



RELATÓRIO DE ANÁLISE

Audiência Pública SDM nº 03/2016 – Processo CVM nº RJ2014-7745

Objeto: Alteração das Instruções CVM nº 543, de 20 de dezembro de 2013, e CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, e inclusão de regras de adaptação para o administrador fiduciário realizar a atividade de escriturador de cotas de fundos de investimento com a respectiva autorização

1. Introdução

O presente relatório é resultado da Audiência Pública SDM nº 03/2016, que recebeu comentários do público entre os dias 3 de fevereiro e 4 de abril de 2016.

A Minuta submetida à audiência pública teve como objetivo aprimorar a regulamentação acerca da prestação de serviços de escrituração para os ativos emitidos exclusivamente sob forma escritural por meio de registro, passando-se a exigir a contratação, pelo emissor, de escriturador registrado na CVM, tal como ocorre para os demais ativos e valores mobiliários abarcados pela Instrução CVM nº 543, de 2013. Além disso, a Minuta previu a inclusão, no seu art. 12, de regras para o caso de descontinuidade na prestação do serviço de escrituração.

A Minuta trouxe, ainda, aperfeiçoamentos relacionados à atuação dos escrituradores de cotas de fundo de investimento, alterando o art. 79 da Instrução CVM nº 555, de 2014, e dispondo sobre o registro de tais escrituradores. O objetivo de tais alterações, por sua vez, foi o de melhor clarificar a atuação de tais participantes no sentido de aplicar aos escrituradores de cotas de fundos tratamento semelhante ao dado aos demais escrituradores, inclusive no tocante à necessidade de registro junto à CVM.

Para descrever e comentar as manifestações dos participantes, este relatório está dividido da seguinte forma: (i) introdução; (ii) participantes; (iii) comentários à Minuta; e (iv) proposta definitiva de instrução.

Como as manifestações recebidas pela CVM durante o processo de audiência pública se encontram disponíveis na íntegra na sua página na rede mundial de computadores, todos os comentários e sugestões enviados tempestivamente são citados neste relatório de forma resumida.

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM, com o objetivo de apresentar ao Colegiado da CVM as sugestões recebidas na Audiência Pública SDM nº 03/2016.



2. Participantes

- (i) Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA;
- (ii) BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBovespa”); e
- (iii) CETIP S.A. – Mercados Organizados.

3. Comentários

3.1 Comentários às alterações propostas às Instruções CVM nº 543 e 555

3.1.1 Escopo de aplicação da norma (art. 3º da ICVM 543)

A BM&FBovespa elogiou a nova redação sugerida para o art. 3º, II, da Instrução CVM nº 543, de 2013, que passa a exigir a contratação de escrituradores também para esses ativos, quando objeto de depósito centralizado, em vista da **expertise** e importância destas instituições como **gatekeepers** na interface entre emissores, titulares de valores mobiliários e depositários centrais, ressaltando que tal exigência, inclusive, já constava do regulamento da central depositária da BM&FBovespa.

A CETIP, para fins de maior clareza da redação proposta pela Minuta, propõe a seguinte redação para o inciso II do art. 3º da Instrução CVM nº 543, de 2013:

“Art. 3º

.....

II – aplica-se:

a) aos instrumentos que em caso de distribuição pública sejam sujeitos à competência da CVM e objeto de depósito centralizado; e

b) aos ativos emitidos exclusivamente sob a forma escritural, por intermédio de registro em sistemas autorizados para tal, que em caso de distribuição pública sejam sujeitos à competência da CVM nos casos e objeto de depósito centralizado.”(NR)

A ANBIMA, por sua vez, manifestou dúvidas relacionadas à redação das alíneas “a” e “b” do inciso II do art. 3º da Instrução CVM nº 543, de 2013, com a redação dada pela Minuta.



