



São Paulo, 22 de fevereiro de 2012

À
Comissão de Valores Mobiliários - CVM
Rua Sete de Setembro, 111, 5º andar
Rio de Janeiro - RJ
20159-900

At.: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Ref.: Audiência Pública CVM-SDM nº 14/11

Prezados Senhores,

Servimo-nos da presente para, em atenção ao Edital de Audiência Pública SDM nº 14/11, encaminhar, em anexo, as sugestões e comentários da CFA Society of Brazil em contribuição ao processo normativo dessa Autarquia, com vistas à atualização das regras aplicáveis aos administradores de carteiras de valores mobiliários.

As sugestões foram discutidas de forma abrangente através de consulta aos nossos associados e de reuniões de nosso Conselho Consultivo e Diretoria e se referem a diversos pontos da Minuta de Instrução anexa ao Edital (Minuta). Gostaríamos de debater diretamente alguns destes pontos e, em particular, de opinar acerca da conveniência da aprovação, pela CVM, do exame CFA como uma certificação válida nos termos do Art. 4º, inciso III da Minuta. Para tanto, solicitamos a realização de uma audiência com representantes de nossa Diretoria e Conselho Consultivo

Agradecendo à oportunidade de participar do processo de audiência pública, permanecemos à disposição dessa Comissão e comprometidos com todas as iniciativas visando ao desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Atenciosamente,

Luis Fernando Affonso
Presidente CFA Society of Brazil

Marcio Verri
Coordenador do Conselho Consultivo
CFA Society of Brazil.



CONTRIBUIÇÃO DA CFA SOCIETY OF BRAZIL PARA A AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 14/11 - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM
ATUALIZAÇÃO DAS REGRAS APLICÁVEIS AOS ADMINISTRADORES DE CARTEIRAS DE VALORES MOBILIÁRIOS

1. ADMINISTRAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO		<u>Regras da Minuta de Instrução abordadas:</u> art. 1º; art. 16, III, (b); art. 16, V; art. 16, VIII; art. 23, § 1º, III; art. 23, § 2º; art. 26, § 2º; e Capítulo VIII.
<u>Minuta CVM</u>	<u>Sugestão CFA</u>	
<p>Segundo o Edital, a Minuta tem por objetivo atualizar as regras aplicáveis aos administradores de carteiras de valores mobiliários.</p> <p>Adicionalmente, foram introduzidas regras a serem observadas pelos referidos profissionais quando atuam como administradores de fundos de investimento, as quais estariam reunidas no Capítulo VIII da Minuta.</p> <p>Identificaram-se, todavia, regras sobre atividades específicas dos administradores de fundos de investimento, fora do Capítulo próprio para tal atividade, ou seja, sem uma separação temática clara entre atribuições desta e da atividade de administração de carteiras valores mobiliários.</p>	<p>Sugere-se a alocação das regras próprias para o administrador de fundos de investimento exclusivamente no Capítulo VIII, bem como a inclusão, no Capítulo I da Minuta, de definição dessa atividade, a fim de diferenciá-la da função de administrador de carteiras de valores mobiliários.</p> <p>A fim de se estabelecer as particularidades de cada uma das atividades, propõe-se incluir nas definições: (i) no tocante ao administrador de fundos de investimento, sua função fiduciária como representante dos cotistas, em conjunto com suas atribuições operacionais relacionadas ao funcionamento e à manutenção do fundo; e (ii) no tocante ao administrador de carteiras, a atuação deste como gestor de fundos de investimento ou das chamadas carteiras administradas (individuais). Ainda em relação às carteiras administradas, considerar, para fins de sua definição, a diferença entre a gestão discricionária e a não discricionária.</p>	
2. REGRAS DE CONDUTA		<u>Regras da Minuta de Instrução abordadas:</u> art. 16, incisos III; V, VIII, e art. 17, I, (a).



