

Carta/AMEC/Presi nº 04/2018

São Paulo, 19 de fevereiro de 2018.

A:

Audiência.publica@anbima.com.br

**Ref: CONTRIBUIÇÃO DA AMEC PARA O CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS DE TERCEIROS**

Prezados Senhores,

1. A Associação de Investidores no Mercado de Capitais - Amec busca sistematicamente contribuir nas propostas para a evolução do ambiente regulatório brasileiro. As audiências públicas promovidas por reguladores e autorreguladores são uma oportunidade ímpar para fazermos essa contribuição, trazendo a visão dos nossos associados sobre os assuntos importantes que impactam o mercado de capitais. É por essa razão que nossa Comissão Técnica debateu em 18.01.2017 a minuta de Código Anbima de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros. Um Grupo de Trabalho foi constituído para desenvolver as presentes sugestões que, sancionadas pela nossa Diretoria Executiva, temos o prazer de submeter à Anbima.
2. Inicialmente, cumpre-nos aplaudir a iniciativa da Anbima de modernizar constantemente os instrumentos de autorregulação sob sua administração – e em particular aquele que toca na atividade de gestão de recursos de terceiros. A minuta traz grandes avanços, mas em prol da objetividade concentraremos nossos comentários naqueles pontos que consideramos oportunidades de melhoria.
3. A primeira reflexão que submetemos à Anbima é a questão da evolução regulatória mundial da atividade de gestão de recursos. Nos Estados Unidos, temos um grande debate sobre a *fiduciary rule* do Dodd-Frank Act, cuja implementação encontra-se em dúvida, mas que altera substancialmente a relação entre os provedores de serviço da atividade. Na Europa, inicia-se a implementação do MiFID 2, com impactos ainda incertos sobre a cadeia, mas seguramente com efeitos extra-territoriais. No entendimento da Amec, é crucial que a evolução da autorregulação brasileira de fundos de investimento – e também a regulação, como já indicamos à CVM – considere os impactos das iniciativas citadas, e incorpore flexibilidade para que os provedores de serviço nacionais tenham a devida competitividade em relação aos seus congêneres globais.
4. Entendemos que uma consequência possível dessa reflexão seja a conclusão de que o atual momento não seria adequado para uma introdução de mudanças na autorregulação vigente,

sendo recomendável aguardar que seja possível entender os impactos das normas citadas no Parágrafo 3 acima antes de implementar uma ambiciosa mudança no Código Anbima.

5. Em segundo lugar, sugerimos à Anbima segregar de maneira mais efetiva as questões principiológicas das questões formais do Código. Em nossa leitura, entendemos que ambas as abordagens se misturam ao longo do Código, com potenciais conflitos e dificuldades de implementação. Um exemplo disso são as normas de conflitos de interesse (Artigos 10 e 34). Nossa sugestão é uma expansão do Artigo 6º, incorporando todos os aspectos principiológicos.
6. Um corolário dessa separação é uma reflexão sobre a adequação das normas sendo propostas para o Código. Muitos de nossos associados temem que elas representem um fardo excessivo, dado seu nível de detalhamento e sofisticação esperada. A título de exemplo, a determinação de supervisão baseada em risco embute custos de monitoramento muito elevados.
7. Tais determinações, é importante que se diga, vão no sentido inverso da principal política defendida pelo novo presidente da CVM, Marcelo Barbosa, desde sua sabatina no Senado Federal: a redução do custo de observância da regulação. Merece reflexão que, enquanto a CVM embarca em ambicioso projeto para redução desses custos, a Anbima traga novas e complexas obrigações para os gestores de recursos.
8. Em paralelo, recomendamos que a Anbima efetue uma análise de custo-benefício de cada uma das normas formais que introduz em seu Código, de forma a calibrar suas determinações e eliminar aquelas que não passem em tal teste. Em particular, merece atenção o impacto das normas nas gestoras de pequeno porte.
9. Como é de conhecimento da Anbima, a Amec lançou em Outubro de 2016 o Código Amec de Princípios e Deveres dos Investidores Institucionais – Stewardship (doravante “Código Amec”). Trata-se de iniciativa alinhada às melhores práticas internacionais, já implementada e com resultados concretos em 20 países. O Código Amec já conta com 17 signatários, incluindo fundos de investimento, fundos de pensão e investidores estrangeiros.
10. Importante lembrar que a Anbima acompanhou o processo de criação do Código, tendo apresentado sua autorregulação ao Grupo de Trabalho que redigiu a minuta original, em 03.12.2015. Nos trouxe especial satisfação a correspondência CT-017/16, de 06.10.2016, pela qual a Anbima, na pessoa de seu presidente, declara seu apoio à iniciativa, e se coloca à disposição para contribuir. **Entendemos que a edição do Código Anbima seja a principal oportunidade até o momento para dar vida a essas palavras.**
11. O Código Amec é principiológico, e sua observância se dá de acordo com o conceito “pratique ou explique” – e nesse aspecto diverge em parte da proposta do Código Anbima. Contudo, em se tratando de práticas que afetam o dia a dia dos investidores institucionais, entendemos ser crucial que as iniciativas sejam sistematizadas, de forma a dar maior eficácia a ambas.

