

SOUZA, CESCUN, BARRIEU & FLESCH

ADVOGADOS

Praia de Botafogo 228 - cj. 1101 22250 040 Rio de Janeiro RJ Brasil

T. 55 21 2196.9200 F. 55 21 2551.5898

São Paulo Rio de Janeiro Belo Horizonte Brasília

www.scbf.com.br

Rio de Janeiro, 23 de fevereiro de 2012

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM
SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO – SDM
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Centro
20159-900 - Rio de Janeiro - RJ

Ref.: Edital de Audiência Pública nº 14/2011
Administração de Carteiras de Valores Mobiliários

Senhoras e Senhores,

Anexamos à presente quadro com nossos comentários e sugestões à minuta de Instrução que altera a Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999 (“Minuta”), disponibilizada por meio do Edital de Audiência Pública nº 14/2011, datado de 22 de novembro de 2011 (“Edital”).

Nossos comentários e sugestões estão divididos em duas partes: na primeira parte, respondemos aos quesitos especificados por essa D. Autarquia no Edital (Anexo I). Na segunda parte, apresentamos considerações adicionais sobre artigos que, em nossa opinião, devem ser alterados na versão final da nova instrução em relação à Minuta (Anexo II).

Cumprimentamos essa D. Comissão pela iniciativa de atualizar as regras aplicáveis aos administradores de carteiras de valores mobiliários como parte do constante esforço de aperfeiçoamento da regulamentação, adequando-a à evolução do mercado de valores mobiliários brasileiro.

Antecipadamente, apresentamos nossos melhores votos para que a nova regulamentação traduza a modernidade e os limites que devem prevalecer no contexto operacional do credenciamento das pessoas naturais e das instituições responsáveis pela administração de carteiras de valores mobiliários.

Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais.

Atenciosamente,

SOUZA, CESCUN, BARRIEU & FLESCH – ADVOGADOS

ANEXO I – QUESTÕES GERAIS FORMULADAS PELA CVM

DISPOSITIVOS	COMENTÁRIOS
<p>Artigo 2º, §§ 1º e 2º</p>	<p>Entendemos que a vedação expressa à acumulação das atividades de administração de carteiras de valores mobiliários e de consultoria por pessoa natural quando da entrada em vigor da nova Instrução é positiva, tendo em vista a necessidade de segregação dessas atividades.</p> <p>Apenas sugerimos que, complementarmente ao artigo 35 da Minuta, haja previsão no § 1º do artigo 2º no sentido de que, quando da entrada em vigor da nova instrução, os administradores de carteiras de valores mobiliários que exerçam cumulativamente a atividade de consultoria terão o prazo estipulado no artigo 35 para requerem o cancelamento de um dos seus registros (como administrador ou como consultor) junto à CVM, sob pena de terem ambos os registros cancelados de ofício pela CVM ao fim desse prazo.</p>
<p>Artigo 3º; Anexo 15-I, item 7; e Anexo 15-II, item 13</p>	<p>Entendemos que a criação de um credenciamento para administradores de carteiras específico para <i>private equity</i> e <i>venture capital</i> é extremamente necessária e oportuna.</p> <p>Os fundos de investimento em participações (“FIPs”) consolidaram-se como o veículo preferido pelo mercado para realização de investimentos de <i>private equity</i> e <i>venture capital</i>. Contudo, ao mesmo passo em que ajudaram a trazer maior transparência e governança para esse mercado, os FIPs criaram uma grande distorção no que diz respeito à gestão dos recursos alocados a esse tipo de investimento. Isso porque os gestores de <i>private equity</i>, por definição, não são especializados na gestão de valores mobiliários, conforme definido na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (“Lei nº 6.385”) (leia-se recursos líquidos). Ao contrário, os gestores de <i>private equity</i> e <i>venture capital</i> são especializados na análise de empresas ilíquidas. Muitos são especializados em segmentos específicos de mercado (tecnologia, óleo e gás, logística, saúde, educação, entre muitos outros). E é exatamente esse conhecimento e experiência específica que definirão o sucesso ou fracasso dos investimentos que fizerem (não o fato de saberem ou não gerir recursos líquidos).</p> <p>Portanto, entendemos que os investidores e o mercado em geral, estariam mais protegidos caso a CVM criasse um credenciamento específico para gestores de <i>private equity</i> e <i>venture capital</i>, que exigisse a comprovação de experiência específica nesse tipo de investimento. Acreditamos, contudo, que o prazo mínimo de oito anos de comprovada experiência profissional é muito longo, e poderá prejudicar gestores eficientes e competentes que não preencham esse requisito. Entendemos que o prazo de quatro a cinco anos seja suficiente para que o gestor demonstre sua aptidão para o exercício da atividade.</p> <p>Como forma de reduzir a subjetividade desse critério, sugerimos que essa Autarquia enumere na norma as atividades que seriam admitidas para fins de comprovação de experiência específica, dentre as quais destacamos: (a) atuação como gestor ou membro</p>