CONTRIBUIÇÃO DA CFA SOCIETY OF BRAZIL PARA A AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 14/11 - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM
ATUALIZAÇÃO DAS REGRAS APLICÁVEIS AOS ADMINISTRADORES DE CARTEIRAS DE VALORES MOBILIÁRIOS

<u>Minuta CVM</u>	<u>Sugestão CFA</u>
<p>O art. 16, III, determina o fiel cumprimento do “contrato firmado por escrito com o cliente”. A hipótese normativa pode abranger dois tipos de clientes: (i) no caso de carteiras administradas, o cliente é aquele investidor que contrata o gestor diretamente (e que representa um segmento pequeno do mercado de gestão de recursos), sendo, portanto, cabível a menção a um "contrato"; ou (ii) no caso da gestão de fundos de investimento, o cliente é o próprio fundo, porém não os investidores que detêm as respectivas cotas. A rigor, nessa última hipótese, somente há contrato firmado entre o fundo (por meio de seu administrador) e o gestor.</p> <p>A alínea (a) do inciso III do art. 16 determina o cumprimento da "política de investimentos a ser adotada, <u>que deve estar de acordo com o perfil do cliente, sua situação financeira e seus objetivos</u>". O padrão destacado diz respeito à chamada <i>suitability</i> (perfil de investimento), que se consubstancia no dever de verificar a adequação dos produtos ou serviços financeiros oferecidos ou recomendados a clientes.</p> <p>A alínea (b), do inciso III, do art. 16, determina o fiel cumprimento do “contrato com o cliente” no que se refere à “metodologia utilizada para a precificação dos ativos da carteira”.</p>	<p>Com o objetivo de buscar a melhor proteção ao investidor em cada hipótese, a CFA Society sugere que a CVM crie regras diferenciadas para as duas situações (tal como no art. 17, I, "a"). Nesse sentido, quando se tratar de carteiras administradas, o gestor deve respeitar o contrato com o cliente. Já no caso da gestão de fundos de investimento, a regra deve impor ao gestor o fiel cumprimento do <u>regulamento</u> e do <u>prospecto</u> do fundo gerido.</p> <p>Para atender ao padrão de <i>suitability</i>, o perfil do investidor é considerado no momento da venda da cota do fundo de investimento por parte do agente responsável pela distribuição desse produto. Tendo em vista que a Minuta admite a atuação do administrador de carteiras na distribuição de cotas de fundos de investimento no qual atue como gestor ou administrador, o padrão de <i>suitability</i> deve ser imposto apenas nas situações em que o agente atuar como distribuidor de cotas de fundos.</p> <p>No que se refere à precificação dos ativos sob gestão, a prática de mercado demonstra que: (i) no caso de carteiras administradas, a precificação, ou não existe, ou é realizada por regras acordadas com o próprio cliente; e (ii) no caso de fundos de investimentos, é realizada</p>



CONTRIBUIÇÃO DA CFA SOCIETY OF BRAZIL PARA A AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 14/11 - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM
ATUALIZAÇÃO DAS REGRAS APLICÁVEIS AOS ADMINISTRADORES DE CARTEIRAS DE VALORES MOBILIÁRIOS

<p>O inciso V, do art. 16, impõe ao administrador de carteiras o dever de "manter em custódia, em entidade devidamente autorizada para tal serviço, os ativos financeiros integrantes das carteiras sob sua administração, tomando todas as providências úteis e necessárias à defesa dos interesses dos seus clientes;"</p> <p>O inciso VIII do art. 16 impõe ao administrador de carteiras o dever de informar a ocorrência ou indícios de violação da legislação que incumbe à CVM fiscalizar.</p>	<p>pelo administrador do fundo por meio de critérios próprios divulgados por cada administrador. Diante disso, a CFA Society sugere a alocação da regra citada no Capítulo específico aplicável à atividade de administração de fundos de investimento. Ressalte-se que hoje, se os administradores forem diferentes, uma mesma carteira de ativos pode apresentar um valor a mercado diverso, dependendo dos critérios utilizados por cada administrador.</p> <p>No que se refere à indústria de fundos de investimento, o serviço de custódia é exercido pelo administrador do fundo ou contratado por esse junto a terceiros. Por essa razão, sugere-se a alocação da regra citada no Capítulo específico aplicável à atividade de administração de fundos de investimento.</p> <p>Como o gestor não contrata outros profissionais para o desempenho de suas atividades, sendo tal incumbência própria dos administradores de fundos de investimento, a CFA Society sugere a alocação do dever descrito na norma no Capítulo específico aplicável à esta.</p>
<p>3. AUTORIZAÇÃO/REGISTRO</p>	
<p><u>Minuta CVM</u></p>	<p><u>Sugestão CFA</u></p>
<p>A CVM solicita comentários sobre a conveniência e necessidade de prever um segmento específico de atuação relativo à indústria de <i>private equity</i> e <i>venture capital</i>.</p>	<p>No tocante à autorização limitada para a gestão de ativos em segmentos específicos, nos termos do art. 3º, a CFA Society entende adequada a inclusão de uma autorização própria para os mercados de</p>

