



# COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 7/2015-CVM/SDM

Rio de Janeiro, 09 de junho de 2015.

Ao Colegiado

Assunto: **Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014 - Solicitação de alteração do prazo de entrada em vigor e aumento do prazo para adaptação dos fundos já em funcionamento.**

## 1 – Introdução

A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – Anbima encaminhou a esta Autarquia o Ofício-DIR – 013/2015, de 14 de maio de 2015 (Anexo 1), solicitando: (i) o **adiamento da data de entrada em vigor** da instrução em epígrafe, que dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, e (ii) um correspondente **ajuste no prazo para adaptação** dos fundos de investimento que estejam em funcionamento na data de início da vigência da instrução.

O citado ofício elenca um conjunto de justificativas para os pedidos encaminhados, sendo chave para o entendimento da situação a mensuração do orçamento de horas de atividades relacionadas à alteração dos sistemas computacionais apresentados pelas instituições que realizam atividades de administração fiduciária, distribuição e gestão. O orçamento médio citado é de 33 mil horas para a adaptação de todos os sistemas necessários, sendo que nos maiores administradores fiduciários este número chega a alcançar 50 mil horas. Este memorando apresenta no item 2 um resumo das principais causas apresentadas pela Anbima acerca das dificuldades envolvidas.

Aquela Associação reconhece que, embora concordasse com o prazo de entrada em vigor da Instrução CVM nº 555, de 2014 (aproximadamente seis meses, de acordo com o art. 157), somente a partir do *“momento da divulgação do texto da nova norma foi possível mensurar a complexidade envolvida e a extensão das modificações que viriam a ser implementadas”*.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Em particular, a edição simultânea da Instrução CVM nº 554, que alterou o conceito de investidor qualificado e introduziu o conceito de investidor profissional, gerou uma demanda sistêmica de tamanho relevante, na medida em que as plataformas das instituições devem: (i) implementar a modificação no conceito de “investidor qualificado”; (ii) incluir um novo tipo de investidor - investidor profissional; e (iii) implementar uma regra de transição nos fundos já em funcionamento, em atendimento ao disposto no art. 151 da instrução, que possibilita a investidores atualmente classificados como qualificados fazer novas aplicações no futuro em fundos em que já são cotistas, mesmo que porventura não atendam mais aos novos requisitos de qualificação.

Dessa forma, a Anbima propõe a adoção de uma das seguintes alternativas para mitigar os riscos da entrada em vigor da instrução sem que os sistemas informáticos estejam preparados:

*“a) Alteração da data de entrada em vigor da ICVM555 de 1º de julho de 2015 para 1º de outubro de 2015, prevendo, ainda, o prazo de 273 dias corridos para a adaptação dos fundos já em funcionamento contado a partir da entrada em vigor da referida norma, ou seja, encerrando em 30 de junho de 2016; ou*

*b) Manutenção da data de entrada em vigor da ICVM555 - 1º de julho de 2015 - e prorrogação do prazo para implementação de obrigações específicas tanto para fundos novos quanto para fundos já em funcionamento, de modo a seguir o cronograma apresentado na tabela ...”.*

A tabela com o cronograma proposto é apresentada no anexo ao Ofício-DIR – 013/2015.

### **2 – Principais justificativas apresentadas pela Anbima**

#### **2.1 – Investidores Qualificados e Profissionais – implementação das regras de transição (arts. 124 e 128)**



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Os arts. 124 e 128 da Instrução CVM nº 555, de 2014, tratam da permanência dos atuais cotistas em fundos destinados exclusivamente investidores qualificados ou profissionais, respectivamente, nas hipóteses que esses investidores não mais atendam as novas exigências requeridas para o enquadramento numa dessas categorias.

