

São Paulo, 10 de maio de 2016.

OF.DIR. 017/16

Ilmo. Sr.

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais (SIN)

Comissão de Valores Mobiliários - CVM

Ref.: Instrução nº 558, de 26 de março de 2015, da Comissão de Valores Mobiliários (“ICVM 558/15”) vis a vis a Gestão de Fundos de Recursos Próprios.

Prezado Senhor,

Primeiramente, gostaríamos de agradecer à Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) pela oportunidade de nos manifestarmos acerca da gestão de recursos próprios à luz da Instrução nº 558, de 26 de março de 2015 (“ICVM558”). A ANBIMA, por meio das instituições financeiras participantes do Comitê de Assuntos Tesouraria, reuniu-se para discutir o tema acima e, como resultado de tais discussões, serve-se do presente para apresentar as seguintes considerações.

A ICVM 558, que dispõe acerca do exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários (e revogou a Instrução CVM nº 306, de 05 de maio de 1999), definiu uma série de novas obrigações e exigências aos administradores de recursos, em especial aos aspectos relacionados a governança, controles e transparência na divulgação de informações mínimas, capazes de permitir ao investidor uma avaliação acerca da capacidade técnica e estrutural do prestador de serviço, seja ele administrador fiduciário e/ou gestor de recursos.

Neste contexto, as estruturas de tesouraria das instituições financeiras, que utilizam fundos de investimento para alocação de seus recursos, demonstraram preocupação com relação ao atendimento da norma, tendo em vista que a gestão de recursos próprios: (i) constitui atividade não remunerada e com finalidade diversa da gestão de recursos regulada pela ICVM 558, não se



caracterizando como uma prestação de serviços profissionais a terceiros, e (ii) na medida em que se utilize o veículo fundo de investimento para direcionamento de estratégias estabelecidas pela instituição financeira proprietária dos recursos, passaria a se sujeitar ao cumprimento integral da ICVM 558, inclusive à elaboração e divulgação de certas informações que cumprem propósitos específicos, pertinentes no contexto da atividade dos gestores de recursos de terceiros (tais como as estruturas de *asset management*, gestores de patrimônio e os gestores conhecidos como “family offices”), mas não propriamente adequados no contexto da gestão de recursos próprios.

Desta forma, a nova Instrução motivou o mercado a solicitar, por intermédio desta Associação, nova reflexão, por parte da CVM, com relação ao tratamento das estruturas de gestão de recursos próprios das instituições financeiras que utilizem, ocasionalmente, fundos de investimento como forma de consolidação de investimentos.

Entre os elementos para essa nova reflexão, podemos destacar: (i) a supervisão do Banco Central do Brasil (“BACEN”) e os normativos do Conselho Monetário Nacional (“CMN”) às instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, (ii) o fato, já reconhecido em posicionamentos manifestados pelo Colegiado dessa D. Autarquia, de que o art. 23 da Lei 6.385/76 refere-se à administração de recursos de terceiros, e não recursos próprios, (iii) ao tratamento já previsto por essa D. Autarquia para outras situações de gestão de recursos próprios, em especial, a Deliberação CVM nº 244, de 03 de março de 1998 (“Deliberação 244/98”). No texto que se segue, trataremos desses elementos, bem como de outros aspectos pertinentes à discussão.

Começando pela Deliberação 244/98, observa-se que esta estabeleceu critérios para eximir as sociedades seguradoras e entidades abertas de previdência privada do registro de administrador de carteiras de valores mobiliários quando:

- a) *Administram carteiras de fundo de investimento exclusivo; e*
- b) *A própria seguradora ou entidade aberta de previdência privada seja o único quotista do fundo cuja carteira administre.*

Referida Deliberação considera o fato de que a Resolução do CMN nº 2.460, de 19 de dezembro de 1997, atual Resolução CMN nº 4.444, de 13 de novembro de 2015, concedeu às referidas entidades a faculdade de constituir e gerir fundos exclusivos. Dessa forma, a CVM entendeu que, ao administrarem as carteiras de tais fundos, as referidas instituições estariam gerindo recursos próprios, e não de terceiros.