Regras da Minuta de Instrução abordadas: art. 3º; art. 4; art. 5, IV



CONTRIBUIÇÃO DA CFA SOCIETY OF BRAZIL PARA A AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 14/11 - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM
ATUALIZAÇÃO DAS REGRAS APLICÁVEIS AOS ADMINISTRADORES DE CARTEIRAS DE VALORES MOBILIÁRIOS

A CVM solicita comentários sobre a necessidade de se exigir o cumprimento dos requisitos de reputação ilibada, inabilitação, suspensão, condenação e impedimento de dispor sobre seus bens dos sócios da pessoa jurídica que solicite autorização para atuar como administrador de carteiras de valores mobiliários.

A Minuta passa a exigir como requisito para a autorização do exercício profissional da atividade de administração de carteiras, no lugar da demonstração de experiência, a aprovação em exame de certificação.

private equity e *venture capital*. Complementarmente, sugere que o requerente de autorização para a gestão de recursos em segmento específico possa ser aprovado em exame de certificação próprio para o desempenho da atividade na sua área de especialização.

Quanto à proposta de imposição aos sócios da pessoa jurídica do cumprimento dos requisitos de que tratam os incisos IV, V, VI e VII do art. 4º, que ela é adequada desde que limitada aos sócios controladores. Além disso, propõe-se a exigência dos mesmos requisitos acima referidos para a eleição do chamado diretor de *compliance*, de que trata o art. 5º, IV.

A CFA Society apóia a iniciativa de se exigir, para fins de obtenção da autorização para a atividade de administração de carteiras, a aprovação em exame de certificação, com conteúdo e metodologia previamente aprovados pela Comissão. Propõe-se, todavia, a exigência de comprovação de determinado nível de experiência, dado o grau de responsabilidade envolvido na atividade de gestão de recursos de terceiros. Portanto, sugere-se a essa Autarquia que exija que as entidades certificadoras a serem aprovadas pela CVM, nos termos do art. 4º, inciso III, façam a comprovação de determinado grau de experiência do candidato à certificação. Adicionalmente, sugerimos que a exigência deva ser válida tanto para os diretores estatutários que respondem pela atividade de administração de carteiras, quanto para os profissionais que efetivamente desempenhem a função de gestores dentro de uma mesma empresa.

Além disso, ressaltamos que a obtenção (e a manutenção) de certificação, em geral, e em especial no caso da CFA, pressupõe a



CONTRIBUIÇÃO DA CFA SOCIETY OF BRAZIL PARA A AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 14/11 - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM
ATUALIZAÇÃO DAS REGRAS APLICÁVEIS AOS ADMINISTRADORES DE CARTEIRAS DE VALORES MOBILIÁRIOS

	<p>aprovação em exame e também a observância pelo profissional de um conjunto de regras e padrões de conduta editados pelas entidades. Caso o profissional certificado não cumpra as normas de conduta profissional vinculadas à certificação, esta pode ser cassada, mediante procedimento próprio das entidades. Sugere-se a alteração do art. 4º, III, para que seja requisitada não somente a aprovação em exame de certificação, mas também a <u>manutenção</u> dessa certificação, para fins, por sua vez, da manutenção da autorização para o exercício da atividade.</p>
4. PRESTAÇÃO DE INFORMAÇÕES	<u>Regras da Minuta de Instrução abordadas:</u> Art. 11 e art. 14.
<u>Minuta CVM</u>	<u>Sugestão CFA</u>
<p>A nova minuta suprimiu a exigência de divulgação do alerta de que trata o art. 13 da Instrução CVM nº 306/99, com o seguinte teor: “O ADMINISTRADOR ALERTA QUE RESULTADOS OBTIDOS NO PASSADO NÃO ASSEGURAM RESULTADOS FUTUROS”.</p> <p>O art. 11 da Minuta estabelece os padrões a serem observados na divulgação de informações por parte dos administradores de carteiras de valores mobiliários.</p> <p>O art. 14 da Minuta determina que o administrador de carteiras, pessoa jurídica, divulgue em sua página na <i>internet</i> um código de ética, bem</p>	<p>A CFA Society sugere a manutenção da exigência de divulgação do alerta de que trata o art. 13 da Instrução CVM nº 306/99.</p> <p>Para fins do cumprimento do art. 11, tendo em vista a utilização de termos genéricos na regra, a CFA Society sugere a inclusão de disposição permitindo a utilização de padrões de informações recomendados por entidades autorreguladoras.</p> <p>A CFA Society propõe que a exigência quanto à elaboração e a divulgação de um código de ética por parte do administrador de</p>



