

Belo Horizonte-MG, 01 de dezembro de 2014

À

**Comissão de Valores Mobiliários ("CVM")**

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro - RJ

[Audpublica1014@cvm.gov.br](mailto:Audpublica1014@cvm.gov.br)

**Aos cuidados da Exma. Sra. FLAVIA MOUTA FERNANDES**

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 10/14

Prezados Senhores,

Inicialmente agradecemos a oportunidade de levar ao conhecimento desta Douta Autarquia nossa manifestação a respeito da Audiência Pública SDM nº 10/14 ("Audiência") e discorrer a cerca de tema tão relevante para o mercado e que toca sensivelmente o modelo de gestora *realmente* independente.

Cabe apontar que ao longo desta exposição indicaremos as razões pelas quais esse modelo é adequado e eficiente para as empresas que se dedicam à gestão de carteiras de fundos de investimento, cumulem elas ou não a "Administração Fiduciária".

Acreditamos, inclusive, que o modelo a seguir debatido é essencial para que tais empresas, que se intitulam gestoras independentes e que vem ganhando força no mercado nas últimas duas décadas, sejam verdadeiramente independentes e isentas na condução dos fundos de investimento e gestão de suas carteiras.

Veremos, ainda, que, além de adequado, este modelo é extremamente saudável para o mercado de capitais brasileiro e em especial para os investidores.

Diante do fato de que a Audiência versa especificamente pela obrigatoriedade de o administrador de carteiras de valores mobiliários registrado na futura categoria "Administrador Fiduciário" ser banco múltiplo, banco comercial, a Caixa Econômica Federal, banco de investimento, sociedade corretora de títulos e valores mobiliários ou sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários (resumidamente "Instituição Financeira"), faremos uma rápida contextualização e apresentação

*Parte integrante da manifestação  
à Audiência Pública SDM nº 10/14*

desta sociedade e passaremos a expor, em detalhes, as razões pelas quais não concordamos com a referida obrigatoriedade e entendemos que os motivos alegados no Edital da Audiência podem ser alcançados por outros meios mais simples, adequados e de inclusão de gestores independentes, incentivando inclusive as empresas de menor porte.

Por fim, apresentaremos nossas sugestões e alternativas de forma mais objetiva.

**1) Apresentação da Principal Gestão de Investimentos LTDA. ("Principal Investimentos")**

A Principal investimentos é uma gestora de recursos de terceiros com foco em renda variável e foi autorizada a prestar os serviços de administração de recursos de terceiros (em linha com o Artigo 23 da Lei 6.385) pela CVM em 27/09/2001, possuindo hoje sob administração cerca de R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais), contando com dois fundos e três carteiras administradas, todos investidos majoritariamente em ações, no mercado à vista, e que aplicam simultaneamente e de forma equitativa a mesma estratégia de gestão. Ademais, conforme definido nos regulamentos dos fundos, não operamos com derivativos e tampouco admitimos operações que tenham alavancagem ou possam expor mais que o patrimônio das carteiras sob gestão.

O MCR-PRINCIPAL FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES ("MCR-PRINCIPAL FIA"), maior carteira sob gestão da Principal Investimentos, e, por consequência, principal fonte de receita da sociedade, iniciou suas atividades em 01/03/1997 como clube de investimentos e foi transformado em fundo de ações em 18/10/2007, com o aval da CVM.

O sócio e diretor responsável pela gestão da carteira, Marcelo Cheyne Rocha, atua no mercado de ações desde 1992 e sempre foi o gestor do MCR-PRINCIPAL FIA.

A Principal Investimentos já acumula a experiência de 13 (treze) anos de funcionamento como gestora de recursos de terceiros, sendo os últimos 7 (sete) anos cumulando a função hoje entendida como "Administração Fiduciária".

Vale notar que, desde o momento em que a Principal Investimentos em 2007 se propôs a assumir todas atividades ligadas à administração de recursos de terceiros do citado fundo, salvo aquelas privativas de Instituições Financeiras que são terceirizadas, investiu e criou uma estrutura interna capaz de monitorar e controlar com eficiência e retidão a administração de tais carteiras, assim como os informes aos cotistas e às autoridades competentes.

*Parte integrante da manifestação  
à Audiência Pública SDM nº 10/14*

O diretor de gestão da Principal Investimentos, com 22 (vinte e dois) anos de atuação no mercado e todos os outros sócios e integrantes das equipes da empresa, sejam da área de gestão, administração, *backoffice* ou *compliance*, nunca sofreram qualquer processo administrativo sancionador junto à CVM, assim como nunca estiveram no polo passivo de qualquer outro tipo de processo nesta ou em outras instâncias ou órgãos que possam desabonar a reputação de tais profissionais ou por em dúvida a qualidade e eficiência dos serviços prestados.

Ademais, a empresa mantém relacionamento de longo prazo com diversas instituições no mercado, corretoras, distribuidores, custodiantes, etc. sem em nenhum caso ter tido qualquer tipo de problema com essas instituições ou questionamento sobre a qualidade de seus serviços, o mesmo acontecendo em relação ao público investidor.

## **2) O Modelo de Negócio da Gestora realmente Independente**

As premissas adotadas para nosso modelo de negócios são as seguintes:

### ***i. Legislação e Regulamentação:***

Acompanhamento frequente, análise e treinamento a respeito de todos os normativos que de algum modo, direta ou indiretamente, podem influenciar as atividades da sociedade ou as carteiras sob gestão.

Neste sentido, sempre identificamos no entendimento da CVM e em seus normativos e manifestações anteriores a administração de fundos de investimentos como atribuição típica do mercado de capitais e no contexto de que este mercado é elemento essencial para a desintermediação bancária e redução da dependência das Instituições Financeiras para que se complete o elo entre a poupança e a captação de recursos para a economia real.

