

OF.DIR – 012/16

São Paulo, 04 de abril de 2016

Ilmo. Sr.
Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente
Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Ilmo. Sr.
Antonio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado (SDM)
Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Ref.: Audiência Pública SDM nº 03/2016.

Prezados Senhores,

Agradecemos a oportunidade de contribuir com a Audiência Pública SDM N° 03/16 que trata da inclusão de regras de adaptação na Instrução CVM n° 555 para que o administrador fiduciário realize a atividade de escriturador de cotas de fundos de investimento com o respectivo registro, e também altera a Instrução CVM n° 543 dispondo sobre a contratação de escriturador, pelo emissor, para os ativos emitidos exclusivamente sob a forma escritural por meio de registro em sistemas próprios nos casos de depósito centralizado, além de regras acerca da descontinuidade na prestação de serviço de escrituração.

A atividade de escrituração no Brasil foi, conjuntamente com a atividade de custódia, regulada, pela Comissão de Valores Mobiliários, a partir da edição da Instrução CVM n° 89, em 1988, a qual permaneceu por 25 anos como a principal referência regulatória destas atividades. Com o passar dos anos, dadas as significativas mudanças regulatórias ocorridas no mercado brasileiro e a crescente valorização destas atividades como importante suporte de infraestrutura de mercado no âmbito nacional e internacional, entendeu-se necessária a atualização e modernização desta Instrução.

Após intensos debates com o mercado brasileiro e com entidades internacionais, foram editadas normas próprias para as atividades de depósito centralizado, custódia e escrituração em substituição a Instrução CVM n° 89. Assim, a Instrução CVM n° 543, publicada em dezembro de 2013, passou a regular a atividade de escrituração de valores mobiliários, com escopo mais amplo que a norma anterior, que tratava originalmente da prestação de serviço de ações escriturais, bem como do procedimento de habilitação dos prestadores de serviços perante a CVM, tendo sua abrangência sido expandida, a partir das Instruções CVM 212/1994 e 261/1997, para debêntures e outros valores mobiliários escriturais. A Instrução CVM n° 543 define que a prestação de serviços de escrituração compreende a abertura e manutenção, em sistemas informatizados, de livros de registros, o registro das informações relativas à



titularidade dos valores mobiliários, assim como de direitos reais de fruição ou de garantia e de outros gravames incidentes sobre os valores mobiliários, o tratamento das instruções de movimentação recebidas, a realização dos procedimentos e registros necessário à efetivação e à aplicação aos valores mobiliários, quando necessário, do regime de depósito centralizado bem como o tratamento de eventos incidentes sobre os valores mobiliários.

A publicação de uma norma própria para o serviço de escrituração possibilitou a melhor definição das funções e responsabilidades do prestador de serviço. Na medida em que são estabelecidos requisitos mínimos para os contratos, assim como para a prestação de informações periódicas aos investidores, aumenta a transparência e segurança da atividade que cada vez mais é considerada importante suporte para a cadeia da Infraestrutura do Mercado de Capitais e, conseqüentemente, para a estabilidade e bom funcionamento dos mercados. Conforme destacado no Edital de Audiência Pública SDM nº 03/16, o serviço de escrituração é de grande importância para a CVM, sendo este prestador de serviço considerado uma figura relevante para os processos de controle da indústria de valores mobiliários.

Como é de conhecimento da CVM, algumas dúvidas surgiram na Associação após a edição da ICM 543. Em particular, com relação à escrituração de cotas de fundos constituídos como condomínios abertos, a Associação, no âmbito da audiência pública SDM 4/14, manifestou o interesse em aprofundar a discussão à luz da Instrução CVM nº 543. No segundo semestre do ano passado, tivemos a oportunidade de debater com a área técnica da CVM a nova Instrução CVM nº 555 e o conteúdo do Ofício-Circular/CVM/SMI/Nº2/2015 que trata da adaptação à norma de prestação do serviço de escrituração de valores mobiliários, inclusive o posicionamento da SMI acerca da integral aplicação da Instrução CVM nº 543 às cotas de fundos de investimento em geral, sejam estes escriturados pelo administrador ou por terceiro contratado (e sem fazer qualquer distinção com relação à sua constituição como condomínio aberto ou fechado e constituição ou não de depósito centralizado).