CONTRIBUIÇÃO DA CFA SOCIETY OF BRAZIL PARA A AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 14/11 - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM
ATUALIZAÇÃO DAS REGRAS APLICÁVEIS AOS ADMINISTRADORES DE CARTEIRAS DE VALORES MOBILIÁRIOS

como regras, procedimentos e controles internos a serem elaborados de acordo com a nova Instrução.

carteiras de valores mobiliários, pessoa jurídica, venha acompanhada de regra que estabeleça um conjunto de temas que devem obrigatoriamente constar dos códigos e que estabeleça o compromisso da Instituição e de seus funcionários, prepostos, contratados e demais colaboradores com a observância, no mínimo, dos seguintes princípios e normas:

- a) a integridade dos mercados e o respeito profissional como norteadores da relação com clientes e demais participantes dos mercados de capitais;
- b) a precedência dos interesses dos investidores sobre quaisquer outros;
- c) o julgamento independente, o uso da competência profissional, da prudência e diligência como princípios norteadores das decisões de investimento;
- d) a estrita observância da regulamentação vigente nos mercados;
- e) a transparência e correta apresentação dos resultados aos investidores; e
- f) a manutenção de uma infraestrutura de controles adequada ao cumprimento da regulamentação vigente, das políticas internas, dos princípios do próprio código ao respeito a mandatos estabelecidos para com os investidores.

Além dos itens acima, o Código, ou alternativamente, as regras e procedimentos internos do administrador de carteiras, pessoa jurídica, devem estabelecer critérios referentes:

- a) aos investimentos pessoais dos profissionais envolvidos com a atividade de administração de carteiras e seus procedimentos de controle;



CONTRIBUIÇÃO DA CFA SOCIETY OF BRAZIL PARA A AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 14/11 - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM
ATUALIZAÇÃO DAS REGRAS APLICÁVEIS AOS ADMINISTRADORES DE CARTEIRAS DE VALORES MOBILIÁRIOS

	<ul style="list-style-type: none">b) à aceitação de presentes ou vantagens de qualquer natureza além da remuneração pelos serviços prestados;c) ao processo de gestão e à realização das operações no mercado de forma a garantir que:<ul style="list-style-type: none">i. todos os investidores recebam um tratamento equânime, especialmente no que diz respeito à divisão de ordens e oportunidades de investimento entre os diversos fundos ou carteiras;ii. não sejam adotadas práticas que objetivem distorcer preços ou volumes nos mercados, seja através da execução de operações ou da disseminação de rumores;iii. busque-se a melhor execução das ordens e a utilização corretagem gerada pelas operações em benefício dos investidores;
5. DISTRIBUIÇÃO DE COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO	<u>Regras da Minuta de Instrução abordadas:</u> art. 27, parágrafo único, II.
<u>Minuta CVM</u>	<u>Sugestão CFA</u>
O parágrafo único do art. 27 da Minuta determina que, quando o administrador de carteiras atuar na distribuição das cotas de fundos de investimento sob sua gestão, ele deve: (i) observar as normas e procedimentos específicos da CVM para a intermediação de valores mobiliários em mercados regulamentados; e (ii) indicar um diretor responsável exclusivamente pela atividade de distribuição de cotas de	Quanto ao disposto no inciso II do parágrafo único do art. 27, a CFA Society propõe que a regra especifique que o diretor responsável pela distribuição de cotas de fundos de investimento será o responsável pela observância das regras citadas no inciso I do mesmo parágrafo, a exemplo do tratamento dado ao chamado diretor de <i>compliance</i> ..



CONTRIBUIÇÃO DA CFA SOCIETY OF BRAZIL PARA A AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 14/11 - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM
ATUALIZAÇÃO DAS REGRAS APLICÁVEIS AOS ADMINISTRADORES DE CARTEIRAS DE VALORES MOBILIÁRIOS

fundos de investimento.	
-------------------------	--