No primeiro caso, a exemplo do que ocorre com a redação atual do inciso II do art. 3º da Instrução CVM nº 543, de 2013, a redação dada pela Minuta à nova alínea “a” poderia, segundo a participante, dar eventualmente uma falsa impressão de intenção de alcance da Instrução CVM nº 543, de 2013, à letra financeira e aos demais instrumentos ali referidos, mesmo enquanto esses não tenham sido objeto de distribuição pública, ao passo que seria precisamente a distribuição pública do instrumento que atrairia a competência da CVM para tais ativos, não se devendo falar de aplicação da Instrução CVM nº 543, de 2013, ausente tal premissa.

No segundo caso, a participante alega que a redação proposta para a alínea “b” do inciso II do art. 3º da Instrução CVM nº 543, de 2013, 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. Segundo a ANBIMA, não parece ter sido esta a intenção da CVM, ainda mais considerados os limites de competência da Autarquia, nos termos da Lei 6.385, de 1976.

Do mesmo modo, a ANBIMA entende 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, de 2013.

Considerando o acima exposto, a participante sugere a seguinte redação para o inciso II do art. 3º da Instrução CVM nº 543, de 2013:

“Art. 3º

.....

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 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.”

A CVM considerou os comentários parcialmente pertinentes e, de forma a deixar mais claro o alcance dos ativos abrangidos pela instrução, alterou a redação do art. 3º para endereçar a preocupação dos participantes.

A CVM enfatiza que o objetivo do dispositivo é alcançar (i) os instrumentos que em caso de distribuição pública sejam sujeitos à competência da CVM – quando são efetivamente submetidos a uma distribuição pública; e (ii) os valores mobiliários emitidos exclusivamente sob a forma escritural, por intermédio de registro em sistemas autorizados, nos casos de depósito centralizado – o que abrange os casos de distribuição pública ou a negociação de valores mobiliários em mercados organizados de valores mobiliários.

3.1.2 Contratação de Escriturador pela entidade administradora (art. 12 da ICVM nº 543)

A CETIP e a BM&FBovespa vêm com ressalva a obrigação de o sistema de registro no qual a maior parte da emissão esteja registrada (“sistema de registro”) contratar escriturador se, ocorrendo a descontinuidade na prestação dos serviços de escrituração, o emissor não efetuar nova contratação no prazo de 15 (quinze) dias úteis.

A CETIP alega que: (i) a Instrução CVM nº 543, de 2013, pressupõe uma relação contratual entre emissor e escriturador, dispondo, inclusive, sobre “a descrição dos procedimentos operacionais que disponham sobre obrigações, deveres e responsabilidades do Escriturador e do Emissor contratante” (Art. 11, III); e (ii) eventualmente, o sistema de registro pode não conseguir contratar escriturador em razão de não chegar a um acordo sobre o valor da contratação, ou por qualquer outro motivo.

Assim, sugere sistemática distinta em caso de descontinuidade na prestação de serviços de escrituração sem a devida recontração de escriturador pelo emissor, materializada na seguinte proposta de redação para o art. 12:

“Art. 12.



CVM Comissão de Valores Mobiliários

§ 1º *Em caso de descontinuidade na prestação do serviço de escrituração, o emissor deverá substituir o escriturador em até 15 (quinze) dias úteis.*

§ 2º *O escriturador deve transferir de imediato ao novo escriturador contratado ~~contratante ou à pessoa por ele indicada~~, os dados e documentos relacionados com os serviços prestados até o momento da descontinuidade da prestação de serviço.*

§ 3º *Para os ativos de que trata o art. 3º, inciso II, alínea “b”, 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~~ emissor terá um prazo adicional de até 60 (sessenta) dias úteis para realizar a contratação de novo escriturador, período durante o qual:*

I - o Emissor será responsável por realizar a conciliação prevista na Instrução CVM nº541/2013; e

II – deverá ser adotado procedimento especial para a movimentação dos ativos, a ser estabelecido nas normas do depositário central.