No que tange à supervisão do BACEN e os normativos do CMN destinados às instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar por referida entidade, primeiramente podemos mencionar (i) a Resolução CMN nº 3.334, de 22 de dezembro de 2005, a qual veda que as instituições financeiras sejam titulares de cotas de fundos por elas administrados ou geridos, com exceção dos fundos exclusivos para a instituição, fundos constituídos sob a forma de condomínio fechado e algumas outras situações específicas, e (ii) a Resolução CMN nº 2.451, de 27 de novembro de 1997, que requer das instituições financeiras a segregação da administração de recursos de terceiros das demais atividades da instituição.

Cabe destacar ainda que, as instituições supervisionadas pelo Banco Central do Brasil já são obrigatoriamente providas de estruturas de gestão de recursos próprios e gerenciamento de riscos, de acordo com o que dispõem as Resoluções do CMN nº 3.380, de 29 de junho de 2006, relativa ao Risco Operacional, nº 3.464, de 26 de junho de 2007, para Risco de Mercado, nº 3.721, de 30 de abril de 2009, referente ao Risco de Crédito, nº 3.988, de 30 de junho de 2011, com relação ao Gerenciamento de Capital e nº 4.090, de 24 de maio de 2012, que dispõe sobre o Risco de Liquidez.

Sendo assim, as estruturas atualmente constituídas pelas instituições financeiras, para alocação de seus recursos, contam com área dedicada à gestão dos recursos próprios, de acordo com as políticas e estratégias definidas pela instituição financeira, as quais podem incluir, por vezes, a constituição de fundos de investimento com o intuito de consolidar e melhor controlar as operações realizadas.

Além disto, a partir de uma breve análise dos processos administrativos tramitados por essa Comissão de Valores Mobiliários com relação ao credenciamento e designação de diretores para o exercício de atividade de administração de carteira de valores mobiliários, verificamos que o Colegiado desta CVM tem se demonstrado pacífico no entendimento da gestão de recursos próprios como atividade distinta da atividade de gestão de recursos de terceiros. Neste sentido, destacamos o julgado no Processo CVM RJ 2011/14560, pelo qual o Colegiado manifestou que *“a CVM credencia administradores de carteiras de valores mobiliários para terceiros e não para recursos próprios”*.

Vale ressaltar ainda que, de acordo com o disposto na Deliberação CVM nº 475, de 30 de dezembro de 2004 (*“Deliberação 475/2004”*), os bancos comerciais, caixas econômicas, bancos múltiplos sem carteira de investimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, entidades fechadas de previdência privada e sociedades seguradoras, estão dispensados do cumprimento da condição prevista no inciso I do art. 7º da Instrução nº 306 da CVM, de 5 de maio de 1999, pelo qual *“a autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários somente é concedida à pessoa jurídica domiciliada no País que: I – tenha como objeto social o exercício da administração de carteira de valores mobiliários e esteja regularmente constituída e registrada no CNPJ.”*, considerando que:



“g) os estatutos de algumas das pessoas jurídicas enumeradas nas alíneas a, b e c não atendem à condição referida na alínea anterior desta Deliberação; e

h) torna-se necessário viabilizar a participação destas instituições na administração de Fundos de Investimento e FAPI;”

Na dispensa concedida pela Deliberação 475/2004, também estão incluídas as entidades fechadas de previdência privada que podem, nos termos da então vigente Resolução CMN nº 3.121, de 25 de setembro de 2003 (atualmente, Resolução CMN nº 3.792), aplicar seus recursos em Fundos de Investimento Exclusivos.