Ao mesmo tempo em que reconhece e assente com o posicionamento da CVM, a Anbima gostaria de aproveitar a oportunidade para fazer um breve retrospecto de alguns aspectos da prestação de serviços de escrituração de cotas de fundos na indústria, considerando inclusive algumas diferenças na prestação de serviço em diferentes contextos. Como se sabe, o fundo de investimento constituído como condomínio aberto não admite a transferência de cotas (exceto no caso das hipóteses atualmente previstas no art. 13 da Instrução CVM nº 555), em regra não realiza o pagamento de amortização e não pressupõe qualquer tipo de interação com as centrais depositárias. Além disso, os fundos constituídos como condomínio aberto têm um intenso fluxo financeiro decorrente das aplicações e resgates e que estão diretamente relacionados com a escrituração da emissão e resgate das cotas. Estas características, associadas à autorização regulamentar para a realização da escrituração pelos próprios administradores fiduciários no caso dos fundos administrados por instituições financeiras, fizeram com que a atividade de escrituração de cotas de fundos abertos (e mesmo de fundos fechados quando estas não fossem objeto de negociação em mercado organizado e depósito centralizado) acabasse sendo executada de modo bastante próximo às atividades do administrador fiduciário, e associada a outras atividades prestadas pelo administradores, como o



cálculo de taxas de performance, de entrada e saída, os recolhimentos tributários (inclusive do imposto de renda conhecido por “come-cotas” , razão pela qual esses fundos contratavam o “prestador de serviço de controladoria” que, além de ser responsável pelo controle do fluxo financeiro de aplicação e resgate, também era o responsável pela sua escrituração

Na terminologia do mercado, já cristalizada há bastante tempo na autorregulação da Anbima, a atividade acima é comumente denominada controladoria de passivo, e sua realização é em geral prestada conjuntamente, e de modo indissociado, de outras atribuições do escriturador previstas na Instrução CVM nº 543. A atividade do “controlador de passivo” é descrita no Código de Serviços Qualificados da ANBIMA, que passou por intenso processo de revisão durante o ano de 2015. Atenta ao cenário descrito acima, o Código dividiu a atividade de controladoria de passivo em dois artigos¹, sendo que o primeiro trata do controle dos valores financeiros de aplicações e resgates, do cálculo e retenção de tributos , cálculo de performance e taxas de entrada (quando houver) e da atualização das posições de cada cotista pelo valor da cota e o segundo trata das atividades desenvolvidas por este prestador de serviço, descritas na Instrução CVM nº 543.

Considerando as manifestações da CVM sobre a aplicação integral da Instrução CVM nº 543 aos fundos de investimento, reconhece-se necessária a adaptação dos procedimentos e sistemas utilizados na escrituração das cotas de fundos de investimento não objeto de depósito centralizado, especialmente aqueles constituídos como condomínio aberto. As reorganizações na prestação de serviços pressupõem, por eficiência, a prestação dos serviços de controladoria de passivo (controle do fluxo financeiro, apuração de taxas, de aplicações e resgates, recolhimento de impostos), simultaneamente às atividades gerais do escriturador sob a Instrução CVM nº 543, integralmente observada. Neste sentido, a indústria antecipa que, no novo cenário, será necessário o desenvolvimento ou reorganização de estruturas e relevante investimento tecnológico por parte do responsável pelo serviço de escrituração.

A ANBIMA, representando seus associados, após discussões e análise da minuta proposta, apresenta a seguir seus comentários e considerações, divididos em dois blocos, aproveitando a mesma divisão do EAP 03/16, a saber: 1 – Atividade de escriturador de cotas de fundos realizada pelo administrador fiduciário, sendo que neste bloco, além de questões relativas à alteração promovida no artigo 79 da Instrução CVM nº 555, trataremos de questões relacionadas ao cumprimento da Instrução CVM nº 543 no caso de distribuição de cotas por conta e ordem e sobre as despesas decorrentes do serviço de escrituração serem consideradas encargo do fundo de investimento; e 2 -Tratamento do escriturador quando do depósito de ativos exclusivamente escriturais e procedimentos em caso de descontinuidade na prestação do serviço de escrituração, no qual serão tratadas as questões relativas à Instrução CVM nº 543