12. A sugestão descrita no Parágrafo 5 acima oferece uma oportunidade para esta sistematização. Na medida em que existam pontos de contato entre o Código Anbima e o Código Amec (e acreditamos existir, como discutiremos abaixo) os princípios do Código Amec poderiam ser incorporados à parte principiológica do Código Anbima (tal como no Artigo 6º expandido que sugerimos).
13. No que tange aos pontos de contato, entendemos que há pelo menos três: conflitos de interesse; fatores ambientais, sociais e de governança (ASG) e política de voto.
14. Os conflitos de interesse são tratados de forma principiológica no Artigo 6º, inciso XII, *ipsis*:

*As Instituições Participantes devem: (...) Identificar, administrar e mitigar eventuais conflitos de interesse, nas respectivas esferas de atuação, que possam afetar a imparcialidade das pessoas que desempenhem funções ligadas à Administração Fiduciária e/ou Gestão de Recursos de Terceiros.*

15. Adicionalmente, são tratados no Artigo 8º, inciso III, na Seção II (Artigo 10), Artigo 34 e Artigo 37, dentre outros.
16. Cumpre observar que a minuta do Código Anbima parece adotar abordagens distintas para o conflito de interesse: ele deve ser eliminado ou administrado? No Artigo 15, inciso VII do Anexo I ele parece determinar transações “livres de conflitos de interesse”, enquanto que em outros trechos trata da identificação, administração e mitigação desses conflitos. Na opinião da Amec, o mandamento do Artigo 15 do Anexo I deve ser revisto sob a luz do princípio do Artigo 6º, inciso XII do Código.
17. Feita essa observação pontual, os conflitos de interesse também estão tratados no Princípio 2 do Código Amec, *ipsis*:

### **Princípio 2**

Implementar e divulgar mecanismos de administração de conflitos de interesses

Os investidores institucionais devem possuir mecanismos de gerenciamento de conflitos de interesses e assegurar seu pleno funcionamento no âmbito de suas atividades de *stewardship*

18. Acreditamos que haja uma oportunidade para (1) sistematizar a abordagem principiológica do gerenciamento do conflito de interesse; e (2) unificar a linguagem dessa abordagem nos Códigos Anbima e Amec. A Amec se coloca desde já à disposição para trabalhar em tal linguagem, propondo, se for o caso, adaptação do nosso Código em prol da uniformização.

19. A questão dos fatores ASG encontra-se no Código Anbima apenas de forma superficial no Anexo III, Artigo 9º, Parágrafo 1º, inciso XXI, item e, sub-item xii, na forma de riscos aplicáveis aos ativos dos Fundos de Investimento Imobiliário.
20. Já o Código Amec faz menção a tais fatores em seu Princípio 3:

### **Princípio 3**

#### **Considerar aspectos ASG nos seus processos de investimento e atividades de *stewardship***

Os investidores institucionais devem considerar em seu processo de investimentos fatores ambientais, sociais e de governança, ponderando tanto seu impacto sobre risco e retorno como sua contribuição para o desenvolvimento sustentável dos emissores de valores mobiliários

21. Note-se que o Código Amec não determina como os investidores devem ponderar dos fatores ASG em seu processo de investimento – mas sim dizer se e como o fazem. Na Cartilha de Implementação do Código, por exemplo a Amec recomenda as seguintes reflexões:
- As estratégias de investimento são sensíveis a fatores ASG? De que maneira?
  - Em estratégias nas quais fatores ASG não são considerados, existe comunicação clara aos beneficiários finais sobre este fato?
22. A Amec entende que os fatores ASG são relevantes tanto para as políticas de investimento quanto para as políticas de gestão de risco. A descrição da abordagem do gestor sobre esses fatores nos instrumentos citados é, portanto, essencial para um correto entendimento dos produtos por parte dos beneficiários finais.
23. Por fim, mas não menos importante, temos a questão da “política de voto”, tratada no Artigo 35 do Anexo I do Código Anbima.
24. Primeiramente convidamos a Anbima a uma reflexão sobre a eficácia da abordagem atual sobre a política de voto. Entendemos que desde o advento do atual Código de Fundos, a autorregulação não logrou sucesso em promover uma maior reflexão sobre a matéria, ou mesmo maior eficácia sobre a mesma. Observam-se aderentes ao Código que exibem políticas de voto padronizadas, inócuas tanto para os gestores quanto para empresas investidas, que tornaram-se apenas mais um item de *check the box*. A abordagem da minuta não nos parece diferente.
25. A Amec considera o exercício dos poderes políticos dos valores mobiliários investidos como PARTE – importante, mas apenas uma parte – dos deveres fiduciários dos investidores institucionais. Por essa razão, o voto é tratado apenas no Princípio 5 do Código Amec. No entendimento da associação – e alinhado às melhores práticas internacionais – o voto é parte de um processo de monitoramento e engajamento com os emissores de valores mobiliários. Em analogia com a legislação societária (Lei 6.404/76, Artigos 63 e 153) o administrador/gestor “*deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios*”.

26. Assim, a Amec considera essencial que o exercício de direitos políticos dos valores mobiliários investidos seja considerado dentre as responsabilidades básicas do gestor de recursos (Artigo 33). E que a materialização dessa obrigação se dê através da existência de uma adequada Política de Stewardship.
27. O Artigo 35 do Código Anbima poderia, portanto, ser substituído por uma abordagem principiológica alinhada ao Código Amec – e às melhores práticas internacionais.
28. Esperamos que as contribuições aqui oferecidas sejam bem recebidas pela Anbima, colocando-nos desde já à disposição para discuti-las em maiores detalhes com a associação, que consideramos grande parceira no desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Atenciosamente,



**MAURO RODRIGUES DA CUNHA**  
Presidente Executivo