*“Art. 124. É permitida a permanência e a realização de novas aplicações em fundos para investidores qualificados, de cotistas que não se enquadrem nos requisitos previstos em norma específica, desde que tais cotistas tenham ingressado em concordância com os critérios de admissão anteriormente vigentes.*

.....” (grifo nosso)

*“Art. 128. É permitida a permanência e a realização de novas aplicações em fundos para investidores profissionais, de cotistas que não se enquadrem nos requisitos previstos em norma específica, desde que tais cotistas tenham ingressado em concordância com os critérios de admissão anteriormente vigentes.*

.....” (grifo nosso)

Essa prerrogativa gera a necessidade de ajustes complexos nos sistemas de computação de administradores fiduciários e gestores porquanto tais cotistas serão objeto de um duplo status nas instituições já que, para fins de aplicação em outros fundos, não poderão ser considerados como qualificados (ou profissionais).

Adicionalmente, a alteração do conceito de qualificado permite novas possibilidades e passa a incluir, por exemplo, as pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica.

Assim, como ressalta a Anbima, “*caso as adaptações não sejam realizadas corretamente, duas situações equivocadas podem ocorrer: (i) impedir que um cotista que se enquadre como “investidor qualificado”*



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

*pela nova regra aplique em um fundo que não tenha atualizado este conceito; ou, (ii) permitir que um cotista que não se enquadre como “investidor qualificado” pela nova regra, porém está autorizado a se manter como tal em um fundo determinado, aplique em outro fundo destinado a “investidor qualificado”.*

A demanda pela dilatação do prazo de entrada em vigor apresentada reflete o fato que aquela Associação entende que tal verificação não pode ser feita manualmente, requerendo o desenvolvimento e teste de novos sistemas.

### **2.2 – Novos documentos – desenvolvimento de leiautes eletrônicos pela CVM (art. 41)**

A Instrução CVM nº 555, de 2014, racionalizou a documentação exigida no momento da aplicação em fundo de investimento. O prospecto, antes obrigatório, foi eliminado, tendo sido algumas informações exigidas naquele documento adicionadas aos itens obrigatórios dos regulamentos, enquanto outras, como por exemplo, a política relativa ao exercício de direito de voto do fundo, passaram a ser divulgadas num novo documento chamado de Formulário de Informações Complementares. Tal documento será necessário para todos os fundos em operação e deverá ser remetido eletronicamente à CVM por meio do Sistema de Envio de Documentos seguindo um leiaute preestabelecido.

A CVM, através da Superintendência de Informática - SSI e da Superintendência de Investidores Institucionais – SIN, irá disponibilizar esse leiaute em breve. Adicionalmente, também são aguardados pela indústria modificações nos leiautes do Documento de Composição e Diversificação da Carteira – CDA e na Lâmina de Informações Essenciais, documentos que foram alterados pela Instrução CVM nº 555, de 2014.

Desse modo, a Anbima argumenta que a ausência de leiautes definitivos vem atrasando a conclusão dos projetos que envolvem o envio desses documentos por meio eletrônico.

### **2.3 – Fundo Simplex – verificação da não aplicabilidade do dever de verificação da adequação do investimento ao perfil do cliente (art. 113, §4º, inc. II)**



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Conforme a inciso II do parágrafo 4º do art. 113 da Instrução CVM nº 555, de 2014, a realização de uma aplicação na nova categoria de fundos de renda fixa denominada “Simples” não requer do investidor a assinatura do termo de adesão, e independe da verificação da adequação do investimento no fundo ao perfil do cliente, na hipótese de o investidor não possuir outros investimentos no mercado de capitais (grifo nosso). De acordo com o Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 04/2014:

*“com relação à dispensa de suitability, a CVM entende que a mesma é razoável apenas na hipótese em que o Fundo Simples seja o primeiro produto do investidor no mercado de capitais, pois caso contrário, o mesmo já terá feito suitability e a adequação a seu perfil deve ser verificada”.*

Ocorre que, se por um lado, uma grande simplificação foi introduzida pela nova instrução (liberação do procedimento de *suitability* e da etapa de obtenção da assinatura do investidor no termo de adesão), por outro lado, a redação do inciso II gerou uma demanda de nova programação nos sistemas de informática porquanto será necessário verificar, nos bancos de dados da instituição, se determinado cliente porventura realizou investimentos no mercado de capitais anteriormente.