¹ Artigos 30 e 31 do Código ANIBIMA de Regulação e Melhores Práticas dos Serviços Qualificados ao Mercado de Capitais - <http://portal.anbima.com.br/servicos-qualificados/regulacao/codigo-de-servicos-qualificados/Documents/Codigo-de-Servicos-Qualificados.pdf>



1. Atividade de escriturador de cotas de fundos realizada pelo administrador fiduciário

i. Inaplicabilidade de determinados dispositivos da Instrução CVM nº 543 para a atividade de escrituração quando realizada pelo próprio administrador

Tendo em vista que o Edital em referência dispõe sobre a necessidade de habilitação, como escriturador, do administrador que escritura as cotas de fundos por ele administrados, entendemos importante ressaltar que existem disposições da Instrução CVM nº 543, listadas abaixo, cuja aplicação entendemos ser não compatível com esta atividade exercida pelo administrador, quer seja por incongruência lógica, redundância de obrigações ou em decorrência de custo de observância.

a. Artigo 11 e 12 do Capítulo III - Seção I – Contrato de Escrituração - Referidos artigos dizem respeito à necessidade de (i) elaboração de contrato de prestação de serviços entre o emissor do valor mobiliário e o escriturador, e (ii) comunicação à CVM e aos depositários centrais sobre a celebração ou extinção de referidos contratos. Dado que não existe contrato entre o fundo de investimento e o seu administrador, não há que se falar em celebração de contrato quando o administrador realiza a atividade de escrituração de cotas dos fundos que administra. Não existindo tal contrato, deixa de existir a obrigação de o escriturador comunicar a CVM, até o 5º dia útil do mês subsequente, a respeito da celebração e extinção de contrato, bem como comunicar os depositários centrais, sobre o início e término da execução de contrato de escrituração de valores mobiliários aceitos para depósito centralizado.

b. Artigo 20, III - Capítulo III - Seção III – Subseção I – Prova do Registro no sistema Escritural – Dado que é o próprio administrador quem realizará a atividade de escrituração, não havendo a contratação pelo fundo de investimento de escriturador terceiro, não haveria a disponibilização de lista de investidores do escriturador para o contratante.

c. Artigo 21, VII Capítulo IV – Regras de Condutas - O registro nas contas de valores mobiliários das movimentações dos valores mobiliários será realizada pelo escriturador, mas, neste caso, não haverá o recebimento de instrução do contratante acerca dos eventos incidentes sobre os valores mobiliários, pois o administrador utilizará as informações de que já dispõe para desempenhar a atividade.

d. Artigo 21, IX Capítulo IV – Regras de Condutas - Este inciso se mantém aplicável e o repasse é feito pelo escriturador para o fundo de investimento. Entretanto, apenas estamos mencionando este inciso pela imprecisão do termo “contratante”, uma vez que não há contratação pelo fundo de prestador de serviços para o serviço de escrituração, quando o serviço é realizado pelo próprio administrador.

e. Artigo 21, XVI Capítulo IV – Regras de Conduta - Referente à criação de mecanismos a fim de assegurar a completa segregação de atividades e o sigilo sobre as posições detidas, entendemos não fazer sentido a segregação entre as atividades de administração e escrituração, bem como, entre escriturador e administrador, a manutenção do sigilo das posições detidas, quando as atividades forem



prestadas pelo próprio administrador. Evidentemente, o administrador fiduciário permanece sujeito às obrigações de segregação previstas na regulação pertinente à atividade de administração de carteira, notadamente àquelas atividades relacionadas a gestão.

f. Artigo 25 do Capítulo VI – Prestação de Informações - Referido artigo trata da prestação de diversas informações pelo escriturador ao seu contratante, em periodicidade estabelecida em contrato. Conforme já mencionado no item 1 (a), inexistente contrato de prestação de serviços de escrituração entre o fundo e o seu administrador. Dado que o administrador já tem acesso às informações de que trata este artigo em razão da atividade que desempenha em benefício dos fundos que administra, não haveria, portanto, necessidade de disponibilização específica das informações constantes do artigo em referência.