No entanto, cabe também destacar que foram excluídas da dispensa concedida pela Deliberação 475/2004 as pessoas de que trata o Artigo 23 da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976 (“Lei 6.385”), pelo qual:

“Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão.

§ 1º - O disposto neste artigo se aplica à gestão profissional e recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente.

§ 2º - Compete à Comissão estabelecer as normas a serem observadas pelos administradores na gestão de carteiras e sua remuneração, observado o disposto no Art. 8º inciso IV.”

Desta forma, as instituições que tenham por finalidade o exercício profissional de gestão de recursos de outras pessoas, ou seja, que não da própria instituição, deverão fazer constar expressamente de seu objeto social tal prestação de serviço, cuja regulação e supervisão, conforme previsto no artigo 23 da Lei 6.385, compete à Comissão de Valores Mobiliários.

A partir desta definição, a redação dada pela Deliberação 475/2004 nos permitiu o entendimento de que as instituições que realizem a gestão de seus próprios recursos, mesmo com a utilização do veículo fundo de investimento, estão excluídas do exercício da atividade prevista no artigo 23 da Lei 6.385, tendo em vista que a gestão de recursos próprios não se caracteriza como uma prestação de



serviços, entendimento este corroborado pela manifestação do Colegiado dessa D. CVM registrada no julgado do Processo CVM RJ 2011/14560, bem como, pela Deliberação 244/98.

Em função do exposto, o mercado entende que são inaplicáveis as disposições da ICVM 558 à gestão de recursos próprios das instituições financeiras, mesmo para as situações que a instituição decida concentrar suas estratégias com a alocação de ativos em carteiras de fundos de investimento, considerando que, nestes casos, o fundo de investimento é apenas um veículo de investimento da própria instituição financeira.

Adicionalmente, de forma elucidativa, gostaríamos de destacar alguns dos itens requeridos pela ICVM 558 que, a partir do entendimento da atividade de gestão de recursos próprios das instituições financeiras, se demonstraram conflitantes e inaplicáveis, a saber:

1. Exclusividade de Diretor (Art. 4º, § 2º)

De acordo com o que dispõem as Resoluções do CMN nº 3.380, de 29 de junho de 2006 - Risco Operacional, nº 3.464, de 26 de junho de 2007 - Risco de Mercado), nº 3.721, de 30 de abril de 2009 - Risco de Crédito, nº 3.988, de 30 de junho de 2011 - Gerenciamento de Capital e nº 4.090, de 24 de maio de 2012 - Risco de Liquidez, as instituições financeiras deverão manter estrutura de gerenciamento de riscos e de capital, devendo tais estruturas ser compatíveis com a natureza e a complexidade dos produtos, serviços, atividades, processos e sistemas da instituição, sendo facultado à instituição concentrar em uma única unidade a responsabilidade pelo gerenciamento de riscos. Cabe destacar que, dentre os requisitos da estrutura, consta a obrigatoriedade de indicação de diretor responsável pelo gerenciamento de riscos, o qual pode desempenhar outras funções na instituição, exceto as relativas à administração de recursos de terceiros, sendo esta ressalva válida para todas as estruturas, juntamente com outras mais específicas.

Desta forma, as instituições reguladas pelo Banco Central do Brasil são, necessariamente, providas de estruturas de gerenciamento de risco, por força dos dispositivos legais que lhe são aplicáveis, bem como mantém diretores responsáveis pela gestão dos seus recursos próprios, quais sejam os Tesoureiros. Tais estruturas, responsáveis pela gestão de recursos e gerenciamento de riscos próprios da instituição financeira para a qual foram constituídas, são definidas conforme a governança e os critérios próprios inerentes a cada tipo de instituição, sendo objeto de supervisão pelo Banco Central do Brasil.

Neste contexto, as estruturas constituídas para tal finalidade contam com estrutura dedicada à gestão dos recursos próprios para negociar suas posições em operações previamente



permitidas em políticas e estratégias definidas pela própria instituição financeira, as quais incluem a constituição de carteira própria de negociação e a utilização de estratégias por meio de investimentos em fundos de investimento.