§ 4º Se durante o prazo referido no §3º acima o Emissor deixar de realizar a conciliação a qualquer tempo ou, ao término do prazo, não houver contratado escriturador, extingue-se o depósito do ativo, que será transferido para registro no Sistema de Registro.”(NR)

Alega a proponente que a solução proposta, em especial a concessão de maior prazo para a contratação de Escriturador, possibilita que o Emissor negocie com mais tranquilidade a nova contratação, ao mesmo tempo em que mantém a proteção do investidor, na medida em que o ativo do qual é titular permanece depositado, enquanto o novo Escriturador não inicia a prestação dos serviços.

A BM&FBovespa, por um lado, considera pertinente a proposta de se estabelecer um prazo para substituição dos escrituradores, com relação a quaisquer ativos, no caso de descontinuidade da prestação dos respectivos serviços. Por outro lado, critica, tal como a CETIP, a exigência presente no § 3º do art. 12.

A Bolsa entende que, uma vez objeto de depósito centralizado, o fato de um determinado ativo ter sido constituído por meio de registro em um sistema de registro não deveria afetar o tratamento a ser a ele conferido enquanto depositado junto a um depositário central e as obrigações e responsabilidades do emissor com relação a esses ativos, inclusive com relação ao procedimento de substituição do escriturador.



Assim, na hipótese dessa substituição não ocorrer no prazo assinalado, não haveria motivos para que o tratamento a ser dado a esses ativos fosse diferente daquele dado a todos os demais, pois a atuação do escriturador com relação a esses ativos, uma vez depositados, é idêntica à atuação destes **gatekeepers** com relação a todos os demais ativos.

Ademais, a participante entende que a solução proposta na Minuta – contratação de escriturador pela entidade administradora do sistema de registro – não impedirá que o ativo permaneça, ainda que por um período de tempo determinado, sem escriturador, pois a impossibilidade de substituição do escriturador pelo próprio emissor pode decorrer não apenas de sua inércia ou incapacidade financeira de arcar com os respectivos custos, mas também da ausência de um prestador de serviços interessado em escriturar referidos ativos.

Alega ainda que o estabelecimento da obrigatoriedade de contratação desse escriturador pela entidade administradora do sistema de registro pode distorcer significativamente as bases comerciais dessa contratação, afetando adversamente a equitatividade da mesma. O escriturador, sabendo que a entidade administradora está obrigada a contratar um escriturador para aquele ativo, poderá propor uma condição comercial não equitativa e, por outro lado, a entidade administradora do sistema de registro poderá ser compelida a aceitar essa condição para não incorrer em descumprimento do disposto na regra.

A participante faz ainda alusão ao **moral hazard** que essa estrutura poderá gerar, haja vista que os incentivos para o emissor efetivar a substituição do escriturador no prazo assinalado poderão ser negativamente afetados pelo fato de que, caso ele não proceda a substituição, a contratação deverá ser realizada pela entidade administradora do sistema de registro.

A BM&FBovespa argumenta que, independentemente dos argumentos acima apresentados, ainda que a entidade administradora do sistema de registro consiga encontrar um escriturador disposto a prestar esse serviço em condições comerciais equitativas, a prestação de serviço de escrituração, conforme regulada nos termos da Instrução CVM nº 543, de 2013, pressupõe uma relação jurídica bilateral entre emissor e a entidade prestadora do serviço de escrituração, composta por contraprestações recíprocas, o que pressupõe o estabelecimento de um relacionamento jurídico e operacional entre emissor e escriturador que a entidade administradora do sistema de registro não consegue garantir que ocorrerá, ainda que seja responsável por efetivar essa contratação por determinação do regulador.

A participante, por fim, argumenta que a integralidade ou a maior parte da emissão do ativo pode ter sido registrada em uma entidade e os ativos podem ter sido depositados em outra. Nessa hipótese, caso persista a proposta contida na Minuta, uma entidade pode se ver obrigada a contratar um escriturador para



um ativo que, embora tenha sido registrado em seus sistemas no momento de sua constituição, atualmente encontra-se depositado em outra entidade, que deverá se relacionar com o escriturador.