DISPOSITIVOS	COMENTÁRIOS
	<p>de comitê de investimentos em gestora de <i>private equity</i> e <i>venture capital</i> já estabelecida; (b) realização de um número mínimo de operações de <i>private equity</i> e <i>venture capital</i>; (c) participação em um número mínimo de operações de M&A; e (d) experiência específica no segmento de mercado que o gestor pretende atuar (tecnologia, óleo e gás, etc).</p> <p>Destacamos, por fim, que esse tipo de credenciamento tornará o processo mais racional para as grandes gestoras de <i>private equity</i> e <i>venture capital</i> internacionais, que, embora tenham comprovada experiência nesse tipo de investimento, têm sido privadas da oportunidade de figurarem como gestoras de FIPs.</p>
<p><i>Artigo 4º, incisos IV a VII</i></p>	<p>Entendemos ser pertinente e coerente a aplicação dos requisitos do artigo 4º, incisos IV a VII da Minuta também aos controladores da pessoa jurídica que pretenda exercer a atividade de administração de valores mobiliários. Os controladores, por definição, exercem influência na condução dos negócios e definição das diretrizes da sociedade. Não é desejável, portanto, que pessoa que não preencha tais requisitos exerça tal papel em sociedade cujo objetivo seja a administração de recursos de terceiros. O conceito de controle, neste caso, deve ser mais ampla do que a estabelecida no artigo 116 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“<u>Lei das S.A.</u>”) Para evitar erros de interpretação ou mesmo subterfúgios para se evitar a aplicação plena da norma, o termo “controlados” deveria incluir, além daqueles já abraçados claramente pela lei: (a) qualquer um que tenha poderes para eleger um ou mais membros da administração da sociedade (diretor, conselheiro, sócio-gerente); (b) qualquer um que tenha poderes de veto em qualquer matéria sujeito à deliberação de sócios ou acionistas; e (c) qualquer um que tenha poderes para decidir, isoladamente, qualquer matéria sujeito à deliberação dos sócios / acionistas. Para os fins do disposto acima neste parágrafo pode se adotar ainda o sistema da “auto-declaração”, já utilizado por esta D. Comissão em outras situações.</p> <p>Entendemos não ser desejável a aplicação dos requisitos do artigo 4º, incisos IV a VII, aos sócios da pessoa jurídica que não sejam controladores. Com o desenvolvimento contínuo do mercado de capitais, é esperado e desejável o surgimento de grandes gestoras de recursos, com estrutura e patrimônio proporcionais à responsabilidade que recai sobre elas. Tais gestoras podem ter sócios capitalistas ou mesmo ter o capital disperso em bolsa. A exigência dos requisitos do artigo 4º para todos os sócios da gestora burocratizaria muito o processo para entrada de terceiros no capital dessas sociedades, dificultando (para não dizer “impossibilitando”) o surgimento de grandes gestoras de recursos.</p>

ANEXO II – COMENTÁRIOS ADICIONAIS À MINUTA DE INSTRUÇÃO

DISPOSITIVOS	COMENTÁRIOS
<i>Artigo 1º</i>	<p>Sugerimos que seja incluído no Capítulo I da Minuta, que trata das definições sobre o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, as diferentes concepções do administrador de fundos de investimento e o do administrador de carteira de valores mobiliários, esclarecendo, expressamente, que tais funções podem ser desempenhadas por instituições diferentes.</p>
<i>Artigo 3º; Artigo 4º, inciso III e § 1º; Artigo 35; Anexo 15-II</i>	<p>Vemos como positiva a exigência de aprovação em exame de certificação, cuja metodologia e conteúdo sejam previamente aprovados pela CVM, em substituição ao requisito de demonstração de experiência profissional atualmente exigido pela ICVM 306, para fins de registro como administrador de carteiras de valores mobiliários perante a CVM.</p> <p>Entretanto, vemos como necessária a elucidação de certas questões relacionadas ao tema na redação final da nova instrução que não foram abordados pela Minuta, a saber:</p> <p>i) A Minuta não esclarece se o exame de certificação também será exigível para os administradores registrados junto à Autarquia sob a égide da ICVM 306. Embora haja disposição na Minuta de que os administradores de carteiras de valores mobiliários que já sejam registrados ou cujos pedidos de registro já estejam protocolizados junto à CVM devem se adaptar ao disposto na nova instrução em determinado prazo (artigo 35), não nos parece claro que a certificação também será exigível para esses agentes. Dessa forma, sugerimos que a redação final da nova instrução seja esclarecedora quanto a essa questão.</p> <p>ii) Embora da leitura do artigo 4º da Minuta se observe que a aprovação em exame de certificação em princípio seja requerida apenas para administradores de carteiras de valores mobiliários, observamos que, no conteúdo do formulário de referência para pessoa jurídica (Anexo 15-II da Minuta), a informação quanto à aprovação em exames de certificação é exigida não apenas no currículo do diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários (item 8.3, “a”, “ii”), como também nos currículos do diretor de <i>compliance</i> (item 8.4, “a”, “ii”), do diretor responsável pela atividade de distribuição de cotas de fundos de investimento (item 8.5, “a”, “ii”) e dos demais diretores da pessoa jurídica (item 8.6, “a”, “ii”). Nesse sentido, entendemos ser conveniente que a CVM manifeste-se quanto à exigibilidade de certificação para outros diretores de pessoa jurídica que não o diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários.</p> <p>iii) Também não está especificado na Minuta como será a certificação nos casos em que os pedidos de registro para a atividade de administração de carteiras de valores mobiliários forem limitados a determinados grupos de ativos financeiros (artigo 3º da Minuta). Assim, entendemos ser conveniente que se esclareça se a certificação, nesses</p>

DISPOSITIVOS	COMENTÁRIOS
	<p>casos, também será específica apenas para a administração daquele grupo de ativos determinado, sendo diferenciada da certificação para as atividades de carteiras de administração de valores mobiliários de outros grupos de ativos financeiros.</p> <p>O Edital menciona uma “<i>certificação renovável periodicamente, garantindo a qualificação necessária ao longo do período de exercício da atividade</i>”. Sugerimos que a nova instrução a ser editada defina como e com qual periodicidade deverá ser realizada a renovação da certificação de administradores de carteira para fins de manutenção de registro junto à CVM, ou alternativamente, qual instituição ou órgão técnico será responsável pela definição desses pontos.</p> <p>Ainda com relação à renovação periódica da certificação, a Minuta não especifica as consequências para os casos em que administradores de carteiras credenciados junto à CVM não consigam a renovação de sua certificação, o que poderia gerar insegurança jurídica não apenas para os administradores, mas também para o público investidor. Destaque-se que em tais casos já existirão recursos sob administração desses terceiros e, portanto, é preciso compatibilizar os legítimos propósitos da norma com as situações fáticas então existentes, igualmente legítimas. Assim sendo, não obstante a redação prevista no inciso IV do artigo 9º da Minuta, sugerimos que a nova instrução a ser editada manifeste-se de maneira clara acerca do processo e de suas consequências para os administradores que não obtiverem êxito na renovação da certificação.</p> <p>Também entendemos pertinente esclarecer se será exigido algum tipo de renovação periódica do registro aos administradores que obtiverem a autorização para a administração de carteira nos casos previstos no § 1º e incisos do artigo 4º da Minuta, quais sejam, (a) comprovada experiência profissional de, no mínimo, oito anos em atividades diretamente relacionadas à gestão de carteiras de valores mobiliários, ou (b) notório saber e elevada qualificação em área de conhecimento que o habilite para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários.</p>
<p><i>Artigo 8º</i></p>	<p>Atualmente, de acordo com o disposto no artigo 9º da ICVM 306, a autorização da atividade de administração de carteira de valores mobiliários é concedida no prazo de 30 dias a contar da data do protocolo de entrada do pedido da CVM, sendo que, caso a CVM venha a solicitar ao interessado informações adicionais, passa a fluir novo prazo de 30 dias a partir da data de cumprimento das exigências.</p> <p>Tendo em vista que com a adoção do requisito de aprovação em exame certificação em substituição à demonstração de experiência profissional tem-se, em princípio, uma análise mais direta e objetiva dos requisitos a serem observados pelo requerente e, ainda, levando em conta os demais prazos de análise comumente observados por essa D. Comissão quando da análise para fins de registros de ofertas de valores mobiliários, fundos e companhias abertas, entendemos serem excessivos os prazos previstos no artigo 8º da Minuta para que seja concluída a análise do pedido de registro (45 dias úteis) e se manifeste quanto ao atendimento das exigências por parte do requerente e o deferimento</p>

DISPOSITIVOS	COMENTÁRIOS
	<p>do pedido de registro do mesmo (30 dias úteis).</p> <p>Dessa forma, sugerimos, <u>ao menos</u>, a observância e manutenção dos prazos atualmente previstos pela ICVM 306 – ou ainda, a redução dos mesmos, equalizando-os e tornando-os mais próximos aos prazos de análise de pedido de registro e manifestação quanto ao atendimento de exigências dispostos nas Instruções CVM nºs 400, de 29 de dezembro de 2003, e 480, de 07 de dezembro de 2009.</p>
<i>Artigo 16, inciso ii, alínea “a”</i>	<p>Com relação à obrigação de o administrador de carteiras de valores mobiliários desempenhar suas atribuições de modo a atender aos objetivos de investimento de seus clientes, entendemos que seria apropriado que a nova instrução fizesse referência ao dever de verificação da adequação dos produtos e serviços ao perfil do cliente (“<i>suitability</i>”), o qual, inclusive, atualmente é objeto de audiência pública por parte dessa D. Comissão.</p>
<i>Artigo 17, § 4º</i>	<p>Dispõe o artigo 17, §4º, que o administrador poderá utilizar os ativos dos fundos para prestação de garantias de operações dos próprios fundos. Conforme precedentes do Colegiado dessa D. Comissão, os administradores de FIPs somente poderão dar em garantia ativos do fundo mediante aprovação unânime dos quotistas e prévia autorização do Colegiado desta D. Comissão.</p> <p>Sugerimos que o referido dispositivo remeta à disciplina do regulamento dos fundos os termos e condições específicos sob os quais os ativos dos fundos poderão ser utilizados para a prestação de garantias. Adicionalmente, para que seja mitigado o conflito de interpretações, sugerimos a essa D. Comissão que seja esclarecida a necessidade de os fundos de investimento específicos continuarem a observar o entendimento do Colegiado dessa D. Comissão sobre a referida matéria.</p>
<i>Artigo 27</i>	<p>Quanto à possibilidade de o administrador de carteiras de valores mobiliários pessoa jurídica atuar na distribuição de cotas de fundos de investimento de que seja administrador ou gestor, entendemos que deve haver a indicação expressa aos procedimentos e normas a serem observados pelo gestor e pelo diretor responsável pela atividade de distribuição de cotas de fundos de investimento nesses casos, em substituição ao comando genérico disposto no inciso I do artigo 27 da Minuta.</p> <p>Por fim, levando em consideração os riscos atinentes a determinadas práticas indevidas e que possam acarretar consequências danosas apenas futuramente, suscitamos a questão da responsabilidade do diretor responsável pela atividade de distribuição e do gestor do fundo quando da substituição ou renúncia dos mesmos aos seus respectivos cargos após o encerramento da distribuição. Sugerimos que a instrução a ser editada estabeleça um período de quarentena pelo qual o diretor de distribuição e o gestor sejam solidariamente responsáveis por condutas e práticas indevidas durante o exercício de seus cargos.</p>
<i>Anexo 15-I, item 6, alínea “d”; e Anexo 15-II,</i>	<p>Com relação às declarações adicionais do administrador pessoa natural e do diretor responsável pela administração de administrador pessoa jurídica previstas nos seus respectivos formulários de referência, juntamente com a declaração atestando inclusão no</p>

SOUZA, CESCUN, BARRIEU & FLESCH
ADVOGADOS

DISPOSITIVOS	COMENTÁRIOS
<i>item 12, alínea “d”</i>	cadastro de emitentes de cheque sem fundo, entendemos que deve haver a declaração dos mesmos quanto à eventual inclusão no Serviço de Proteção ao Crédito (SPC) e/ou no Serasa.

* * *