

Requerente: FIL Investimentos (Brasil) Ltda.

Assunto: Pedido de credenciamento como administrador de carteira.

Relatório

1. Trata-se consulta trazida pela SIN no âmbito de pedido de credenciamento da FIL Investimentos (Brasil) Ltda. ("Requerente") como administradora de carteira de valores mobiliários, nos termos da Instrução CVM n. 306/1999.
2. Adoto, como relatório para o presente voto, a descrição do caso e de suas peculiaridades trazida pela área técnica no Memo/CVM/SIN/N13/2012, de 16.01.2012. Em um breve resumo, esclareço que a questão versa sobre a possibilidade de a Requerente adotar, em atendimento ao disposto no art. 7º, III, da referida Instrução, que condiciona a autorização para a atuação como administradora à constituição e manutenção de "*departamento técnico especializado em análise de valores mobiliários*", estrutura já constituída para os mesmos fins no exterior.
3. Com efeito, a Requerente integra o grupo norte-americano, de atuação global, Fidelity Investments, e usaria, para atender ao dispositivo regulamentar acima referido, a correspondente infraestrutura de análise mantida na FIL Investments International Ltd, sociedade constituída no Reino Unido, a partir de onde presta serviços para outras sociedades, do mesmo grupo, localmente constituídas. Da mesma maneira, a Requerente se utilizaria dos serviços da Fidelity Management & Research Company, sediada nos Estados Unidos.
4. A SIN, no Memorando acima referido, reconhece que o essencial, para a autorização pleiteada, é a comprovação de estrutura adequada de suporte à tomada das decisões de investimento da gestora, compatível com as atividades desta. E assevera que entende que este requisito material está, a seu ver, adequadamente atendido. Daí porque a área sustenta, de início, que se deva reconhecer, no presente caso, que se observou adequadamente o disposto no citado inc. III do art. 7º da Instrução CVM n. 306/1999.
5. Caso, porém, o Colegiado entendesse necessária, para o cumprimento daquele normativo, a criação de área competente no Brasil, por meio da contratação de analistas regularmente credenciados no país ou de empresa com analistas, na forma da regulação vigente, a SIN propõe que, ante o que se comprovou nos autos, se conceda dispensa do atendimento daquele dispositivo regulamentar. Para fundamentar tal proposta, a SIN descreve, ainda, características do modelo proposto pela Requerente que lhe pareceram adequados.

É o relatório.

Voto

1. Não vejo óbice à outorga da autorização pleiteada pela Requerente, nos termos da primeira proposta formulada pela SIN, ou seja, reconhecendo-se que a estrutura proposta atende ao disposto na regulamentação. E isso por mais de um motivo.
2. Inicialmente porque o inc. III do art. 7º da Instrução CVM n. 306/1999 traz uma obrigação que se deve interpretar tendo em vista muito mais seu conteúdo material do que aspectos formais – a entidade autorizada deve manter uma estrutura de análise, que pode inclusive ser terceirizada na forma do § 1º do mesmo dispositivo. E a existência dessa estrutura de análise é importante justamente por evidenciar e por reforçar a capacidade de administração verdadeiramente profissional de recursos.
3. Tanto o que importa nesse dispositivo é o seu conteúdo material que, do art. 5º, V, da minuta anexada ao Edital de Audiência Pública n. 14/11 (destinada a tornar-se, após as discussões e ajustes cabíveis, a "nova Instrução 306"), consta apenas a obrigatoriedade de constituição e manutenção de recursos humanos e computacionais adequados ao porte e à área de atuação da postulante. E no corpo do Edital se esclarece que "*Na Instrução CVM nº 306, de 1999, consta a obrigação de se constituir e manter departamento técnico especializado em análise de valores mobiliários. Na Minuta, a CVM entendeu mais razoável indicar para o administrador de carteiras de valores mobiliários a necessidade de manter uma estrutura mínima adequada ao desempenho da sua atividade, não se restringindo ao departamento de análise*".
4. Assim, se a SIN, após a sua análise, entende que os recursos hoje existentes são suficientes, que a formalização das relações entre as sociedades não se mostram incompatíveis com o adequado desenvolvimento das atividades pretendidas e que se adotam cuidados suficientes para resguardar a atuação dos analistas, entendo que a obrigação regulamentar pode ser considerada cumprida.
5. Mas há, ainda, outros pontos importantes a considerar em reforço à presente argumentação. As atividades de análise desenvolvidas intra-grupo, no presente caso, são estritamente de *buy side*, ou seja, elas se destinam exclusivamente ao suporte de decisões de administração de carteira da própria Fidelity, não sendo distribuídas a terceiros e nem se destinando a afetar a atuação destes.
6. Daí porque nem mesmo se aplica a tais atividades, em princípio, o regime da Instrução CVM n. 483/2010, que, no *caput* e no § 1º de seu art. 1º, ao delimitar sua incidência, remete às atividades de análise corporificadas em relatórios destinados à "*publicação, divulgação ou distribuição a terceiros*", com o escopo de "*auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento*". Estas são, vale frisar, as atividades típicas do chamado *sell-side*.
7. E é importante destacar que, em se tratando de análises realizadas no exterior, mesmo que por analistas de *sell-side*, sua distribuição no Brasil prescindiria da mesma maneira do correspondente registro dos analistas. Neste caso, vale lembrar, vigoraria o disposto no art. 20 daquela Instrução.
8. Daí porque entendo que, estando a SIN satisfeita com a infra-estrutura apresentada pela Requerente para suprir o cumprimento da obrigação de constituição e de manutenção de departamento técnico, ainda que para tal se recorra a estrutura existente no exterior, pode-se considerar cumprido o disposto no art. 7º, III, da Instrução CVM n. 306/1999.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 31 de janeiro de 2012

Otávio Yazbek

Diretor