2. Demais itens do Formulário de Referência (Anexo 15-II)

O modelo de Formulário de Referência contempla diversos itens inaplicáveis aos gestores de recursos próprios, considerando que tais itens estão diretamente relacionados à existência de clientes do gestor, situação esta não configurada no escopo da gestão de recursos próprios, dentre os quais destacamos:

- (i) Recursos humanos, tendo em vista que, em não havendo a prestação de serviços profissionais para o mercado, a estrutura de recursos humanos do gestor de recursos próprios é a sua tesouraria, de forma que não se beneficiam os investidores em geral ao ter conhecimento dessa estrutura no âmbito da regulação da administração de recursos de terceiros;
- (ii) Resiliência financeira, tendo em vista que a indicação de taxas praticadas inexistente, pois não há sentido para a instituição que realiza gestão de seus próprios recursos, estabelecer qualquer taxa de gestão aos fundos utilizados para alocar seus recursos e as instituições reguladas pelo Banco Central utilizam metodologia de gerenciamento e alocação de capital de acordo com os seus limites predefinidos;
- (iii) Escopo das atividades, considerando que não há oferta e/ou distribuição de cotas dos fundos e carteiras geridas pelas Tesourarias das instituições, pois os recursos envolvidos são próprios, não há aplicabilidade da descrição solicitada com relação aos tipos de fundos geridos, aos tipos de serviços prestados, ao perfil dos investidores e às demais informações constantes do item 5.1 do Anexo 15-II, bem como não há que se falar em "conflitos de interesses", e tampouco em perfis de investidores, pois os recursos investidos são da própria instituição gestora e única investidora;
- (iv) Estrutura operacional e administrativa, tendo em vista que esse item possui a finalidade de demonstrar a compatibilidade da estrutura do gestor com os serviços prestados e, em não havendo a prestação de serviços profissionais a terceiros, não caberia apresentar a estrutura da equipe voltada para a tesouraria das instituições;
- (v) Remuneração da empresa, considerando que não há atividade profissional de gestão e, conseqüentemente, não há cobrança de taxas de gestão para os fundos geridos pelo próprio investidor este item se apresenta inaplicável;



- (vi) Contingências, são itens avaliados considerando a liquidez do Banco em suportar as perdas incorridas com processos e condenações, sendo este item de relevância para os acionistas da instituição e para o gerenciamento da liquidez pelas instituições que realizem a gestão de recursos próprios.

3. Formulário de referência (Anexo 15-II)

O Formulário de Referência foi um importante avanço da norma, com relação a transparência inerente a governança e fidúcia dos regulados, essenciais para atender o propósito da norma, e com relação à qualidade das informações que devem ser disponibilizadas aos investidores que buscam manter seus recursos sob a administração de em uma instituição, tanto no caso da atividade de administração fiduciária, como no caso de gestão. Entretanto, considerando o entendimento acerca do propósito da gestão de recursos próprios, a divulgação das informações relacionadas às políticas, procedimentos, controles dos recursos de tesouraria, além das regras já impostas pela regulação das instituições financeiras, torna-se desnecessária, uma vez que não geraria efeitos para os investidores que buscam alocar seus recursos por meio de administradores de carteiras, já que o investidor é a própria instituição proprietária dos recursos. Além disso, as informações que, até então, eram privativas da instituição proprietária dos recursos, seriam expostas publicamente sem um benefício claro, causando ainda um efeito contrário pela confusão entre os papéis da instituição, uma vez que “quem divulga” é também o “investidor destinatário” da informação.