g. Artigo 26 do Capítulo VI – Prestação de Informações - Entendemos que o inciso II do artigo 56 da Instrução CVM 555 já obriga o administrador do fundo a disponibilizar aos cotistas extrato, em periodicidade mensal ou na periodicidade prevista no regulamento do fundo para cálculo e divulgação da cota, com o saldo de cotas e movimentações ocorridas no período. Portanto, a obrigação de envio de extrato contida na Instrução CVM 543 implicaria duplicação desta responsabilidade para o fundo de investimento, inclusive gerando custos adicionais para o fundo.

ii. Distribuição por Conta e Ordem

A atividade de distribuição por conta e ordem do cliente permite que os distribuidores realizem a subscrição de cotas de fundos de seus respectivos clientes e o controle da titularidade das cotas em nome dos investidores conforme Instrução CVM 555. Essa atividade é normalmente realizada por casas especializadas que são responsáveis por zelar pelo sigilo das informações dos seus clientes. Neste caso, o gestor e o administrador do fundo não têm acesso aos dados cadastrais do cliente.

A dinâmica da Distribuição por Conta e Ordem, na forma do artigo 31 da Instrução CVM nº 555, se dá da seguinte forma:

(i) o Distribuidor elabora um registro complementar de cotistas com a titularidade das cotas em nome dos investidores, atribuindo a cada cotista um código de cliente e informando tal código ao Administrador do fundo;

(ii) o Administrador escreva as cotas de forma especial no registro de cotistas do fundo, adotando, na identificação do titular, o nome do Distribuidor, acrescido do código.

Durante a discussão na Associação sobre este Edital de Audiência Pública, iniciamos o debate sobre o tema entendendo, ainda que de forma preliminar, que estes prestadores de serviço (Distribuidores por Conta e Ordem) não precisariam se habilitar como escrituradores. Por outro lado, reforçamos que a atividade de escrituração – devida ao Administrador – fica comprometida no modelo Conta e Ordem, tendo em vista que ele não detém os dados cadastrais dos cotistas.



Para acomodar esta questão, debatemos a possibilidade da contratação, pelo Fundo, de um Escriturador autônomo para os casos de Distribuição por Conta e Ordem.

Portanto, gostaríamos de manifestar o interesse em manter aberta a discussão com a CVM no tocante a atividade de escrituração no caso da distribuição por conta e ordem.

iii. Taxa de Escrituração como encargo do Fundo

A atividade de escrituração, por demandar altos investimentos em estrutura e sistemas, é desempenhada por instituições financeiras especializadas que conseguem manter um processo de escala prestando o serviço para diversos valores mobiliários e outros ativos sujeitos à regulamentação da CVM, como debêntures, ações, BDRs, CRIs, CRAs, cotas de fundos e outros.

Concordamos com a proposta da CVM de buscar uma isonomia regulatória na prestação do serviço de escrituração. Contudo, é certo que a obrigatoriedade de habilitação junto à CVM elevará os custos da instituição administradora que escritura seus próprios fundos de investimento ou que, alternativamente, terceirizar a atividade, devendo nesta hipótese arcar com a remuneração cobrada pelo prestador de serviço, inobstante o caso da distribuição por conta e ordem, que poderá requerer a contratação do escriturador, conforme anteriormente mencionado. Diante das alterações trazidas pelo Edital, com o intuito de não onerar o administrador, seria relevante que o custo de escrituração fosse considerado encargo do fundo, ao invés de integrar a taxa de administração.

Para tanto, sugerimos as seguintes alterações na Instrução CVM nº 555:

Art. 2º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por: (...)

XLIII – taxa de administração: taxa cobrada do fundo para remunerar o administrador do fundo e os prestadores dos serviços previstos no art. 78, § 2º, excetuados os incisos [V](#), VI e VIII e observado o art. 85, § 7º;

(...)

Art. 132. Constituem encargos do fundo as seguintes despesas, que lhe podem ser debitadas diretamente: (...)

