

São Paulo, 08 de julho de 2016.

Ilmo. Sr.

Antônio Carlos Berwanger

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

CVM - Comissão de Valores Mobiliários- audpublicaSDM0516@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM N° 05/16 – Alteração da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002 (ICVM 358), e da Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007 (ICVM 461).

Prezado Senhor:

Servimo-nos da presente para apresentar nossa manifestação em face das questões colocadas no Edital de Audiência Pública SDM N° 05/16 (Edital), por meio do qual esta Comissão de Valores Mobiliários (CVM) solicita comentários sobre a divulgação e o uso de informações sobre atos ou fatos relevantes.

A ANBIMA, representando seus associados, aproveita a oportunidade para manifestar seu apoio à iniciativa da CVM de colocar em audiência pública adaptações às regulamentações em vigor sobre os mercados de valores mobiliários, permitindo que haja por parte dos interessados manifestação sobre os temas.

A seguir, seguem nossas manifestações acerca do Edital:

1) Artigo 11, parágrafo 9º

A CVM procedeu com a inclusão de alguns parágrafos no artigo 11, de modo a prever que as pessoas mencionadas no caput deste artigo passem a ter de informar à companhia qualquer alteração nas informações relativas a pessoas ligadas.

A associação não se opõe em relação às inclusões. Contudo, restou-nos dúvida em relação à expressão “negociação”, prevista no parágrafo 9º do artigo 11, transcrito abaixo.



“Art. 11 (...)

§ 9º Para efeitos deste artigo, equipara-se à negociação com valores mobiliários emitidos pela companhia, por suas controladoras ou controladas, a negociação com cotas de fundos de ações cujo regulamento preveja que sua carteira de ações seja composta exclusivamente por ações de emissão da companhia, de sua controlada ou de sua controladora.” (grifo nosso)

No Edital, a CVM informa que esta inclusão tem como objetivo instituir que as negociações realizadas com cotas de fundos de ações, cujo regulamento preveja que sua carteira de ações seja composta exclusivamente por ações de emissão da companhia, de sua controlada ou de sua controladora, sejam equiparadas às transações realizadas com valores mobiliários emitidos pela companhia e por suas controladas e controladoras.

Gostaríamos de esclarecer se o termo “negociação”, utilizado no parágrafo 9º, refere-se às aplicações e resgates realizados pelos fundos de ações em questão.

2) Comentários adicionais – Art. 20, parágrafo único

Muito embora estejamos cientes de que o tema ultrapassa o objeto do Edital, tendo em vista que o Edital trata de propostas de alteração na Instrução CVM 358, gostaríamos de aproveitar a oportunidade para lembrar que, conforme indicado no próprio relatório da audiência pública SDM nº 11/2013, restaram alguns pontos em aberto, envolvendo possíveis alterações pontuais na ICVM358, de interesse do mercado, para discussão dos quais a ANBIMA permanece à disposição da CVM. Em particular, vale mencionar a questão do conteúdo atual do parágrafo único do artigo 20 da Instrução, questão esta que, para conveniência da CVM, rememoramos brevemente, conforme segue.

No âmbito da audiência pública SDM nº 11/2013, a ANBIMA encaminhou sugestões de alteração ao parágrafo mencionado. Em resposta, que cordialmente considerou o pedido da ANBIMA e discussões CVM sobre o tema posteriores à audiência pública, a CVM informou que, considerando a existência de iniciativas internas relacionadas à supervisão de negociações de pessoas com potencial acesso a informações privilegiadas, optou-se por não abordar a questão na proposta definitiva de instrução e tornar a avaliar o tema em conjunto com outros ajustes que poderão resultar das referidas iniciativas internas em curso.



Embora, conforme acima mencionado, a atual audiência pública da ICVM 358 não tenha trazido em seu escopo este assunto, gostaríamos de aproveitar esta oportunidade para ressaltar que esta discussão é de grande importância para a indústria de Fundos e segurança dos investidores quanto ao alcance das disposições regulatórias daquela Instrução em alguns contextos específicos. A seguir constam nossos argumentos acerca do parágrafo em vigor, redação esta já enviada a esta autarquia em outras ocasiões.

Quando da audiência pública SDM nº 11/2013, uma das principais preocupações da ANBIMA no pleito formulado acerca da redação do parágrafo único do artigo 20 dizia respeito ao tratamento indiferenciado dos fundos exclusivos estabelecido na norma atual. Os fundos exclusivos são utilizados na indústria de fundos de investimento em diferentes cenários, tendo aplicação relevante, por exemplo, para os investidores institucionais, inclusive seguradoras e entidades de previdência aberta, private banking e gestão de patrimônio.

Da perspectiva da administração de recursos de terceiros, a regra geral, mesmo nos casos de fundos exclusivos, é que se esteja tratando de gestão puramente discricionária por administrador de recursos independente e segregada do cotista, seja no que se refere a decisões de investimento, seja no exercício de direito de voto decorrente dos valores mobiliários na carteira do fundo. Eventuais situações envolvendo fundos exclusivos nas quais: (i) o gestor esteja administrando seus próprios recursos por meio de fundo exclusivo com um centro único de decisões (e.g. um gestor pessoa física gerindo fundo exclusivo de que é cotista), ou (ii) o fundo de investimento admita influência do cotista por meio dos mecanismos de governança apropriados, embora possam perfeitamente ocorrer nos limites da regulamentação aplicável (vide PAS CVM 15/08), estão longe de constituir a regra geral, e muito menos uma regra absoluta, na administração de recursos de terceiros.

