



Carta/AMEC/Presi nº 03/2012

São Paulo, 23 de fevereiro de 2012.

À

**Superintendência de Desenvolvimento do Mercado da Comissão de Valores Mobiliários**

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Centro  
Rio de Janeiro – RJ  
CEP – 20159-900  
audpublica1411@cvm.gov.br

At. Ilma. Superintendente – Flavia Mouta Fernandes

**Ref: Audiência Pública SDM Nº 14/11 - Sugestões e comentários à minuta de Instrução sobre a administração de carteiras de valores mobiliários**

Senhora Superintendente,

A AMEC vem, à presença dessa ilustre Superintendência da Comissão de Valores Mobiliários, apresentar suas sugestões e comentários sobre a minuta de Instrução que regulará a atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, substituindo a Instrução CVM 306/99, que se encontra em audiência pública.

Primeiramente, a AMEC vem manifestar a sua satisfação com a iniciativa de atualização da referida norma e o avanço relevante que o texto apresentado traz para o mercado. Assim, a AMEC, de antemão, congratula essa Comissão pela iniciativa.

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized, cursive letter 'S' followed by a loop.

## 1. DOS COMENTÁRIOS

### 1.1. Definições

Inicialmente, há de se fazer um comentário sobre a utilização, ao longo da minuta de Instrução, da nomenclatura da atividade de “administração de carteiras de valores mobiliários” e alertar para uma possível confusão na definição do sujeito a que a norma se destina.

Como se sabe, o mercado está organizado com uma segregação bastante clara de papéis entre o (i) administrador de fundo, responsável formalmente pelos fundos perante os cotistas e os órgãos reguladores, nos termos da Instrução CVM nº 409/04; (ii) o gestor de fundo, responsável pela seleção dos ativos integrantes da carteira dos fundos; e o (iii) administrador de carteira administrada, que apesar de se assemelhar ao gestor de fundo, dele se diferencia pelo fato de ter relação direta e contratual com o cliente final, enquanto que o gestor de fundo tem como cliente o próprio fundo.

Embora todos sejam administradores de carteiras autorizados pela CVM, na prática, desempenham papéis bastante distintos. Neste particular, a leitura da minuta de Instrução apresenta situações em que são cabíveis diversas interpretações, gerando dúvidas e insegurança jurídica no que diz respeito ao sujeito de determinadas obrigações, qual seja o administrador de fundo, o gestor de fundo, ou ainda, o administrador de carteira administrada.

É certo que em alguns casos é possível interpretar que todos esses sujeitos estariam compelidos ao cumprimento de uma mesma obrigação simultaneamente, no entanto, há também a situação oposta em que apenas uma figura poderia desempenhar tal função, mas dada a pluralidade de sujeitos não é claro a quem a norma se refere.

Diante disto, sugerimos uma reflexão sobre esta situação de confusão e uma análise objetiva acerca da conveniência de se passar a adotar nomenclaturas/definições separadas e mais claras para o desempenho de cada atividade,

quais sejam: administrador de fundo, gestor de fundo e administrador de carteira administrada.

## **1.2. Requisitos de Registro**

A minuta apresentou uma evolução para o mercado ao exigir a aprovação em exame de certificação como novo requisito para a autorização do exercício profissional da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários.

No entanto, a AMEC acredita que o mercado não está preparado para dispensar totalmente o requisito da experiência prévia. Por se tratar da pessoa que será responsável perante a CVM, entendemos salutar que tal responsável tenha tido vivência nas áreas mais intrínsecas ao negócio pelo qual irá responder, tornando assim o requisito ainda mais objetivo.

A AMEC concorda com a proposta de manter a experiência como critério único de credenciamento em casos excepcionais, quando há a comprovação de experiência superior a 8 anos. Neste passo, nas situações ordinárias em que for obrigatória a aprovação em exame de certificação, esta Associação acredita que seja possível reduzir o prazo de comprovação de experiência e sugere que o mesmo seja de 3 anos.

Com relação à necessidade de se exigir o cumprimento de determinados requisitos não apenas ao administrador responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários, mas também dos demais sócios da pessoa jurídica ou aos seus controladores, essa Associação entende que não há tal necessidade.

## **1.3. Autorização por Segmento Específico**

No que diz respeito à possibilidade de o requerente do registro limitar o seu pedido a determinados grupos de ativos financeiros ou mesmo tipo de fundos, a AMEC entende como mais salutar para a indústria a manutenção de uma autorização única, na medida em que todos os fundos exigem conhecimentos gerais sobre o mercado e ativos financeiros diversos. Os fundos regulados pela Instrução CVM nº 409/04 já contemplam esta pluralidade de ativos: os Fundos de Investimento em Participações também exigem conhecimentos similares aos dos fundos de ações; e, o próprio Fundo de Investimento

Imobiliário hoje permite a compra de ações e outros valores mobiliários quando relacionados ao ramo imobiliário.