[XV – despesas relacionadas com a escrituração da emissão e resgate de cotas](#)

iv. Constituição de Ônus e Gravames sobre cotas de fundos abertos

Gostaríamos de aproveitar a oportunidade para expressar o interesse também de aprofundar discussões com a Autarquia sobre a constituição de ônus e gravames sobre cotas de fundos abertos. Isto porque esta atividade é diferenciada e mais complexa quando realizada em cotas de fundos abertos e o mercado tem interesse em discutir o processo, responsabilidades na efetivação dos gravames assim como os sistemas utilizados para tal.



2. Tratamento do escriturador quando do depósito de ativos exclusivamente escriturais e procedimentos em caso de descontinuidade na prestação do serviço de escrituração

i. Descontinuidade na prestação do serviço de escrituração

Concordamos com a previsão de regra para tratar a situação de descontinuidade na prestação do serviço de escrituração, pois, acaba por dar tratamento a um tema discutido pelo mercado há alguns anos. O escriturador é um prestador de serviço contratado pelo emissor e, como tal, deve ter a faculdade de deixar de prestar o serviço, transferindo os documentos relacionados à escrituração ao contratante ou ao novo prestador de serviço. Portanto, consideramos importante a previsão de contratação de escriturador pelo sistema de registro para ativos emitidos exclusivamente sob a forma escritural, na ausência de contratação de novo prestador de serviços pelo emissor em caso de descontinuidade na prestação de serviços, como forma de evitar que se perpetue a situação atual em que o escriturador não consegue renunciar ao contrato de prestação de serviço.

ii. Dos ativos financeiros

Ainda no que se refere à proposta acerca da escrituração, quando do depósito centralizado, de ativos escriturais emitidos exclusivamente por meio de sistemas de registro, observamos alguns aspectos que parecem merecer esclarecimentos e reflexões adicionais.

a. Literalidade da alínea “a” do inciso II do art. 3º da Instrução CVM nº 543, com a redação dada pela Minuta em audiência

A exemplo do que ocorre com a redação atual do inciso II do art. 3º da Instrução CVM nº 543, a redação dada pela Minuta em audiência à nova alínea “a” deste dispositivo, poderia dar eventualmente uma falsa impressão de intenção de alcance da Instrução CVM nº 543 à letra financeira e aos demais instrumentos ali referidos, mesmo enquanto esses não tenham sido objeto de distribuição pública. Não é desta forma que essa disposição tem aparentemente sido interpretada, conforme demonstram o próprio manual de normas da letra financeira da Cetip, aprovado pela CVM. A interpretação aparentemente predominante é que a redação do inciso II da Instrução CVM nº 543 atual, e consequentemente, a redação da nova alínea “a” do inciso II do art. 3º da Instrução CVM nº 543 determinam a aplicação da Instrução CVM nº 543 aos instrumentos cuja distribuição pública seja sujeita à competência da CVM, na ocorrência dessa distribuição pública, ou, no limite, na admissão do ativo à negociação em mercado organizado. Essa interpretação considera o fato de que é precisamente a distribuição pública do instrumento que atrai a competência da CVM para tais ativos, não se devendo falar de aplicação da Instrução CVM nº 543 ausente tal premissa.

Na mesma linha de raciocínio, e a título de exemplo, a letra financeira, que a rigor se enquadraria tanto na alínea “a” como na alínea “b” do inciso II do art.3º da Instrução CVM nº 543, com a redação dada pela Minuta em audiência, só deveria estar sujeita à Instrução CVM nº 543 no caso de depósito



centralizado, conforme deixa claro a alínea “b” acima mencionada. O mesmo vale para outros instrumentos cuja distribuição pública esteja sujeita ao disposto pela CVM.²

b. Literalidade e limitação do alcance da alínea “b” do inciso II do art. 3º da Instrução CVM nº 543, com a redação dada pela Minuta em audiência

A redação da alínea “b” do inciso II do art. 3º da Instrução CVM nº 543, com a redação dada pela Minuta em audiência, em sua literalidade, poderia dar uma impressão equivocada de intenção de abrangência a ativos emitidos exclusivamente sob forma escritural, por intermédio de registro em sistemas autorizados para tal, mesmo no caso de ativos que: (i) nem sejam valores mobiliários, (ii) nem tenham sua distribuição pública sujeita à competência da CVM. Não nos parece ter sido esta a intenção da CVM e, com a devida vênia, aparentemente nem poderia tê-la sido, considerados os limites de competência dessa D. Autarquia, nos termos da Lei 6.385/76.