4. Divulgação da política de gestão de risco, de compra e venda de valores mobiliários (Art. 14, inciso IV e V)

Entendemos que a divulgação das políticas de gestão de risco e de compra e venda de valores mobiliários por parte de administradores, empregados, colaboradores e pela própria empresa é necessária para o exercício profissional da gestão de recursos de terceiros, tendo em vista que cada uma possui uma finalidade distinta para possibilitar uma avaliação pelo investidor, seja ela técnica, quando se tratar de como o prestador de serviços de gestão realiza gerenciamento de riscos relativos aos fundos e carteiras sob sua gestão, ou ética, de forma a permitir ao investidor avaliar o tratamento das diretrizes para mitigar conflitos de interesses na realização de negociações com valores mobiliários por administradores, empregados, colaboradores e pela própria empresa.



Desta forma, em nosso entendimento, quando se tratar dos recursos da própria instituição, a qual também é um investidor, tais políticas se mostram sem finalidade relevante para divulgação ao mercado.

Importante destacar ainda que as instituições financeiras supervisionadas pelo BACEN possuem políticas de gerenciamento dos riscos de seus recursos, ativos e operações, em conformidade com as normas do CMN, em especial as Resoluções nº 3.380/06 - Risco Operacional, nº 3.464/07 - Risco de Mercado, nº 3.721/09 - Risco de Crédito, nº 3.988/11 - Gerenciamento de Capital e nº 4.090/12 - Risco de Liquidez. Desta forma, o principal objetivo de tais dispositivos está relacionado a assegurar da liquidez e estabilidade das instituições financeiras e, conseqüentemente, de todo o Sistema Financeiro Nacional.

5. Distribuição de Cotas de Fundos de Investimento (Capítulo VIII)

O artigo 30 da ICVM 558 dispõe sobre a possibilidade do administrador de carteiras de valores mobiliários, pessoa jurídica, realizar a distribuição de cotas de fundos de investimento de que seja administrador ou gestor, desde que atenda determinados requisitos relacionados a, entre outras coisas, Prevenção e Combate a Lavagem de Dinheiro, Verificação de Adequação do Perfil do Investidor (“Suitability”), Cadastro de Clientes e Intermediação de Operações. Considerando o propósito de tais requisitos, e que estes são destinados à proteção do investidor, é importante ponderar que tal dispositivo é conflitante com a atividade de gestão de recursos próprios, uma vez que esta não possui a finalidade de distribuir cotas dos fundos de investimento que faça gestão, já que os recursos recebidos para alocação são da própria instituição gestora.

Em particular, consolidamos o entendimento de que as regras da ICVM 558 estão diretamente ligadas à transparência aos investidores e à mitigação de conflito de interesses entre os investidores e os gestores, propiciando aos investidores condições adicionais de comparação e seleção do prestador de serviço que melhor lhe convier. Entretanto, no caso de gestão de recursos próprios, em não sendo um serviço profissional prestado a terceiros, tal objetivo não seria alcançado, uma vez que a figura do investidor se confunde com o próprio gestor dos ativos, sem qualquer conflito de interesses que necessite ser divulgado, o que resultaria numa informação se mostrará inócua ao mercado.

Por todo o exposto, vimos solicitar a essa D. Autarquia que avalie a possibilidade de estender às áreas das instituições financeiras que atuem na gestão de recursos próprios a dispensa concedida às



sociedades seguradoras e entidades abertas de previdência privada, por intermédio da edição de Deliberação, em termos semelhantes à Deliberação CVM nº 244, de 03 de março de 1998, afastando, assim, a aplicação das disposições da ICVM558 à gestão de recursos próprios das instituições financeiras.

Por oportuno, solicitamos ainda a suspensão do prazo previsto no Art. 34 da ICVM 558 na situação em tela até a resolução final desta consulta.

Reiteramos nossos agradecimentos a essa D. CVM por mais uma vez receber os entendimentos manifestados pelo mercado e nos colocamos à disposição para aprofundar as discussões sobre o tema, bem como fornecer qualquer esclarecimento adicional que se fizer necessário.

Otávio Mendes
Presidente do Comitê de Assuntos de Tesouraria