Nessa linha sugere a seguinte redação para o art. 12:

“Art. 12.

.....

§ 3º Para os ativos de que trata o art. 3º, inciso II, alínea “b”, 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.”(NR)

§3º Em caso de não substituição do escriturador no prazo indicado no §1º acima, o emissor assumirá automaticamente as obrigações de conciliação perante o depositário central, nos termos da regulamentação aplicável.

§4º Após transcorridos 90 (noventa) dias da assunção das obrigações de conciliação pelo emissor nos termos do § 3º acima, ou caso o emissor deixe de cumprir com as referidas obrigações, o depositário central poderá extinguir o depósito centralizado dos respectivos ativos, de acordo com o estabelecido em seu regulamento.

§5º Na hipótese de extinção do depósito centralizado referida no §4º acima, com relação aos ativos de que trata o art. 3º, inciso II, alínea “b”, a extinção ocorrerá mediante a migração dos controles relativos aos aludidos ativos para o(s) sistema(s) de registro no(s) qual(is) a emissão foi originalmente registrada, de maneira proporcional.” (NR)

Já a ANBIMA concorda com a previsão de regra para tratar a situação de descontinuidade na prestação do serviço de escrituração, pois confere tratamento a um tema discutido pelo mercado há alguns anos. Defende que 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.

Os regulamentos dos depositários centrais, tanto da CETIP quanto da BM&FBovespa, ambos aprovados pela CVM, já exigem a contratação de escriturador pelos respectivos emissores e já contemplam a baixa de ativos da depositária central para o sistema de registro em caso de descontinuidade da prestação de serviços de escrituração.



Assim, a situação fática decorrente de tais regulamentos é a de que, na prática, o emissor já deve contratar escriturador para aqueles ativos emitidos exclusivamente sob a forma escritural constituídos por meio de registro em sistemas próprios, tal como o fazem para os demais ativos. E que os mesmos são passíveis de baixa do depósito centralizado para os sistemas de registro. Isto é, a proposta das participantes se coaduna com os regulamentos das respectivas depositárias centrais e já é aplicado.

A retirada de ativos de depósito centralizado para o sistema de registro traz consequências relacionadas à liquidez para o investidor, mas a diferenciação para tais ativos, a partir da obrigação imposta aos sistemas de registro de contratação de escriturador, de fato não garante que o ativo fique sem um escriturador, uma vez que podem inexistir prestadores de serviços interessados em prestar tal serviço para o emissor em questão.

Vale mencionar que a situação limite que se deseja evitar em que o depósito centralizado é extinto com a correspondente transferência dos ativos para sistema de registro foi poucas vezes verificadas.

São plausíveis também, tanto o risco de **moral hazard**, em que o emissor dos ativos, sabedor da obrigação que se impõe ao sistema de registro, poderia se ver incentivado a não recontratar um escriturador em caso de descontinuidade de contrato, quanto a possibilidade do citado comando gerar condições não equitativas para a contratação de escriturador pela entidade administradora do sistema de registro.

Também há de se destacar que a relação bilateral entre o escriturador e o emissor necessária à prestação de serviços de escrituração na forma como prevista na Instrução CVM nº 543, de 2013, não restará garantida, no caso de contratação de escriturador por terceiro.

Nesse sentido, a redação da Instrução foi alterada em linha com a sugestão da BM&FBovespa.

3.2 Exigência de registro de escriturador para administrador de carteira instituição financeira (art. 79 da Instrução CVM nº 555 e art. 3º da Minuta)

A CETIP entende importante que a nova Instrução estabeleça o tratamento a ser dado nas hipóteses em que, eventualmente, o administrador de fundos instituição financeira que preste serviços de escrituração de emissão e resgate de cotas sem o registro na CVM nos termos da Instrução CVM nº 543, de 2013: (i) não obtiver o correspondente registro de prestador de serviços de escrituração de valores mobiliários nos termos da Instrução CVM nº 543, de 2013, no prazo de 6 (seis) meses após a data da



entrada em vigor da nova instrução; e (ii) não comprovar sua adaptação ao disposto na Instrução CVM nº 543, de 2013, no prazo de 12 (doze) meses, consoante previsto no § 2º do art. 3º da Minuta.