Um exemplo evidente de ativo nessa situação é a letra de arrendamento mercantil, conforme previsões da Lei 11.882/2008, inclusive o §3º do art. 2º e o art. 3º dessa lei. Apesar da literalidade da alínea “b”, com a redação dada pela Minuta, presumivelmente não há intenção da CVM de submetê-la à Instrução CVM nº 543, mesmo em circunstâncias nas quais, eventualmente, a regulação do Banco Central venha a exigir seu depósito centralizado.

Do mesmo modo, entende-se que ativos que não sejam valores mobiliários, nem tenham sua distribuição pública sujeita à competência da CVM, mas que, em caso de emissão sob forma escritural estejam sujeitos a registro em sistemas autorizados para tal (como a LCI, CCI, CDCA), tampouco poderiam estar sujeitos à Instrução CVM nº 543. Nesse caso, sequer a literalidade da alínea “b” do inciso II do art. 3º da Instrução CVM nº 543, com a redação dada pela Minuta em audiência poderia denotar essa intenção, considerando a palavra “exclusivamente” constante da alínea, de modo que não parece haver dúvida de que não estão abrangidos pela Instrução CVM nº 543 mesmo em circunstâncias nas quais, eventualmente, a regulação do Banco Central venha a exigir seu depósito centralizado.

² E raciocínio semelhante se aplica com relação ao COE, não obstante sua natureza de valor mobiliário, seja por força dos incisos VII e VIII, seja por força do inciso IX do art. 2º da Lei 6.385/76. Considerando o disposto no art. 3º, I da Instrução CVM nº 543 e o fato de que o seu enquadramento no inciso IX do art. 2º da Lei 6.385/76 dependeria da ocorrência de oferta pública, entendemos que, igualmente, não deve haver sujeição aos termos da Instrução CVM nº 543, desde que não haja oferta pública. Mais do que isso, conforme tratamento já cristalizado atualmente, nos termos do próprio manual de normas do COE da Cetip, aprovados pela CVM, somente se exige a necessidade de contratação de escriturador para o COE objeto de distribuição pública e depósito centralizado. Ou seja, mesmo no caso de COE ofertado publicamente, considerando as características de não circulação do documento e sua emissão por instituição financeira, não há obrigação de contratação de escriturador, salvo se o COE for admitido à negociação em sistema centralizado e multilateral mantido por entidade administradora de mercado organizado.

O mesmo se diga para qualquer ativo escritural que possa ser considerado valor mobiliário nos termos do inciso IX do art. 2º da Lei 6.385/76, se ofertado publicamente. Diferentemente do que ocorre com ações e debêntures escriturais, por exemplo, no caso de ativos que, se ofertados publicamente, sejam valores mobiliários nos termos do inciso IX do art. 2º da Lei 6.385/76, não havendo (oferta pública e) depósito centralizado, não há que se falar em escrituração nos termos da Instrução CVM nº 543.



Considerando o acima exposto, uma possível redação para o inciso II do art. 3º da Instrução CVM nº 543 seria:

II – aplica-se, no caso de depósito centralizado, aos instrumentos que, em caso de distribuição pública, sejam sujeitos à competência da CVM, inclusive nos casos em que tais instrumentos sejam emitidos sob a forma escritural, por intermédio de registro em sistemas em sistemas autorizados para tal.

Nesse caso, a redação sugerida para o §3º do art. 12 seria:

Art. 12...

§3º - Para os ativos ~~de que trata o art. 3º, inciso II, alínea “b”~~, emitidos sob a forma escritural, por intermédio de registro em sistemas autorizados para tal, em caso de não contratação pelo emissor após o prazo estipulado no §1º, o serviço de escrituração deve ser contratado pelo sistema de registro no qual a maior parte da emissão esteja registrada.

Desde já, agradecemos a apreciação de nossas considerações e colocamo-nos à disposição.

Atenciosamente,

Original assinado por:

Ricardo Soares

Presidente do Comitê de Serviços
Qualificados ao Mercado de Capitais da
ANBIMA

Carlos Ambrósio

Presidente do Comitê de Fundos de Renda
Fixa e Multimercado da
ANBIMA

