



Associação Nacional dos Participantes em Fundos de Investimentos  
em Direitos Creditórios Multicedentes e Multissacados

CVM  
618/2014

Curitiba,  
10 de julho de 2014

Sra. Flavia Mouta Fernandes  
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado ("SDM")  
Comissão de Valores Mobiliários ("CVM")  
Rua Sete de Setembro, nº 111, 23ª andar, Centro  
20050-901 – Rio de Janeiro – RJ  
Por e-mail: audpublica0414@cvm.gov.br

Ref: Sugestões e comentários à minuta de Instrução apresentada no Edital de Audiência Pública SDM nº 04/14, publicado pela CVM em 28 de abril de 2014 ("Edital")

Prezada Sra. Flavia,

**A ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PARTICIPANTES EM FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTICEDENTES E MULTISSACADOS – ANFIDC**, com sede na cidade de Curitiba, Estado do Paraná, na Rua Marechal Deodoro, nº 869, 5º andar, conjunto 502, CEP 80060-010 ("ANFIDC"), vem, na qualidade de representante dos interesses de expressivo número de participantes de fundos de investimentos em direitos creditórios ("FIDC"), apresentar suas sugestões e seus comentários à minuta de Instrução sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, que substituirá a Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004 ("Minuta").

## **I. INTRODUÇÃO**

1. Preliminarmente, cumpre-nos esclarecer que nossas sugestões e nossos comentários à Minuta restringem-se às disposições relativas à flexibilização dos limites para investimento em determinados ativos financeiros. A presente correspondência é apresentada, e deverá ser analisada por V.Sas., em conjunto com as sugestões e os comentários da ANFIDC às alterações propostas no Edital de Audiência Pública SDM nº 03/14, publicado por essa CVM em 28 de abril de 2014 ("Edital nº 03/2014").

2. A presente correspondência é dividida da seguinte forma, a saber: (I) esta Introdução; (II) Sugestões e comentários à Minuta; e (III) Tabela de sugestões e comentários às alterações propostas no Edital.

## II. SUGESTÕES E COMENTÁRIOS À MINUTA

3. Nos termos do Edital nº 03/2014, todo fundo de investimento, independentemente de ser destinado exclusivamente a investidores qualificados ou profissionais, seria considerado investidor profissional, uma vez que suas decisões de investimento seriam tomadas por profissional qualificado e autorizado para realizar a gestão da carteira de valores mobiliários, capaz de ponderar os riscos e benefícios dos investimentos, e obrigado a atuar no melhor interesse dos cotistas.

4. Para fins da Minuta, todavia, os fundos de investimento somente seriam considerados investidores qualificados ou profissionais quando fossem destinados exclusivamente a investidores qualificados ou profissionais, respectivamente<sup>1</sup>. Conforme exposto na Edital nº 03/2014, tal medida visaria a salvaguardar a efetividade dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro previstos na Minuta, em proteção dos investidores de varejo.

5. A Minuta propõe, assim, uma flexibilização das regras para investimento, por fundos destinados a investidores de varejo, em cotas de fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados<sup>2</sup>, desde que observado, no entanto, o limite de concentração máxima de 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido nessa modalidade de ativo<sup>3</sup>. Tal proposta busca aumentar o dinamismo e a eficiência da indústria de fundos de investimento, em atendimento aos questionamentos que vêm sendo recebidos por essa CVM dos inúmeros participantes de mercado, desde a publicação da Instrução CVM nº 409/04<sup>4</sup>.

6. Diante do exposto acima, a ANFIDC sugere que essa flexibilização seja estendida também aos fundos destinados exclusivamente a investidores profissionais e aos fundos de investimento em direitos creditórios não-padronizados ("FIDC-NP")<sup>5</sup>, de

<sup>1</sup> Artigos 117, §1º, e 121, §1º, da Minuta.

<sup>2</sup> Incluindo os fundos de investimento em cotas de fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados.

<sup>3</sup> Artigo 98, inciso I, da Minuta.

<sup>4</sup> Nos termos do item 3.7 do Edital: "Ao longo desse período, a CVM também tem recebido, de participantes de mercado, diversas sugestões no sentido de flexibilizar esses limites, dada a evolução da indústria de fundos de investimento, a crescente sofisticação dos gestores e das estratégias por eles empregadas, o maior conhecimento e melhor entendimento dos investidores acerca desses produtos, a maior transparência e melhores procedimentos de gestão de liquidez exigidos pela própria CVM em alterações mais recentes da Instrução CVM nº 409, de 2004, e também a ampliação da integração do mercado brasileiro com os mercados internacionais."

<sup>5</sup> Incluindo os fundos de investimento em cotas de fundos destinados exclusivamente a investidores profissionais e os fundos de investimento em cotas de FIDC-NP.

forma a permitir a aplicação em cotas desses fundos por fundos destinados a investidores de varejo.

7. Em linha com a busca dessa autarquia pelo equilíbrio entre a capacidade dos gestores de fundos de identificar oportunidades de investimento e a proteção dos investidores de varejo contra sua exposição a riscos desproporcionais, sugerimos que a concentração do patrimônio dos fundos destinados a investidores de varejo em cotas de fundos destinados exclusivamente a investidores profissionais e em cotas de FIDC-NP, assim como o investimento em cotas de fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados, seja limitada ao percentual máximo de 5% (cinco por cento).

8. Esse percentual foi definido com base na regra simples de diversificação, mencionada pela própria CVM no Edital nº 03/2014, segundo a qual um ativo não poderia representar mais de 5% (cinco por cento) do patrimônio do investidor. Ao se estabelecer esse limite para a modalidade de ativo, e não para o ativo em si, entendemos que o investidor de varejo estaria devidamente protegido.

### III. TABELA DE SUGESTÕES E COMENTÁRIOS ÀS ALTERAÇÕES PROPOSTAS NO EDITAL

9. Para facilitar a análise de V.Sas., as sugestões e os comentários da ANFIDC à Minuta foram inseridos em forma de tabela, no anexo a esta correspondência.

10. Na preparação de suas sugestões e seus comentários, a ANFIDC se baseou exclusivamente na experiência e no conhecimento de mercado de seus associados, que são particulares ao segmento de FIDC. Para que as regras aplicáveis aos FIDC estejam em consonância com os propósitos da CVM de desenvolvimento do mercado de capitais, a ANFIDC entende que as sugestões e os comentários anexos serão avaliados, bem como adaptados ou complementados, considerando-se também as necessidades e peculiaridades dos demais agentes que atuam no mercado de capitais brasileiro.

A ANFIDC coloca-se inteiramente à disposição dessa autarquia para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

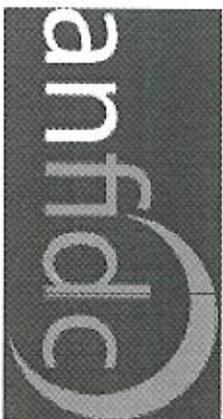
Atenciosamente,



**SUGESTÕES E COMENTÁRIOS À MINUTA DE INSTRUÇÃO APRESENTADA NO EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 04/14,  
PUBLICADO PELA CVM EM 28 DE ABRIL DE 2014**

REDAÇÕES PROPOSTAS NA MINUTA	SUGESTÕES	COMENTÁRIOS
<p>Art. 98. Cumulativamente aos limites por emissor, o fundo deve observar os seguintes limites de concentração por modalidades de ativo financeiro, sem prejuízo das normas aplicáveis à sua classe (art. 103). 1 – até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo, para o conjunto dos seguintes ativos: a) cotas de fundos de investimento registrados com base nesta Instrução; b) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento registrados com base nesta Instrução; c) cotas de fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados registrados com base nesta Instrução; d) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados registrados com base nesta Instrução; e) cotas de Fundos de Investimento Imobiliário – FII; f) cotas de Fundos de Investimento em Direitos</p>	<p>Art. 98. Cumulativamente aos limites por emissor, o fundo deve observar os seguintes limites de concentração por modalidades de ativo financeiro, sem prejuízo das normas aplicáveis à sua classe (art. 103). 1 – até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo, para o conjunto dos seguintes ativos: a) cotas de fundos de investimento registrados com base nesta Instrução; b) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento registrados com base nesta Instrução; c) cotas de fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados registrados com base nesta Instrução; d) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados registrados com base nesta Instrução; e) cotas de Fundos de Investimento Imobiliário – FII; f) cotas de Fundos de Investimento em Direitos</p>	<p>Todo fundo de investimento seria considerado investidor profissional, uma vez que suas decisões de investimento seriam tomadas por profissionais qualificados e autorizado para gerir a carteira. Nesse sentido, a CVM propõe, no Edital flexibilização para aplicação por fundos destinados investidores de varejo em cotas de fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados. A ANI sugere que essa flexibilização seja estendida também para a aplicação em cotas de fundos destinados exclusivamente a investidores profissionais e cotas de FIDC-NP. Por outro lado, entendemos a preocupação da ANI em salvaguardar a efetividade dos limites de concentração previstos na Minuta, em proteção aos investidores de varejo. Assim, sugerimos a possibilidade de aplicação em cotas de fundos destinados exclusivamente a investidores profissionais e em cotas de FIDC-NP seja limitada a 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido.</p>

CVM  
FL. 620/800



Associação Nacional dos Participantes em Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios Multicredenciados e Multisecurizados

<p><b>Creditórios – FIDC;</b> g) cotas de Fundos de Investimento em Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIC-FIDC; h) cotas de fundos de índice admitidos à negociação em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado; i) Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI; e j) outros ativos financeiros não previstos no inciso II deste artigo. II – não há limite de concentração por modalidade de ativo financeiro para o investimento em: a) títulos públicos federais e operações compromissadas lastreadas nestes títulos; b) ouro, desde que adquirido ou alienado em negociações realizadas em bolsas de mercadorias e futuros; c) títulos de emissão ou coobrigação de instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; d) valores mobiliários diversos daqueles previstos no inciso I, desde que registrados na CVM e objeto de oferta pública de acordo com a Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, observado, ainda, o disposto no §4º; e) notas promissórias, debêntures e ações, desde que tenham sido emitidas por companhias abertas e objeto</p>	<p><b>Creditórios – FIDC;</b> g) cotas de Fundos de Investimento em Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIC-FIDC; h) cotas de fundos de índice admitidos à negociação em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado; i) Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI; e j) outros ativos financeiros não previstos nos incisos II e III deste artigo. II – até 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo, para o conjunto dos seguintes ativos: a) cotas de fundos de investimento destinadas exclusivamente a investidores profissionais registradas com base nesta Instrução; b) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores profissionais registrados com base nesta Instrução; c) cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados – FIDC-NP; e d) cotas de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados – FIDC-NP. III – não há limite de concentração por modalidade de ativo financeiro para o investimento em: a) títulos públicos federais e operações compromissadas</p>	<p>percentual foi definido com base na regra simple diversificação, mencionada pela própria CVM Edital nº 03/2014, segundo a qual um ativo poderia representar mais de 5% (cinco por cento) do patrimônio do investidor. Ao se estabelecer limite para a categoria de ativo, e não para o ativo si, entendemos que o investidor de varejo está devidamente protegido.</p>



<p><i>de oferta pública; e</i></p> <p><i>f) contratos derivativos, exceto se referenciados nos ativos listados no inciso I.</i></p> <p><i>§1º Os fundos de investimento podem ultrapassar o limite de que tratam as alíneas "a", "b" e "h" do inciso I, desde que atendam ao disposto nos arts. 114 e 115.</i></p> <p><i>§2º As operações com contratos derivativos referenciados nos ativos listados no inciso I do caput deste artigo incluem-se no cômputo dos limites estabelecidos para seus ativos subjacentes, observado o disposto no § 4º do art. 97.</i></p> <p><i>§3º Aplicam-se aos ativos objeto das operações compromissadas em que o fundo assumiu compromisso de recompra os limites de aplicação de que trata o caput.</i></p> <p><i>§4º Ressalvado o fundo enquadrado no art. 113, é vedado ao fundo a aplicação em cotas de fundos que não estejam previstos no inciso I."</i></p>	<p><i>lastreadas nestes títulos;</i></p> <p><i>b) ouro, desde que adquirido ou alienado em negociações realizadas em bolsas de mercadorias e futuros;</i></p> <p><i>c) títulos de emissão ou coobrigação de instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil;</i></p> <p><i>d) valores mobiliários diversos daqueles previstos nos incisos I e II, desde que registrados na CVM e objeto de oferta pública de acordo com a Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, observado, ainda, o disposto no §4º;</i></p> <p><i>e) notas promissórias, debêntures e ações, desde que tenham sido emitidas por companhias abertas e objeto de oferta pública; e</i></p> <p><i>f) contratos derivativos, exceto se referenciados nos ativos listados nos incisos I e II.</i></p> <p><i>§1º Os fundos de investimento podem ultrapassar o limite de que tratam as alíneas "a", "b" e "h" do inciso I, desde que atendam ao disposto nos arts. 114 e 115.</i></p> <p><i>§2º As operações com contratos derivativos referenciados nos ativos listados nos incisos I e II do caput deste artigo incluem-se no cômputo dos limites estabelecidos para seus ativos subjacentes, observado o disposto no § 4º do art. 97.</i></p>	
---	---	--

	<p>§3º Aplicam-se aos ativos objeto das operações compromissadas em que o fundo assumiu compromisso de recompra os limites de aplicação de que trata o caput.</p> <p>§4º Ressalvado o fundo enquadrado no art. 113, é vedado ao fundo a aplicação em cotas de fundos que não estejam previstos nos incisos I e II" (grifo nosso)</p>	
<p><b>Art. 113, §5º, §6º e §9º, da Minuta:</b></p>		
<p>“§5º Ficam vedadas as aplicações em cotas de: I – Fundos de Investimento em Participações; II – Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações; III – Fundos de Investimento em Direitos Creditários no âmbito do Programa de Incentivo à Implementação de Projetos de Interesse Social; IV – Fundos de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional; V – Fundos Mútuos de Privatização – FGTS; VI – Fundos Mútuos de Privatização – FGTS – Carteira Livre; VII – Fundos de Investimento em Empresas Emergentes; VIII – Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes - Capital Estrangeiro; IX – Fundos de Conversão; X – Fundos de Privatização - Capital Estrangeiro;</p>	<p>“§5º Ficam vedadas as aplicações em cotas de: I – Fundos de Investimento em Participações; II – Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações; III – Fundos de Investimento em Direitos Creditários no âmbito do Programa de Incentivo à Implementação de Projetos de Interesse Social; IV – Fundos de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional; V – Fundos Mútuos de Privatização – FGTS; VI – Fundos Mútuos de Privatização – FGTS – Carteira Livre; VII – Fundos de Investimento em Empresas Emergentes; VIII – Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes - Capital Estrangeiro; IX – Fundos de Conversão; X – Fundos de Privatização - Capital Estrangeiro;</p>	<p>A sugestão ao lado encontra-se em consonância com a sugestão ao artigo 98 da Minuta apresentada acima</p>

<p>XI – Fundos Mútuos de Ações Incentivadas;  XII – Fundos de Investimento Cultural e Artístico;  XIII – Fundos de Investimento em Empresas Emergentes Inovadoras;  XIV – Fundos de Aposentadoria Individual Programada – FAPI; e  XV – Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Não- Padronizados.  §6º O fundo de investimento em cotas classificado como “Renda Fixa” e “Multimercado” pode investir, até o limite de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido, em cotas de Fundo de Investimento Imobiliário, de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios desde que previsto em seus regulamentos.  (…)  §9º O fundo de investimento em cotas pode investir, até o limite de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido, em cotas de fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados e em cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados.”</p>	<p>XI – Fundos Mútuos de Ações Incentivadas;  XII – Fundos de Investimento Cultural e Artístico;  XIII – Fundos de Investimento em Empresas Emergentes Inovadoras; e  XIV – Fundos de Aposentadoria Individual Programada – FAPI.  §6º O fundo de investimento em cotas classificado como “Renda Fixa” e “Multimercado” pode investir, até o limite de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido, em cotas de Fundo de Investimento Imobiliário, de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e, até o limite de 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido, em cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Não- Padronizados e de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Não- Padronizados, desde que previsto em seus regulamentos e observadas as normas aplicáveis à sua classe.  (…)  §9º O fundo de investimento em cotas pode investir, até o limite de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido, em cotas de fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados e em cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de</p>	
--	--	--

CVM  
PL 6228/00



	<p>investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados e até o limite de 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido, em cotas de fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores profissionais e em cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores profissionais." (grifo nosso)</p>	
<p>Art. 116, §1º, II, da Minuta:</p> <p>"II - na hipótese de fundo destinado exclusivamente a investidores qualificados, que o seu regulamento vede expressamente a aplicação em cotas de fundos destinados exclusivamente a investidores profissionais."</p>	<p>"II - que o seu regulamento vede expressamente a aplicação em cotas de fundos destinados exclusivamente a investidores profissionais."</p>	<p>A sugestão ao lado encontra-se em consonância com a sugestão ao artigo 98 da Minuta apresentada acima</p>
<p>Art. 120, caput, da Minuta:</p> <p>"Art. 120. Os limites estabelecidos no inciso II do §7º, art. 96, e inciso I do art. 98 são computados em dobro nos fundos de investimento de que trata este Capítulo."</p>	<p>Art. 120. Os limites estabelecidos no inciso II do §7º, art. 96, e nos incisos I e II do art. 98 são computados em dobro nos fundos de investimento de que trata este Capítulo." (grifo nosso)</p>	<p>A sugestão ao lado encontra-se em consonância com a sugestão ao artigo 98 da Minuta apresentada acima</p>