A ausência de autorizações específicas, tal como é hoje, parece atender as necessidades dos investidores, sem trazer qualquer desvantagem específica, até porque a autorização trata do responsável pelo fundo perante a CVM e não de toda a equipe de gestão. É natural que além do responsável pelo fundo perante a CVM, os gestores de fundos contem com uma equipe de analistas e operadores especializados por mercado.

Sendo assim, a opinião dessa Associação é que deve ser excluída da minuta de Instrução a possibilidade de o requerente do registro limitar o seu pedido a determinados grupos de ativos financeiros, tampouco em relação à segmentação específica para a indústria de *private equity* e *venture capital*.

#### **1.4. Formulário de Referência**

A AMEC analisou as mudanças substanciais que foram feitas referentes à prestação de informações anuais sobre as carteiras administradas e reconhece a importância de se atualizar a forma de disponibilização das informações de grande relevância para o mercado e para os investidores.

Tanto no que diz respeito à disponibilização do formulário na rede mundial de computadores como no que diz respeito à nova gama de informações exigida, o entendimento da AMEC é de que são inovações importantes para a atuação da supervisão da CVM.

Contudo, o formulário apresentado na minuta de Instrução (Anexo 15-II) parece ter sido inspirado no Formulário de Referência previsto na Instrução CVM nº 480/09 aplicável às companhias abertas. Entretanto a atividade das companhias abertas se diferencia fortemente da indústria de fundos, especialmente quanto à natureza e grau de risco para os investidores. Por tais motivos a AMEC entende que também são diferentes as informações relevantes a serem prestadas de cada uma.



Neste particular, a Associação submete à apreciação dessa Autarquia o Questionário Padrão de Due Diligence para Gestores (Doc.1), elaborado pela ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais para a indústria de fundos, e sugerir que o mesmo seja fonte de inspiração para a reformulação do Anexo 15-II proposto ou, alternativamente, adotado, por essa D. Autarquia. Favorece a adoção de tal Questionário Padrão de Due Diligence para Gestores o fato de já estar em uso no mercado, com ampla aceitação e adoção e, ainda, contempla um inventário abrangente de informações relevantes que são de interesse dos investidores e da CVM.

Ademais, pelo fato de o Questionário Padrão de Due Diligence para Gestores ser bastante abrangente, a AMEC acredita que a partir do mesmo seja possível a essa CVM produzir uma versão reduzida e específica para fins da norma em tela. Da mesma forma, a partir do referido Questionário, é possível fazer pequenas adaptações para produzir uma versão aplicável às pessoas físicas.

Entre os aprimoramentos a serem inseridos no supra referido formulário, entende a AMEC que seria de grande utilidade a disponibilização de informação sobre o representante legal do administrador ou do gestor titular de poderes para outorgar a procuração para o representante do fundo em assembleias gerais, nos termos do artigo 126 da Lei 6.404/1976. Tal informação proporcionará uma redução dos documentos que são apresentados nas AGOEs, como o fito de comprovar que a procuração foi assinada por pessoa com poderes legítimos. Isso facilitará sobremaneira o exercício de voto por parte dos investidores institucionais em sociedades anônimas.

#### **1.5. Consultoria de Valores Mobiliários**

A AMEC concorda com a proposta apresentada pela CVM de permitir a acumulação das atividades de administração de carteiras de valores mobiliários e de consultoria exclusivamente no caso de pessoa jurídica, haja vista a possibilidade de segregação interna de tais atividades, não só no aspecto físico, mas também de administradores responsáveis distintos dentro da mesma organização.

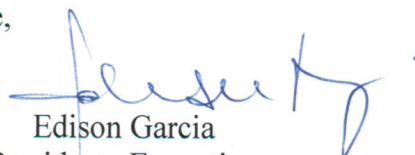
Claramente, tal conceito é incompatível com o exercício dessas atividades pela pessoa natural.

## 2. DAS SUGESTÕES

Feitos os comentários gerais, a AMEC apresenta, como Doc.2, algumas sugestões à redação proposta para a nova Instrução sobre a administração de carteira de valores mobiliários, com o objetivo de contribuir para o aprimoramento da minuta apresentada.

Assim, a AMEC espera ter colaborado com esta digna Autarquia, no que tange ao trabalho contínuo em busca do desenvolvimento e aperfeiçoamento dos mercados financeiro e de capitais.

Atenciosamente,

  
Edison Garcia  
Presidente Executivo