A ANBIMA, por seu turno, alega a inaplicabilidade, quer seja por incongruência lógica, por redundância de obrigações ou em decorrência de custo de observância, de determinados dispositivos da Instrução CVM nº 543, de 2013, para a atividade de escrituração quando realizada pelo próprio administrador.

Tais atividades seriam as abarcadas pelos: (i) arts. 11 e 12, no que se refere à necessidade de elaboração de contrato de prestação de serviços entre o emissor do valor mobiliário e o escriturador e à comunicação à CVM e aos depositários centrais sobre a celebração ou extinção de referidos contratos; (ii) art. 20, III, no que se refere à prova do registro no sistema escritural, especificamente a lista de investidores disponibilizada pelo escriturador ao contratante; (iii) art. 21, VII; (iv) art. 21, no que se refere à utilização do termo “contratante” quando o serviço é realizado pelo próprio administrador; (v) art. 21, XVI, no que se refere à criação de mecanismos a fim de assegurar a completa segregação de atividades e o sigilo sobre as posições detidas; (vi) art. 25, especificamente quanto à prestação de diversas informações pelo escriturador ao seu contratante, em periodicidade estabelecida em contrato; e (vii) art. 26.

Segundo a ANBIMA, considerando as manifestações da CVM sobre a aplicação integral da Instrução CVM nº 543, de 2013, aos fundos de investimento, seria 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.

Nesse 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.

O objetivo da nova redação dada ao art. 79 da Instrução CVM nº 555, de 2014, pelo art. 2º da Minuta, assim como a redação dada pelo art. 3º, não foi o de determinar a aplicabilidade de todos os dispositivos da Instrução CVM nº 543, de 2013, para os administradores de fundos que são instituições financeiras e que prestem serviços de escrituração de emissão e resgate de cotas, mas sim o de passar a exigir a sua correspondente autorização como escriturador junto à CVM.

A Instrução CVM nº 543, de 2013, regulamenta um espectro heterogêneo e amplo de prestadores de serviços de escrituração, cada qual sujeito a particularidades próprias de sua forma de atuação e o tipo de



valor mobiliário que escritura. Por essa razão, não apenas para as cotas de fundos de investimento, mas também para os demais valores mobiliários, há disposições que se aplicam com adaptações, ou ainda, sequer se aplicam a determinado segmento (como, no caso das cotas de fundos de investimento abertos, todas as regras que envolvem intersecção com as centrais depositárias de valores mobiliários).

Assim, as situações específicas da Instrução CVM nº 543, de 2013, tais como as levantadas pela ANBIMA, em que determinados dispositivos da norma não seriam aplicáveis ao caso concreto, podem e devem ser analisadas tendo como base a pertinência de um determinado dispositivo a uma dada situação (nesse caso, à prestação do serviço de escrituração pelo administrador fiduciário). Isto é, por exemplo, os dispositivos que se referem à contratação de escriturador se aplicarão tão somente quando tal contratação ocorrer, não sendo aplicáveis quando da sua não contratação.

No que se refere à sugestão da CETIP quanto ao tratamento a ser dado nas hipóteses em que o administrador de fundos instituição financeira que preste serviço de escrituração não obtenha a correspondente autorização como escriturador no prazo indicado ou não comprove sua adaptação, cabe esclarecer que este deverá contratar um escriturador habilitado nos termos da Instrução CVM nº 543, de 2013.

Não obstante, foram feitos pequenos ajustes de natureza procedimental na redação do art. 3º.

