



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 5/2017-CVM/SMI

Rio de Janeiro, 31 de março de 2017.

Ao

Superintendente Geral da CVM

Assunto: **Atuação de Fundo de Investimento como Formador de Mercado**

Art. 2º da Instrução CVM nº 384/2003

Processo SEI

19957.004457/2016-98

1. Em 08 de outubro de 2015, a BM&FBOVESPA S.A. Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BVMF) apresentou consulta à CVM acerca da possibilidade de determinados tipos de fundos de investimento exclusivos, devidamente registrados perante a CVM, exercerem a atividade de formador de mercado, à luz do previsto no art. 2º da Instrução CVM nº 384/2003.
2. A BVMF propunha que a atividade de formador de mercado também pudesse ser realizada por meio de fundos de investimento exclusivos especialmente dedicados às operações de instituições financeiras, uma vez que essas instituições utilizam crescentemente fundos exclusivos para segregar recursos para suas operações de tesouraria.
3. Complementando a consulta inicial, em junho de 2016, a BVMF aduziu as razões pelas quais a medida poderia trazer benefícios para o mercado, tendo destacado o fato de que as instituições que adotaram o modelo de segregação de suas carteiras de investimento por meio de fundos de investimento exclusivos enfrentavam restrições à sua atuação como formadores de mercado, o que limitava a atratividade da atividade para alguns participantes do mercado.
4. Naquela oportunidade, tanto a SMI quanto a SIN manifestaram-se favoravelmente à possibilidade aventada pela Bolsa, entendendo que a atuação da instituição financeira como formador de mercado por meio de um fundo não impediria o pleno cumprimento de deveres e obrigações imposto pela norma aos praticantes da atividade.
5. A consulta foi levada ao Colegiado que, em reunião realizada em 16 de agosto de 2016, solicitou informações mais detalhadas acerca do pedido do consulente.
6. A solicitação do Colegiado foi atendida por meio do Memorando nº 20/2016-CVM/SMI e, em 04 de outubro de 2016, a consulta foi novamente apreciada pelo Colegiado, o

qual deliberou autorizar a atuação de fundos de investimento exclusivos de instituições financeiras como formadores de mercado em face dos benefícios para o mercado, dentre os quais a diversificação e a desconcentração da atividade de formação de mercado.

7. Concedida a autorização, a BVMF publicou o Ofício Circular 106/2016-DP, em 08 de novembro de 2016, por meio do qual foi divulgada a possibilidade de credenciamento de fundo de investimento exclusivo como formador de mercado.
8. Após a publicação do mencionado Ofício Circular, o *Credit Suisse* credenciou-se como *market maker*^[1] em 24 programas no mercado de opções sobre ações, elevando para três, o número de instituições credenciadas para atuar nesse mercado e para 26, o número de programas abertos.
9. Em 15 de março de 2017, a BVMF protocolizou pedido de esclarecimento quanto à decisão do Colegiado que autorizou a utilização de fundos de investimento exclusivos para viabilizar a atuação de instituições ligadas a conglomerados financeiros como formadores de mercado.
10. No Memorando nº 20/206/CVM/SMI, ao tratar da identificação da figura que seria autorizada para o desempenho da atividade formador de mercado, SMI e SIN afirmaram que o desempenho da atividade deveria se dar pelo administrador ou gestor do fundo, caso o administrador não prestasse os serviços de gestão. As Superintendências também destacaram, em linha com o próprio pleito apresentado na ocasião, que os papéis de cotista, administrador e gestor seriam desempenhados pela mesma pessoa jurídica ou, no mínimo, por pessoas jurídicas integrantes de um mesmo conglomerado.
11. Ocorre que a Bolsa observa que nem todos os conglomerados financeiros que utilizam fundos exclusivos para a realização de suas atividades e que manifestaram interesse em utilizar tal tipo de estrutura para o exercício da atividade de formador de mercado, desempenham a atividade de administração de fundos de investimento.
12. Nessas situações, a instituição financeira procura uma terceira instituição para atuar como administrador, conservando, no entanto, a função de gestão que a torna responsável pela tomada de decisão de investimento em relação ao fundo do qual é o único cotista.
13. O caso concreto que ilustra essa condição é o do Morgan Stanley. Apesar de ter sido uma das instituições que apresentou o pleito relativo ao desempenho da atividade de formação de mercado por fundos exclusivos, o Morgan Stanley, cujos fundos proprietários possuem administração terceirizada, está impedido de exercer a referida atividade porque não é administrador dos fundos proprietários exclusivos.
14. É importante ressaltar que o Morgan Stanley não é um caso isolado, visto que a maioria dos bancos estrangeiros que atua no Brasil utiliza a administração terceirizada de seus fundos proprietários exclusivos. Embora não haja posicionamento concreto de outras instituições estrangeiras quanto ao credenciamento para atuar como formador de mercado, a ampliação das possibilidades parece ser medida benéfica ao mercado brasileiro, sobretudo em face do limitado número de instituições interessadas no exercício dessa atividade no mercado de derivativos.
15. Adicionalmente, SMI e SIN entendem que o fato de o administrador do fundo ser terceirizado não interfere no centro de imputação de deveres e responsabilidades relativos à atividade de formador de mercado em atendimento à finalidade regulatória expressa no artigo 2º e demais comandos da Instrução CVM nº 384, de 2003, ou mesmo em relação à regulamentação sobre o tema feita pela própria BVMF nos termos do disposto no art. 3º da Instrução, desde que haja concentração da propriedade das cotas e gestão dos recursos pela mesma pessoa jurídica ou por pessoas jurídicas que pertençam ao mesmo conglomerado econômico.
16. Isso decorre do fato de as atividades do administrador estarem mais relacionadas à

controladoria de ativos e passivos (BackOffice) e mesmo de supervisão sobre o demais prestadores de serviço do fundo. Dessa forma, as Superintendências não identificam riscos adicionais para o mercado em face da terceirização dessa atividade. De fato, SMI e SIN entendem que a decisão de permitir que fundos exclusivos de instituições financeiras operem como formadores de mercado fundou-se na associação entre a propriedade dos recursos e a sua gestão, o que se garante com a concentração das figuras de cotista único e gestor, que é quem toma efetivamente as decisões em relação aos ativos e passivos do fundo, na mesma pessoa jurídica.

17. A prevalecer esse entendimento, as obrigações e responsabilidades inerentes a atividade de formação de mercado serão atribuídas ao administrador-cotista único, caso seja ele o responsável pela atividade de gestão do fundo exclusivo, ou ao gestor-cotista único, caso o administrador não seja o responsável pela atividade de gestão do fundo exclusivo.
18. Em face do exposto, ambas as Superintendências manifestam-se favoravelmente à flexibilização ora proposta, por ser medida propícia a atrair maior número de instituições para a atividade de formação de mercado, sem afrontar a regulamentação específica seja quanto à atividade de formação de mercado, seja quanto à administração de carteiras de valores mobiliários.
19. Por fim, SMI e SIN se disponibilizam para assumir a relatoria do tema quando da apreciação da consulta pelo Colegiado, caso essa Superintendência Geral entenda conveniente.

[1] O Credit Suisse atua por meio do fundo exclusivo “Credit Suisse Market Maker Fundo de Investimento Multimercado.

Respeitosamente,

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com o Mercado de Intermediários

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 31/03/2017, às 15:14, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 31/03/2017, às 17:54, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0253222** e o código CRC **071EDB6A**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0253222 and the "Código CRC" 071EDB6A.

Referência: Processo nº 19957.004457/2016-98

Documento SEI nº 0253222