Neste contexto, vale notar a obrigatoriedade da observância das obrigações regulatórias: (i) relativas a controles internos e segregação de atividades aplicáveis à atividade de administração de carteira (ICVM558), e (ii) de que qualquer ingerência direta dos cotistas nas decisões de investimento de um fundo, seja ele exclusivo ou não, deve acontecer por meio de estruturas de governança formalizadas, como comitês de investimento ou órgãos assemelhados, nos termos definidos na Decisão do Colegiado no PAS CVM 15/08.

A atual disposição contida no parágrafo único do art. 20 da ICVM 358, transcrito abaixo, combinada com seu caput, aparentemente considera que qualquer negociação de um fundo exclusivo é necessária e



invariavelmente uma negociação indireta pelo cotista, sem deixar espaço para demonstrações em contrário. Pela literalidade das disposições ora referidas, as vedações e obrigações de comunicação da Instrução CVM 358 parecem invariavelmente se aplicar aos fundos exclusivos independentemente da existência ou não de influência por parte dos cotistas nesses fundos. Tal posição, não reflete o racional do tratamento da atividade de administração de recursos de terceiros em geral e de fundos de investimento, em particular, quer estejamos falando das disposições regulatórias em si, quer das decisões do Colegiado da CVM.

“Art. 20. As vedações e obrigações de comunicação estabelecidas nesta Instrução:

(...)

II - estendem-se às negociações realizadas direta ou indiretamente pelas pessoas nela referidas, quer tais negociações se dêem através de sociedade controlada, quer através de terceiros com quem for mantido contrato de fidúcia ou administração de carteira ou ações.

Parágrafo único. Não se consideram negociações indiretas aquelas realizadas por fundos de investimento de que sejam cotistas as pessoas mencionadas nesta Instrução, desde que tais fundos não sejam exclusivos, nem as decisões de negociação do administrador possam ser influenciadas pelos cotistas.”

Os comentários da ANBIMA acerca do parágrafo único do artigo 20 na audiência pública destacam duas situações principais em que a aplicação literal do referido artigo tem efeitos colaterais relevantes: (i) as vedações à negociação em posse de informações privilegiadas, e (ii) o cômputo de participações relevantes em companhias abertas (artigo 12 da ICVM 358).

Com relação ao primeiro ponto, reportamo-nos à Nota Técnica ANBIMA encaminhada à SDM-CVM em 2015 (Nota Técnica) e colocamo-nos novamente à disposição da CVM para discutir o tema, inclusive à luz do Caderno CVM nº 11 - Uso Indevido de Informação Privilegiada (Insider Trading) publicado recentemente pela CVM.

Com relação ao segundo ponto, sem prejuízo das observações já feitas pela ANBIMA na audiência pública, vale destacar que (i) o centro de decisão de investimentos de uma gestora de recursos é sempre independente dos investidores e sujeito a regras de controle e segregação, regras estas reforçadas na



Instrução CVM 558¹, (ii) a influência dos cotistas, nos termos da Decisão do Colegiado da CVM no PAS CVM 15/08, sejam eles exclusivos ou não, deve ocorrer por meio de estruturas de governança formalizadas, como comitês de investimento ou órgãos assemelhados, para que se preserve a imputabilidade dos responsáveis pelas decisões e se possa averiguar a diligência que as cercou², (iii) há dificuldades operacionais, e mesmo regulatórias (como potencial para fluxos de informações indesejados), para o cômputo conjunto de participações relevantes por centros de decisão independentes e segregados, levando em consideração, inclusive, o aumento da complexidade desses controles decorrente das outras disposições da Alteradora da 358 submetidas pela CVM à audiência pública e (iv) o potencial cômputo em duplicidade pelo cotista exclusivo (“negociador indireto”, nos termos da norma) e gestor (quem efetivamente decide o voto) e as distorções possivelmente decorrentes nas comunicações de participação relevante.

Outro aspecto que nos parece bastante relevante para consideração na avaliação do tema diz respeito ao fato de que o parágrafo único do artigo 20, na proposta da ANBIMA, não deixaria de considerar negociações indiretas dos cotistas as operações de fundos de investimento em que haja influência pelos cotistas, ocorra esta de modo regular, nos termos do PAS CVM 15/08, ou em violação à regulação vigente.

O pleito da ANBIMA meramente deixaria de considerar as negociações de fundos exclusivos, sempre e invariavelmente, como indiretas do cotista, passando a diferenciá-las em duas situações: (i) situação em que haja influência dos cotistas, caso em que a negociação continuaria a ser indireta, e (ii) situações em que não haja influência do cotista, caso em que negociação legítima e em total observância aos requisitos regulatórios, deixaria de ser considerada operação indireta do cotista, sem prejuízo do cumprimento pelo gestor, dentro de sua atividade de gestão de recursos, de eventuais deveres de comunicação que essa negociação provoque.

Por fim, com relação a esse pleito, reiteramos que estamos à disposição para discutir a redação mais apropriada para endereçar as preocupações e distinções acima descritas, podendo-se inclusive atualizar a proposta feita na audiência pública SDM 11/2013, há três anos, a fim de refletir discussões e desenvolvimentos que tenham impactado o tema desde então. Há certamente mais de uma alternativa de redação para abordar a preocupação expressa pela ANBIMA sobre o tema ora referido.

¹ Conforme detalhado no item 14 da Nota Técnica/2015.

² Conforme detalhado no item 17 da Nota Técnica/2015.



Aproveitamos mais uma vez para agradecer a oportunidade de contribuir com os processos de audiência pública da CVM, e, continuamos contando com o contumaz auxílio dessa D. Autarquia.

Sendo o que nos cumpre para o momento, aproveitamos a ocasião para renovar os nossos votos de elevada estima e distinta consideração.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR

Ricardo Dollinger

Presidente do Comitê de Compliance da ANBIMA