A Anbima pondera que essa demanda envolve os sistemas computacionais centrais de grandes administradores fiduciários, pois será necessário inspecionar o histórico de relacionamento e investimentos de cada cliente no momento da aplicação e não somente os dados dos sistemas ligados ao universo dos fundos de investimento.

Ademais, as janelas de oportunidade de implementação e teste nos sistemas centrais dependem de épocas específicas do ano em que o tráfego de dados nas instituições seja baixo o suficiente para permitir que este tipo de trabalho possa ser realizado de modo a minimizar riscos sistêmicos.

### **3 – Investidores Qualificados e Profissionais – Alinhamento da data de entrada em vigor das Instruções CVM nº 554 e 555, ambas de 2014.**

O conceito de investidor qualificado, aplicável não só ao regimento dos fundos de investimento, mas também a diversas outras instruções que disciplinam tópicos tão diversos como, por exemplo, a oferta



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

pública de Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI, ou de cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC, consta atualmente do art. 109, da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, que dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento.

Recentemente, buscou-se uniformizar e aperfeiçoar a definição de categorias de investidores que a CVM acredita terem capacidade de analisar estruturas mais complexas de investimento. Ademais, realocou-se esta conceituação para uma regra de caráter geral. Quando a Instrução CVM nº 554, de 17 de dezembro 2014, entrar em vigor, a definição a passará a constar do novo art. 9-B da Instrução 539, de 13 de dezembro de 2013, que dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente (instrução que ainda não está em vigor). Na mesma instrução foi introduzida a nova categoria de investidor profissional (novo art. 9-A) e foram eliminadas regras de investimento mínimo que constavam em diversas instruções da Comissão.

No momento em que a Instrução CVM nº 409, de 2004, deixar de vigorar, as regras de qualificação passarão a ser as da Instrução CVM nº 539, de 2013. Por essa razão, a entrada em vigor da Instrução CVM nº 555, de 2014, foi planejada para a mesma data de vigência da Instrução CVM nº 539, de 2013, no dia 1º de julho de 2015. Essa necessária sincronia, entre outras razões, levou ao adiamento da data de entrada em vigor da Instrução CVM nº 539, de 2013, que era 5 de janeiro de 2015, na versão original da regra.

Na hipótese da aceitação da sugestão encaminhada pela Anbima, de adiamento da data de entrada em vigor da Instrução CVM nº 555, de 2014, para 1º de outubro de 2015, seria criada uma situação indesejável em que coexistiriam dois conceitos diferentes para a categoria de investidor qualificado, um regido pelo art. 109 da Instrução CVM nº 409, de 2004, que continuaria em vigor até aquela data, e outro pela Instrução CVM nº 539, de 2013, modificada pela Instrução CVM nº 554, de 2014. Da mesma forma, o novo conceito de investidor profissional estaria em vigor, mas não é contemplado na Instrução CVM nº 409, de 2004.

Portanto, a SDM identificou que, para a devida consistência normativa, a prorrogação do prazo para entrada em vigor da Instrução CVM nº 555, de 2014, demanda o correspondente adiamento da entrada em vigor da Instrução CVM nº 554, de 2014, de modo que a Instrução CVM nº 539, de 2013, entre em vigor sem a adição dos artigos referentes aos investidores qualificados e profissionais, introduzidos pela Instrução CVM nº 554, de 2014. Os demais dispositivos da Instrução CVM nº 539, de 2013, entrariam em vigor.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Assim, permaneceria até 1º de outubro de 2015 o atual regramento sobre investidores qualificados, inclusive nas demais instruções que fazem referência ao conceito. A definição de investidor profissional também não seria aplicável até 1º de outubro de 2015.

### **4. Dispensa do dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente – regra de transição (art. 9º, Instrução CVM nº 539, de 2013)**

A verificação preventiva de possíveis efeitos indesejados na hipótese de adoção da solução proposta no item 3, realizada com o auxílio da Superintendência de Relações com Mercado e Intermediários – SMI, revelou que será necessária uma regra de transição entre as datas de 1º de julho de 2015 e 30 de setembro de 2015, para que os intermediários sujeitos à regra de verificação de adequação emanada da Instrução CVM nº 539, de 2013, não precisem implementar um sistema temporário para atender o disposto no art. 9º atual da instrução, que contém o rol de clientes que a CVM dispensa o *suitability* nas suas aplicações, e que será alterado quando vigorar a alteração realizada nesse artigo pela Instrução CVM nº 554, de 2014.

A entrada em vigor da Instrução CVM nº 539, de 2013, sem as modificações introduzidas pela Instrução CVM nº 554, de 2014, obrigaria os intermediários a realizar o levantamento do perfil de diversas categorias de investidores que, a partir de 1º de outubro (se esta data for adotada) se tornariam objeto de dispensa do dever de verificação.

Assim, o art. 3º da instrução alteradora (Anexo 2) introduz uma regra de transição, com uma dispensa temporária que alinha o rol de investidores do art. 9º atual com o rol que estará em vigor a partir da vigência da alteração introduzida pela Instrução CVM nº 554, de 2014.

### **5. – Conclusão**

A Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, consultadas a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN e a Superintendência de Relações com Mercado e Intermediários – SMI, após ponderar os riscos potenciais da manutenção das datas que constam



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

atualmente da Instrução CVM nº 555, de 2014, considera pertinentes os argumentos da Anbima, e encaminha ao Colegiado a sugestão de adoção da proposta “a” daquela Associação.

A proposta “b” da Anbima não foi considerada conveniente, devido (i) às dificuldades práticas da supervisão das muitas etapas que seriam geradas e seus respectivos prazos, e (ii) o fato que a Instrução CVM nº 555, de 2014, foi concebida como um sistema regulatório coeso para ser implementado integralmente e não parcialmente em fases, o que poderia gerar efeitos disfuncionais e riscos inclusive difíceis de antecipar **à priori**.

Conforme descrito no item 3 deste memorando, a proposta da Anbima não poderá ser implementada como solicitada sem alterações simultâneas na vigência da Instrução CVM nº 554, de 2014, e uma regra de dispensa temporária de 3 meses do dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente aplicável a determinadas categorias de investidores que serão objeto de dispensa a partir da entrada em vigor das alterações promovidas pela Instrução CVM nº 554, de 2014, na Instrução CVM nº 539, de 2013.

Por essa razão, a SDM sugere a edição de instrução alteradora (Anexo 2), com o objetivo de ajustar os prazos de entrada em vigor das Instruções CVM nº 554 e 555, de 2014, para 1º de outubro de 2014, e alteração do prazo de adaptação dos fundos já em operação, que deverão estar ajustados ao regime da Instrução CVM nº 555, até 30 de junho de 2016.

Atenciosamente,

Antonio Carlos Berwanger

**Superintendente de Desenvolvimento de Mercado – SDM**





# COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**Anexo 1 ao Memorando SDM – Ofício Anbima**

São Paulo, 14 de maio de 2015.

OF. DIR – 013/2015

Ao

**Sr. Antonio Carlos Berwager**

**Superintendente de Desenvolvimento de Mercado - SDM**

**Comissão de Valores Mobiliários - CVM**

Com cópia para:

**Sr. Francisco Bastos Santos**

**Superintendente de Relações com Investidores Institucionais - SIN**

**Comissão de Valores Mobiliários – CVM**

**Sra. Julia Damazio de Barroso Franco**

**Assessora do Gabinete da Presidência - CGP**

**Comissão de Valores Mobiliários – CVM**

**Ref.: Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014.**



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Prezados Senhores,

Inicialmente, gostaríamos de agradecer a disponibilidade da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) para discutir com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“Anbima”) a nova regulamentação de fundos de investimento, qual seja, a Instrução CVM nº 555 (“ICM555”).

Para contextualizar o pedido aqui formalizado, vale mencionar brevemente como se estruturou o trabalho conduzido pela Anbima. Após a divulgação da mencionada norma, foi iniciado um trabalho interno com a participação de diversas Instituições, membros desta Associação, para discutir as dúvidas surgidas com a análise do texto da nova norma. Ao final, foi endereçado para a CVM levantamento expressando as questões não resolvidas nas reuniões.

Além do resultado mencionado, uma preocupação foi suscitada durante esse trabalho: a capacidade de as Instituições se adaptarem aos prazos estabelecidos pela ICVM555. Diante dessa percepção e por reconhecer os argumentos dos participantes do mercado destinatários da nova regulamentação, vimos perante esta Autarquia solicitar a alteração do prazo de entrada em vigor da ICVM555 previsto para 1º de julho de 2015, com a correspondente alteração do prazo para adaptação dos fundos já em funcionamento, pelos motivos que serão expostos adiante.

1. Iniciamos a discussão reconhecendo que o prazo ora questionado foi o mesmo sugerido pela Associação. Apesar disso, entendemos que a amplitude das alterações trazidas para o mercado com a ICVM555 não pode ser dimensionada apenas com base no Edital de Audiência Pública SDM nº 04/14. Assim, no momento da divulgação do texto da nova norma foi possível mensurar a complexidade envolvida e a extensão das modificações que viriam a ser implementadas.

Nesse mesmo cenário, acrescentam-se outros processos de adaptação que as Instituições precisaram adotar em decorrência de recentes normativos divulgados pela CVM, como, por exemplo, a Instrução CVM nº 539, Instrução CVM nº 541, Instrução CVM nº 542 e Instrução CVM nº 543. Essa concentração de demandas internas, principalmente na área tecnológica, dificultou o andamento das adaptações e a finalização adequada de cada processo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

2. As novas disposições envolvendo o público alvo de fundos de investimento, trazidas com a Instrução CVM nº 554, trouxeram uma demanda sistêmica de tamanho relevante, na medida em que as plataformas das Instituições devem: a) alterar o conceito de “investidor qualificado”; b) incluir o conceito de “investidor profissional”; e c) trabalhar com a regra de transição nos fundos já em funcionamento.

Destacamos que a alteração mencionada acima requer extrema diligência dado que altera toda a base de dados com que hoje as Instituições funcionam, ao mesmo tempo em que deve criar regras especiais para reconhecer a situação específica de cotistas que deixem de atender às características de um público alvo, porém, com base na regra de transição prevista pela ICVM555, podem manter suas aplicações no fundo.

Caso as adaptações não sejam realizadas corretamente, duas situações equivocadas podem ocorrer: (i) impedir que um cotista que se enquadre como “investidor qualificado” pela nova regra aplique em um fundo que não tenha atualizado este conceito; ou, (ii) permitir que um cotista que não se enquadre como “investidor qualificado” pela nova regra, porém está autorizado a se manter como tal em um fundo determinado, aplique em outro fundo destinado a “investidor qualificado”.

3. Em relação aos documentos dos fundos de investimento, a ICVM555: a) alterou algumas informações que devem ser prestadas; b) excluiu a previsão do Prospecto; e, ainda, c) incluiu um novo documento, qual seja, o Formulário de Informações Complementares.

Quanto à primeira alteração, será necessário realizar uma especificação de projeto para cada um dos documentos alterados, a fim de atualizá-los nos sistemas. Somado a isso, de forma semelhante à exposta anteriormente, é necessário alterar a plataforma de dados das Instituições, para identificar quais versões dos documentos devem ser fornecidas, diferenciando os novos fundos dos que já estão em funcionamento.

Na mesma linha, em relação a segunda e a terceira alteração, os sistemas deverão identificar quais fundos ainda devem disponibilizar o Prospecto e quais fundos devem disponibilizar o Formulário.

Essa marcação que deve ocorrer no sistema é uma demanda de grande proporção e requer um trabalho minucioso, dada a quantidade de fundos que algumas instituições administram. Além disso, o



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

desconhecimento do *layout* definitivo que será previsto para alguns documentos, retarda a conclusão de projetos que envolvem esses materiais.

4. É importante atentar para o fato de que, no tocante à adaptação dos conceitos de investidor e dos documentos dos fundos de investimento, se as Instituições não conseguirem modificar os seus sistemas a tempo, existe uma grande preocupação das instituições associadas em, de modo involuntário, descumprir as obrigações previstas pela ICVM555 e, conseqüentemente, restarem sujeitas à fiscalização da CVM e às penalidades que esta Autarquia pode aplicar.

Nesse cenário, julgamos válido observar que os participantes do mercado estão comprometidos em cumprir integralmente o previsto na norma mas, para atingirem esse objetivo é necessário haver disponibilidade tecnológica da Instituição e dos provedores externos contratados. Por esse motivo, se o prazo para entrada em vigor da ICVM555 não for prorrogado, é possível que ocorram problemas na rotina operacional dos fundos em razão da necessidade de adotar processos manuais que supram os sistemas que não conseguiram ser concluídos, gerando um alto custo de observância neste período sem nenhum benefício direto ao cotista.

5. Algumas melhorias foram trazidas com a ICVM555. Dentre elas, destacamos as seguintes: a) envio de informações por meio de canais eletrônicos (artigo 10, §2º) b) dispensa de novo termo de adesão para cotista que realizou o resgate total no fundo e depois decidiu investir novamente, porém, nesse espaço de tempo não houve nenhuma alteração no regulamento (artigo 25, §3º); c) taxa de performance cobrada pelo método do ajuste (artigo 87, III); d) criação da categoria de “Fundo Simples” (artigo 113).

Apesar de o mercado receber tais disposições como avanços relevantes, para serem oferecidos aos cotistas e inseridos na rotina dos fundos de investimento é necessário desenvolver os sistemas internos de cada Instituição. Criar uma plataforma eletrônica que disponibilize as informações aos cotistas; identificar a versão do regulamento do momento em que o cotista se retirou do fundo para confrontá-la com a versão do momento em que o mesmo decidir regressar; elaborar o modelo de cobrança da taxa de performance com base no método do ajuste, que, conforme exposto no Relatório da Audiência Pública SDM nº 04/14, foi considerado o único método que elimina o risco de socialização das despesas do fundo; e ainda, especificar no sistema os parâmetros para identificar a nova categoria de “Fundo Simples”, são projetos extensos que requerem maior prazo para serem elaborados.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Além do ponto mencionado acima, importante notar que as dúvidas endereçadas à CVM envolvem algumas dessas novidades. Por esse motivo, alguns projetos precisam aguardar tais esclarecimentos, dado que são diretamente impactados por eles.

6. Ainda sobre as inovações trazidas com a ICVM555, foi observado que pontos fundamentais do aspecto tributário de algumas delas precisa ser esclarecido junto à Receita Federal antes de serem plenamente utilizadas pelos fundos de investimento. Isso porque a lacuna de normas sobre o assunto pode gerar incerteza quanto aos benefícios dessas novidades.

A primeira envolve a permissão para que os fundos de investimento em ações destinados a investidores qualificados possam aplicar até 40% de seu patrimônio líquido em investimentos no exterior (artigo 101, II). Apesar de a ICVM555 equiparar determinados ativos no exterior como sendo ativos do segmento de renda variável, logo, contabilizá-los no limite de 67%, a Receita Federal não os equipara e, com isso, os considera de forma segregada, contabilizando-os no limite de 33%. O impacto dessa desarmonia se dá no tratamento tributário que o fundo estará sujeito, dado que se ele aplicar mais que 33% em ativos no exterior, haverá descaracterização da tributação como fundo de renda variável, apesar de esse investimento, como informado no início, ser permitido pela ICVM555.

A segunda novidade trata do método do ajuste (artigo 87, III). Antes de ser implementado é necessário o esclarecimento das autoridades fiscais quanto aos tributos incidentes sobre os ajustes individuais. Isso pretende confirmar que a tributação não irá gerar uma distorção que desestimule a adoção deste modelo para o cálculo de performance.

7. Um aspecto da implementação da ICVM555 que afeta de modo global a discussão tratada neste Ofício, aborda o período de coexistência dos dois sistemas (antigo e novo) que ocorrerá durante todo o período de adaptação dos fundos já em funcionamento. Apesar de importante e necessário para que ocorram as devidas adaptações, deve-se considerar que durante esse período dois sistemas devem estar funcionando em sua plenitude. Isso exige maior cautela, na medida em que o novo sistema adicionará novos critérios de parametrização na mesma plataforma em que permanecerão os critérios já existentes do sistema atual.

Em razão dessa complexidade, observamos que, quanto maior o tempo até a entrada em vigor da ICVM555, maior o tempo despendido no desenvolvimento do novo sistema e no preparo para o período de convivência. Com isso, menores serão os riscos operacionais no momento em que os dois sistemas



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

estiverem funcionando simultaneamente. De igual modo, a ampliação do período de adaptação possibilitará aos participantes do mercado um planejamento racional e ordenado do tratamento dos fundos em funcionamento, mitigando sensivelmente os riscos operacionais da convivência de regimes.

8. Por todo o exposto, pedimos que esta Autarquia altere os prazos estabelecidos na ICVM555, reconhecendo os argumentos detalhados acima, de modo a, caso assim julgue pertinente, acolher uma das seguintes sugestões:

a) Alteração da data de entrada em vigor da ICVM555 de 1º de julho de 2015 para 1º de outubro de 2015, prevendo, ainda, o prazo de 273 dias corridos para a adaptação dos fundos já em funcionamento contado a partir da entrada em vigor da referida norma, ou seja, encerrando em 30 de junho de 2016; ou

b) Manutenção da data de entrada em vigor da ICVM555 - 1º de julho de 2015 - e prorrogação do prazo para implementação de obrigações específicas tanto para fundos novos quanto para fundos já em funcionamento, de modo a seguir o cronograma apresentado na tabela presente no Anexo I.

9. Por fim, encerrando as razões que motivam o presente pedido, é relevante considerar que o orçamento médio calculado pelas Instituições para que os seus sistemas sofram todas as adaptações é de trinta e três mil horas[1]. Este número reflete a complexidade que esse processo de adaptação engloba, além de indicar o tamanho da disponibilidade necessária de mão de obra especializada tanto pela equipe interna da Instituição, quanto dos provedores externos contratados.

Observamos que a dificuldade para atender ao prazo atualmente estabelecido pela ICVM555 se estende além das Instituições, aos provedores externos. Além disso, é válido esclarecer que os trabalhos para adaptação de sistemas de alta plataforma geram riscos e desafios dado a interconectividade de tais sistemas com outros sistemas sensíveis das instituições associadas. Neste cenário, alguns desenvolvimentos envolvem tratamento de sistemas não diretamente ligados ao processo de adaptação da ICVM555, mas que exigem horas de homologação e testes adicionais para garantir a interconectividade e mitigar os riscos operacionais daí decorrentes.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Certos da compreensão de V.Sas. e, tendo em vista a importância e urgência do equacionamento das questões aqui tratadas e das razões que nos conduziram à formulação deste pedido, colocamo-nos a inteira disposição para exposição detalhada sobre o assunto e eventuais discussões adicionais que se fizerem necessárias.

Aproveitamos a oportunidade para renovar nossas considerações por esta D. Autarquia.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR

Gustavo Murgel  
Vice-Presidente da ANBIMA

Herculano Aníbal Alves  
Presidente do Comitê de Fundos de  
Investimento em Ações da ANBIMA



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

<b>Alterações obrigatórias para adequação da ICVM555</b>		
<b>Itens</b>	<b>Alterações Necessárias</b>	<b>Cronograma de Implantação</b>
Alterações na Taxa de Performance	Zeragem de PL Teórico, Performance sobre rendimento negativo, Carregamento da taxa;	1º Fase 01/09/2015
Termo de Adesão	Controle de versões do Termo de Adesão versus as movimentações realizadas pelo cotista;	
Coexistência das normas (Regras ICVM409 X ICVM 555)	Parametrização dos sistemas para manutenção, regras de contratação, envio de informações conforme cada regra;	2º Fase 01/10/2015
Manutenção da Qualificação do Investidor	Manutenção da regra para qualificar o investidor para permanecer em fundos anteriores a vigência da ICVM554;	
Nova regra de Qualificação do Investidor	Parametrização do tipo de Cotista "Profissional";	
Rebate	Pagamento de rebate de fundo para outro fundo;	3º Fase 01/12/2015
Extrato de Fundos	Novo Layout em XML	
Perfil Mensal	-	
Demonstração de desempenho	Taxa de Custódia;	
Termo de Adesão	Inclusão dos 5(cinco) Principais Fatores de Riscos;	
Lâmina	Ajustes nos critérios de alavancagem;	
Formulário	Novo padrão do XML;	
CDA	Novo padrão do XML para Investimento no Exterior;	
Cota	Parametrização na periodicidade da cota;	
<b>Melhorias apresentadas na Instrução ICVM555</b>		
<b>Itens</b>	<b>Alterações Necessárias</b>	<b>Cronograma de Implantação</b>
Alterações na Taxa de Performance	Implantação do método do Ajuste;	3º Fase 01/12/2015
Envio eletrônico de Documentos	Parametrização dos fundos que possibilitem a comunicação eletrônica;	2º Fase 01/10/2015
Fundo Simples	Fluxo de dispensa do Suitability e Termo de Adesão;	1º Fase 01/09/2015





# COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ANEXO I – CRONOGRAMA PARA ADAPTAÇÃO DA ICVM555

**Anexo 2 ao Memorando SDM – Minuta de instrução alteradora**

INSTRUÇÃO CVM Nº XXX, DE xx DE xxxx DE 2015

Altera as Instruções CVM nº 554 e 555, ambas de 17 de dezembro de 2014.

**O PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em 09 de junho de 2015, tendo em vista o disposto nos arts. 2º, inciso V, 8º, inciso I e 23, § 2º da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, **APROVOU** a seguinte Instrução:

Art. 1º Os arts. 150 e 157 da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, passam a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 150. Os fundos de investimento que estejam em funcionamento na data de início da vigência desta Instrução devem adaptar-se às suas disposições até 30 de junho de 2016.” (NR)

“Art. 157. Esta Instrução entra em vigor em 1º de outubro de 2015.” (NR)

Art. 2º O art. 18 da Instrução CVM nº 554, de 17 de dezembro de 2014, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 18. Os arts. 1º a 16 desta Instrução entram em vigor em 1º de outubro de 2015 e o art. 17 desta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.” (NR)

Art. 3º Entre as datas de 1º de julho de 2015 e 30 de setembro de 2015, a obrigatoriedade de verificar a adequação dos produtos, serviços ou operações ao perfil do cliente, nos termos da Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013, não se aplica quando o cliente:

I – for instituição financeira ou instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil;

II – for pessoa jurídica de direito público;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

III – for clube de investimento, desde que tenha a carteira gerida por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM;

IV – for clube de investimento, desde que tenha a carteira gerida por um ou mais cotistas, que sejam investidores qualificados.

V – for agente autônomo de investimento, em relação a seus recursos próprios;

VI – tiver sua carteira de valores mobiliários administrada discricionariamente por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM; ou

VII – for regime próprio de previdência social instituído pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios, desde que reconhecido como investidor qualificado conforme regulamentação específica do Ministério da Previdência Social.

Art. 4º A presente Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

*Original assinado por*

LEONARDO P. GOMES PEREIRA

**Presidente**

---

[1] Média de horas estimadas pelas instituições de grande porte que realizam atividades de gestão, administração fiduciária e distribuição.

Atenciosamente,

*Assinado eletronicamente por*

Antonio Carlos Berwanger

**Superintendente de Desenvolvimento de Mercado – SDM**