3.3 Comentários Gerais

3.3.1 Distribuição por Conta e Ordem

A ANBIMA alega que o gestor e o administrador do fundo não têm acesso aos dados cadastrais dos investidores nos casos de distribuição por conta e ordem, que permite que os distribuidores realizem a subscrição de cotas e o controle da titularidade em nome de seus clientes, sendo tal atividade normalmente realizada por casas especializadas que são responsáveis por zelar pelo sigilo das informações.

A ANBIMA entende, ainda que de forma preliminar, que estes prestadores de serviço (distribuidores por conta e ordem) não precisariam se habilitar como escrituradores. Por outro lado, reforça que a atividade de escrituração – exercida pelo administrador – fica comprometida no modelo Conta e Ordem, tendo em vista que ele não detém os dados cadastrais dos cotistas.

Para acomodar esta questão, cogita a possibilidade da contratação, pelo Fundo, de um escriturador autônomo para os casos de distribuição por conta e ordem. Portanto, a ANBIMA manifesta o



interesse em manter aberta a discussão com a CVM no tocante à atividade de escrituração no caso da distribuição por conta e ordem.

O tema foge ao escopo desta audiência e já vem sendo tratado em grupo de estudo sobre o assunto, envolvendo a CVM, ANBIMA, centrais depositárias e principais intermediários por conta e ordem do mercado.

3.3.2 Taxa de Escrituração como encargo do Fundo

A ANBIMA manifesta que a obrigatoriedade de habilitação junto à CVM elevará os custos da instituição administradora que escritura seus próprios fundos de investimento ou que, alternativamente, irá terceirizar a atividade, devendo, nessa hipótese, arcar com a remuneração cobrada pelo prestador de serviço.

Assim, com o intuito de não onerar o administrador, sugere que seria relevante que o custo de escrituração fosse considerado encargo do fundo, ao invés de integrar a taxa de administração. Para tanto, sugere as seguintes alterações nos arts. 2º e 132 da Instrução CVM nº 555, de 2014:

“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;

.....”(NR)

“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.”

As principais despesas do fundo aparecem sempre a título de “remuneração pelo funcionamento e manutenção do fundo” (no caso, arcadas pela taxa de administração), ou despesas associadas às operações do fundo (no caso, enquadradas como encargos do fundo). Nesse contexto, a CVM entende que as despesas com escrituração se mostram mais aderentes ao primeiro conceito.

Ademais, admitir tal despesa como encargo do fundo confundiria os investidores na interpretação de uma das mais relevantes informações para seu processo de tomada de decisão: os custos associados ao fundo.



As duas formas de despesa aparecem para o cotista, mas a primeira de forma bem mais simples (via uma taxa de administração calculada com base num percentual anual do PL). Já os encargos apenas podem ser vistos em documentos como a demonstração de desempenho do fundo. Assim, a aceitação da sugestão poderia elevar os custos da indústria, na medida em que a maior parte dos fundos dificilmente reduziria sua taxa de administração na proporção da despesa de escrituração.

Vale lembrar que a maioria dos administradores já possui o registro como escriturador e, portanto, a CVM acredita que a despesa com o serviço de escrituração não seja majorada nesses casos.

A CVM entende, ainda, que a melhor governança para tratar da minoria que não possui registro como escriturador seja, de fato, uma avaliação se a taxa de administração ainda comporta essa despesa, e, caso contrário, a convocação de uma assembleia para rediscutir o valor da taxa de administração com os cotistas.

Dessa forma, a sugestão não foi acatada.

3.3.3 Constituição de Ônus e Gravames sobre cotas de fundos abertos

A ANBIMA expressa 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.

A matéria foge do escopo desta audiência e, portanto, foi desconsiderada. Não obstante, a CVM mantém os canais de discussão abertos para tratar desse e de qualquer outro tema relevante para o mercado.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

4. Proposta definitiva de instrução

A proposta definitiva da instrução alteradora das Instruções CVM nº 543, de 2013 e 555, de 2014, incorporando as sugestões acatadas acima mencionadas, seguem em anexo ao presente relatório.

Rio de Janeiro, 22 de novembro de 2016.

ANTONIO CARLOS BERWANGER
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado