



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### TERMO DE RETIFICAÇÃO

Memorando nº 63/2018-CVM/SIN/GIR

Rio de Janeiro, 5 de março de 2018.

De: SIN

Para: SGE

Assunto: Pedido de dispensa de registro como administrador de carteira de valores mobiliários - Processo CVM SEI nº 19957.00479/2018-41

1. Trata este processo do pedido de dispensa de registro como administrador de carteira de valores mobiliários, formulado pelo Fundo Garantidor de Créditos ("Requerente" ou "FGC"), para que possa gerir os atuais fundos de investimento dos quais é cotista, e outros que venham a ser constituídos nos mesmos termos, e assim, sem que venha a contar com a obrigatoriedade de contratação de gestor profissional para a gestão de seus próprios recursos.

#### **A) HISTÓRICO E ATUAÇÃO DO FGC**

2. Em seu pedido, o Requerente faz um breve relato de sua constituição, principais funções e de como os fundos de investimento são utilizados no desempenho de suas atividades. Destacamos as seguintes passagens:

(i) O FGC foi criado a partir da *"Resolução CMN nº 2.197, de 31 de agosto de 1995, que autorizou a criação de uma entidade privada sem fins lucrativos visando à garantia de depósitos à vista, a prazo e em poupança nas instituições financeiras ali referidas"*;

(ii) *"Atualmente, a garantia oferecida pelo FGC é limitada a R\$250.000,00 por CPF ou CNPJ depositante, por instituição financeira, acionada nas hipóteses de decretação de regime de intervenção ou liquidação extrajudicial, ou em caso de reconhecimento, pelo Banco Central do Brasil, do estado de insolvência da instituição"*;

(iii) A partir de 2008, funções preventivas foram adicionadas a atuação do FGC, conforme *"aprovado pelo CMN na forma do Anexo I à Resolução CMN nº 4.222/2013. O art. 2º de tal documento atribui ao FGC as finalidades de: (i) proteger depositantes e investidores no âmbito do sistema financeiro; (ii) contribuir para a manutenção da estabilidade do Sistema Financeiro Nacional; e (iii) contribuir para a prevenção de crise bancária sistêmica"*;

(iv) *"[...] o último relatório semestral do FGC aponta que seu patrimônio líquido alcançava R\$65,452 bilhões em 30 de junho de 2017. Além disso, os recursos líquidos imediatamente disponíveis para cumprimento das suas atribuições totalizavam R\$42,292 bilhões naquela data. Desde 2008, o FGC destinou aproximadamente R\$44 bilhões para funções relacionadas*

*àquela atuação preventiva e auxiliou pouco mais de 50 instituições financeiras nesse processo";*

(v) O FGC utiliza os fundos de investimento como instrumentos que possibilitam "a segregação de carteiras, conforme a operação que se está realizando, e a criação de operações estruturadas para atender, de forma célere, individualizada e segura, as necessidades que se apresentam a cada caso". Esclarece ainda que "[...] a possibilidade de segregação de todos os elementos de uma única operação sob um ou mais fundos de investimento se mostra essencial para que o FGC atue, ao mesmo tempo, em várias operações de longo prazo, sem qualquer efeito de contaminação e com a identificação clara dos ativos e dos fluxos de recursos vinculados a cada uma delas".

(vi) "Atualmente, o FGC é um investidor profissional (nos termos da Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013) que detém (como cotista único ou cotista sênior, conforme o caso), direta ou indiretamente, duas carteiras administradas e oito fundos de investimento [...]. O patrimônio líquido total desses veículos alcançava R\$10,446 bilhões em 30 de junho de 2017".

## **B) FUNDOS DE INVESTIMENTOS ATUALMENTE DETIDOS PELO FGC**

3. Conforme relato do Requerente, o Fundo Garantidor possui um fundo de renda fixa aberto, no qual é o único cotista, e que tem como principal função atender às necessidades de liquidez das instituições financeiras. Também já foram constituídos três outros fundos multimercado dos quais ele é, também, o único cotista.

4. No entanto, os fundos citados acima podem não ser suficientes para atender determinados casos. Por exemplo, as situações de desenquadramento a determinados índices prudenciais, como os de Basileia. Nestes casos, o Requerente explica que "*pode constituir fundos de investimento em direitos creditórios, na forma da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, ou da Instrução CVM nº 444, de 8 dezembro de 2006 (isto é, FIDCs não-padronizados). De modo geral, e pela própria natureza do processo de aquisição de ativos por tais veículos, o gestor contratado tende a assumir uma posição bastante passiva em tais fundos – os direitos creditórios são selecionados e precificados sobretudo no início, quando da negociação entre o FGC e a instituição financeira. Nesses casos, muitas vezes é recomendável que a instituição beneficiária da operação realizada seja também cotista do fundo, detendo cotas subordinadas. Assim, neles o FGC é o único cotista sênior (direta ou indiretamente, por intermédio do fundo multimercado acima referido), e a instituição financeira auxiliada é o único cotista subordinado. Atualmente, o FGC detém cotas de emissão de quatro FIDCs constituídos nesses termos (dois não-padronizados e um em liquidação)*".

## **C) CONSULTA**

5. Nesse contexto, vem explicar o FGC que as operações realizadas por seus fundos são destinadas a atender fins institucionais, como previsto na regulação específica editada pelo CMN. Ou seja, "*o que o FGC faz é aplicar recursos próprios, com base em uma racionalidade bastante própria e, vale lembrar, sujeita a limitações impostas por normas estatutárias, que dependem de aprovação do Banco Central do Brasil e do Conselho Monetário Nacional*". Portanto, o gestor dos fundos detidos pelo FGC não cumprem "*funções que o caracterizam e que o tornam essencial na administração dos recursos de terceiros investidos em veículos de investimento coletivo*".

6. Pontua o Requerente que sua situação é bem semelhante daquela que justificou a edição da Deliberação CVM nº 764/2017. Como se sabe, a referida Deliberação autoriza as sociedades seguradoras, resseguradoras, entidades abertas de previdência privada, entidades fechadas de previdência complementar e instituições financeiras a realizar diretamente a gestão das carteiras dos fundos exclusivos que detenham. Com isso, para

aqueles fundos e naqueles casos, não há que se falar na existência de uma gestão de recursos autorizada e regulamentada na forma da Instrução CVM nº 558/2015.

7. Nesse sentido, alega o Requerente que *"a despeito do uso de fundos de investimento, as atividades do FGC aqui descritas não se confundem com a administração profissional e discricionária de uma carteira de valores mobiliários de terceiros, tal como regulamentada pela CVM com fundamento nos arts. 1º, inciso VI, e 23 da Lei nº 6.385/1976"*. Destaca ainda que os recursos aportados nos seus fundos são de haveres próprios, cuja aplicação deve ser realizada nos estritos limites e para o exatos fins contidos na Resolução CMN nº 4.222/2013.

8. Lembra o requerente que o Colegiado da CVM, em sua decisão de 24/05/2016, reconheceu *"que a titularidade dos recursos "geridos" é um dos elementos que caracterizam a administração de carteira regulada pela Autarquia. Assim, não estaremos diante de atividade regulada pela CVM se os recursos em questão pertencerem à própria pessoa que os administra"*.

9. O FGC destaca que sua atuação por meio de fundos de investimentos visa exclusivamente atender o cumprimento do mandato contido na Resolução CMN nº 4.222/2013. Em seu estatuto consta, por exemplo, como um dos objetos *"a contratação de operações de assistência ou de suporte financeiro, incluindo operações de liquidez com as instituições associadas, diretamente ou por intermédio de empresas por estas indicadas, inclusive com seus acionistas controladores"*, o que pode ser feito, dentre outros instrumentos, por meio da *"aquisição de direitos creditórios de instituições financeiras e de sociedades de arrendamento mercantil"* ou de *"títulos de renda fixa de emissão de instituições associadas"*.

10. Portanto, alega que a gestão dos seus recursos por meio de fundos de investimento se rege *"por uma racionalidade própria, muito distinta da atividade regulada pela CVM, [em que há] um profissional que busca recursos da poupança popular para rentabilizá-los com sua aplicação no mercado financeiro e de capitais, sempre limitado por um mandato de gestão e risco assinado com seus investidores"*. Nesse cenário, o Requerente defende que seu caso *"é bastante similar ao das instituições que, atualmente, já gozam da dispensa conferida pela Deliberação CVM nº 764/2017"*.

11. Conforme já foi abordado, em algumas situações o FGC constitui especificamente um FIDC para auxiliar determinada instituição. No entanto, o FGC explica que *"é costume em operações de securitização, a instituição financeira cedente torna-se cotista dos FIDC aqui referidos para reter parte do risco relacionado àquela carteira (sinalizando a qualidade dos créditos cedidos e garantindo, dessa forma, algumas condições do negócio acordado com o FGC) e, em alguns casos, para realizar as atividades de cobrança extraordinária dos direitos creditórios eventualmente inadimplidos"*.

12. Portanto, ainda que Deliberação CVM nº 764/2017 tenha como condição para dispensa que a entidade seja a única cotista dos fundos ali referidos, defende o Requerente que essa circunstância em nada afeta os fundamentos da dispensa pleiteada, uma vez que: (i) *"os regulamentos de tais fundos são discutidos e acordados entre as partes (FGC e instituição interessada), sempre respeitando as normas estruturais daquele veículo (que continuam a ser integralmente observadas)"*; e *"nenhum tipo de acesso ao público investidor e tampouco com qualquer forma de distribuição pública de valores mobiliários. A composição do quadro de cotistas, sempre bastante restrita, decorre daquele negócio originário, de certa forma personalíssimo, e da necessidade de melhor cumprir o pactuado"*.

13. Por fim, considerando as especificidades da sua atuação no Sistema Financeiro Nacional e a real função de gestor nos fundos constituídos a seu critério e as decisões recentemente tomadas pela CVM e que levaram ao regime da Deliberação CVM nº 764/2017, o Requerente vem pedir à CVM que: (i) autorize, para todos os fundos detidos ou que venham a ser

detidos para o estrito cumprimento de seu mandato regulamentar, a gestão das carteiras diretamente pelo FGC, inclusive quando houver recursos a estruturas de subordinação; e (ii) dispense o FGC da obrigatoriedade de registro como administrador de carteira de valores mobiliários, permitindo que ele atue como gestor das suas próprias carteiras constituídas para os propósitos previstos na Resolução CMN nº 4.222/2013, ainda que envolva veículos como os fundos de investimento.

#### **D) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

14. Conforme apresentando pelo Requerente em seu pedido, sua atuação no mercado por meio de fundos de investimento possui um caráter peculiar e difere de forma substancial do participante de mercado que procura o registro na CVM para a atividade profissional de administração de carteiras de valores mobiliários de terceiros, e que deverá, este sim e em função dessa circunstância, atender e cumprir todos os requisitos previstos na regulamentação aplicável (no caso, atualmente a Instrução CVM nº 558/15).

15. Como primeiro ponto de análise, as finalidades estatutárias do FGC parecem já demonstrar a peculiaridade de sua atuação: é uma associação civil sem fins lucrativos, constituída por meio da Resolução CMN nº 2.197, de 31 de agosto de 1995, que possui as finalidades de "*(i) proteger depositantes e investidores no âmbito do sistema financeiro; (ii) contribuir para a manutenção da estabilidade do Sistema Financeiro Nacional; e (iii) contribuir para a prevenção de crise bancária sistêmica*", conforme relatado pelo próprio Requerente. Para exercer esse mandato dado pelo CMN, o FGC constitui determinados fundos de investimento com aplicação de recursos próprios. Portanto, esses fundos não foram concebidos com intuito de captar recursos de terceiros com objetivo de rentabilizar tais recursos no mercado financeiros, tampouco com o propósito de servirem de veículos para a oferta de um serviço profissional de gestão, principais características da atividade profissional que demanda registro nesta Autarquia.

16. Assim, o caso do FGC de fato se assemelha ao das instituições que receberam autorização da CVM para gerir recursos próprios por meio da Deliberação CVM nº 764/2017. O referido ato normativo foi editado após o entendimento do Colegiado da CVM de que as sociedades seguradoras, resseguradoras, entidades abertas de previdência privada, entidades fechadas de previdência complementar e instituições financeiras, ao realizarem gestão de seus recursos próprios, por meio de fundos de investimento exclusivos e do qual sejam o único quotista, ficam dispensadas do registro de administrador de carteira de valores mobiliários que trata o artigo 23 da Lei nº 6.385, de 1976.

17. No entanto, o FGC em seu pleito pede também que a dispensa do registro englobe a possibilidade de gerir fundos de investimento no qual não seja único cotista, principalmente no que se refere a constituição de FIDCs. De fato, tal situação a princípio difere da condição dada na Deliberação CVM nº 764/2017, de que a entidade deve ser a única quotista dos fundos constituídos. Nesse ponto a área técnica solicitou mais informações dos motivos que levam a constituição de fundos que tenham outros cotistas além do FGC. O Requerente, então, apresentou as ponderações a seguir resumidas:

- "*nas operações de securitização promovidas pelo Requerente, busca-se definir termos e condições que, ao mesmo tempo em que desoneram a instituição financeira e retiram aqueles direitos creditórios de seu balanço patrimonial (contribuindo para o seu reenquadramento regulatório e prudencial), garantem ao FGC que os recursos por ele empregados na operação serão sacrificados na menor medida possível*";

- "*a estrutura de subordinação visa a proteger os recursos do FGC: ao deter cotas subordinadas, a instituição auxiliada assume parte do risco de inadimplemento dos direitos creditórios por ela cedidos e sinaliza ao Requerente seu compromisso com os termos daquela operação*";

- "*Diferentemente do que ocorre em estruturas de securitização típicas do mercado de valores*

*mobiliários, a rentabilidade das cotas não é, em absoluto, uma variável considerada pelo FGC e pela instituição auxiliada nesse contexto – não há, no recurso à subordinação, ou na definição dos termos e condições da operação, ânimo de investimento, de auferir ganho ou de remunerar nenhuma das partes, e a operação, nesse contexto preventivo, será tão mais bem sucedida (em termos de custo-benefício) quanto menores forem as perdas ou os recursos dispendidos pelo Requerente";*

*- "é possível que a instituição interessada não tenha condições de reter uma parte significativa dos riscos associados àquela carteira – entre outros motivos porque essa retenção acabaria por anular os efeitos pretendidos com a operação de securitização. Em casos como esse, a subordinação pode ser assumida por partes relacionadas àquela instituição financeira – especialmente por seus acionistas controladores. Trata-se de uma possibilidade admitida no Estatuto do FGC";*

*- "em qualquer caso, fato é que as instituições auxiliadas serão, sempre e necessariamente, por disposição estatutária do FGC, apenas as associadas do requerente e que, da mesma maneira, não há intenção de investimento (a rigor, não há nem mesmo investimento) de nenhuma parte desse processo (mas apenas de manutenção de uma lógica de skin in the game)".*

18. Assim, entende esta área técnica que as justificativas apresentadas pelo Requerente para existência de outros cotistas são suficientes para mostrar que não há prestação do serviço de gestão de recursos de terceiros. Na verdade o FGC utiliza, nessas situações, o veículo fundo de investimento como um instrumento para assistir a instituição financeira auxiliada. Tal situação é bem diferente de um cotista tradicional de um fundo de investimento que ao aplicar espera obter rentabilidade sobre os recursos aportados.

19. Na verdade, o que se vê na situação das cotas subordinadas desses FIDC não é a captação de recursos de investidores ou terceiros quaisquer com o propósito de aferir ganhos decorrentes do desempenho da carteira investida. Na verdade, um suposto objetivo de rentabilização dessa carteira sequer é um pressuposto para a estruturação dos veículos, que na verdade se destinam a abrigar, temporariamente, uma massa de créditos que serve de garantia à operação de assistência promovida pelo FGC àquela instituição financeira que virá a ser cotista subordinada.

20. Assim, parece certo à área técnica que a entrada da instituição financeira assistida como cotista subordinada nesse caso específico se afigura como a forma de promover um certo alinhamento de interesses entre essa instituição e o FGC, e também de servir como garantia adicional à operação de assistência viabilizada pelo Fundo Garantidor. Ou seja, nenhuma relação tem com o tipo de garantia ou mecanismo de mitigação de risco típica que os cotistas subordinados costumam oferecer em FIDC de mercado, onde o racional dessa participação parte, na verdade, da intenção de viabilizar a oferta das cotas seniores associadas em patamares de risco diferenciados aos potenciais investidores alvo do produto. Ou, em outras palavras e mais uma vez, a participação das instituições assistidas como cotistas subordinados em tais FIDC apenas acomoda e viabiliza um acerto bilateral entre o FGC e a instituição no âmbito da operação de assistência.

21. Conforme exposto, o FGC utiliza os fundos de investimento como veículos exclusivos ao desempenho das atribuições estabelecidas pelo CMN, atuando sempre dentro de suas limitações estatutárias. Assim, concordamos com a consulta no sentido de que não estaria presente nenhum daqueles elementos típicos de uma relação profissional de gestão de recursos nessas estruturas. O FGC não toma decisões discricionárias de aplicação de recursos de terceiros, menos ainda com a finalidade de investimento, mesmo nos casos em que há presença de instituição auxiliadas como cotistas subordinados (caso do FIDC).

22. Portanto, a SIN entende que o fato do FGC (i) fazer apenas gestão de recursos próprios; e (ii) possuir mandato e regulação específica do CMN, são suficientes para diferenciar a atuação do Requerente do típico administrador de carteira de valores mobiliários, apesar da

presença excepcional e justificada de outros cotistas no fundo, que ali figuram sob propósito específico e estritamente associado à própria operação de sua assistência pelo Fundo Garantidor.

23. Assim, a proposta da área técnica é a de que, caso assim concorde o Colegiado, seja dado ao Requerente autorização para realizar a gestão de recursos próprios por meio de fundos de investimento, ainda que não seja o único quotista, reconhecendo que para a gestão de tais recursos não há necessidade do registro prévio como administrador de carteira de valores mobiliários de que trata o artigo 23 da Lei nº 6.385/1976.

24. Diante de todo o exposto, submetemos o pedido à superior apreciação, com proposta, ainda, de que sua relatoria seja conduzida por esta SIN/GIR.

Atenciosamente,

DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Gerente**, em 06/04/2018, às 17:22, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 20/04/2018, às 15:00, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0487262** e o código CRC **5E5DE7B6**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0487262** and the "Código CRC" **5E5DE7B6**.*