Assim, desde a ampliação do conceito de valor mobiliário e plena assunção pela CVM da regulação de todos os fundos de investimento do mercado<sup>1</sup>, ficou claro que somente os serviços cuja natureza apresenta riscos sistêmicos são de competência exclusiva das Instituições Financeiras, tal como a tesouraria e custódia dos ativos.

Tal sistemática tem seu valor e fundamento, na medida que é da natureza do gestor de recursos de terceiros não manter a posse dos recursos ou ativos do

<sup>1</sup> Com a edição da Lei nº 10.303/2001

cliente, sendo assim mero prestador de serviço que atua na análise e tomada de decisão dos investimentos.

Ao longo do tempo, com o avanço da regulação, a maioria das gestoras optou por adotar um modelo enviesado no qual elas se colocam numa posição de contratada por um "Administrador Fiduciário" externo que cumpre toda sorte de obrigações que não aquelas diretamente ligadas à decisão de investimento da carteira e não só as privativas de Instituições Financeiras.

A Principal Investimentos, por sua vez, optou por montar uma equipe interna com experiência em risco, jurídico, investimentos e, ainda, se valer de prestadores externos como auditores e advogados, para, internamente e com equipe segregada da análise técnica e gestão da carteira, administrar seus próprios fundos de investimento em linha com a legislação.

## **ii. Autonomia:**

O nosso modelo funda-se também na autonomia e perpetuidade do negócio, sem risco de descontinuidade em função de mudanças no "Administrador Fiduciário" externo, pois na realidade ele é o contratante dos serviços e pode a qualquer momento renunciar, rescindir o contrato ou convocar uma Assembleia Geral de Cotistas para troca do gestor da carteira.

Desde o início entendíamos que possuir o poder de instituir o fundo de investimento e ter em nossas mãos sua representação legal era de grande importância para manter a verdadeira independência, inclusive para comparecer e votar em assembleias das companhias investidas, o que veio a ser reconhecido para todos os gestores de carteiras pela CVM anos depois, com a edição da Instrução CVM nº 522/2012.

De todo modo, não é só este o cenário em que a autonomia é relevante. Temos que ter a liberdade, sem depender de uma Instituição Financeira terceira, para até mesmo representar os fundos sob nossa gestão no judiciário, se entendermos que uma companhia ou seu controlador agiu de forma contrária a lei e causou dano aos acionistas, dentre eles o fundo de investimento sob nossa gestão.

Tudo isso em várias situações não é possível, ou se torna extremamente burocrático, no modelo em que um ente terceiro, muitas vezes Instituições Financeiras com interesses potencialmente conflitantes, e eventualmente parceira ou fornecedora da companhia investida, figuram como representantes legais do fundo de investimento, apenas para citar um exemplo.

*Parte integrante da manifestação  
à Audiência Pública SDM nº 10/14*

Vale lembrar que o preço praticado hoje pelo "Administrador Fiduciário", para um gestor que pode vir a fazer tal serviço internamente, é um, mas se o mesmo gestor estiver impedido de fazê-lo, certamente haverá uma pressão nos preços e condições de mercado para este serviço, limitando, ou até eliminando a possibilidade de desenvolvimento de uma indústria de gestores *realmente* independentes.

É importante ter em mente também que muitos dos gestores de recursos hoje estrelados começaram com fundos de investimento com patrimônio líquido de R\$10.000.000 (dez milhões de reais) a R\$20.000.000 (vinte milhões de reais). Tais gestores, mediante a prestação de um serviço sério e consistente ao longo de muitos anos se consolidaram e hoje constituem importantes *players* do mercado de gestão independente. Estas histórias tem se tornado mais raras, na medida em que as Instituições Financeiras que hoje operam como "Administrador Fiduciário" já vem exigindo, de novos clientes gestores, um patrimônio mínimo inicial da ordem de R\$50.000.000 (cinquenta milhões de reais) a R\$100.000.000 (cem milhões de reais) para os novos fundos de investimento, criando verdadeira barreira de entrada para novos gestores.

### **iii. Segregação das Atividades:**

Todo nosso modelo está baseado na completa segregação de atividades, pois a custódia, tesouraria, controle de ativo e de passivo é feita externamente por Instituições Financeiras de grande porte que, no caso dos fundos sob nossa administração, são o Itaú Unibanco S.A. e a Santander Securities Services Brasil DTVM S.A., conforme informação pública constante dos regulamentos dos fundos de investimento.

Vale ressaltar que os fundos de investimento e carteiras administradas sob nossa gestão somente operam em Bolsa de Valores ou Mercados de Balcão Organizados em que há formação clara de preço pelo mercado. Além disso, a precificação diária dos ativos das carteiras também é externa, apesar da facilidade em fazê-la, pois são cotações de empresas listadas em bolsa, e fica a cargo do Custodiante, cujo contrato já faz menção ao seu manual de precificação de ativos, como forma obrigatória.

### **iv. Estrutura Operacional e Tecnológica:**

Além de nos valer de toda a estrutura tecnológica e operacional das Instituições Financeiras contratadas para realizar os serviços de custódia, tesouraria, controles de ativo e passivo, a Principal Investimentos institui e mantém rígidos controles

Parte integrante da manifestação  
à Audiência Pública SDM nº 10/14

internos e de *compliance*, de modo que todas as informações disponibilizadas à CVM ou aos investidores são checadas e verificadas diariamente.

**Resta claro que o modelo de negócios adotado pela Principal Investimentos, de gestora *realmente* independente, na qual inclui a "Administração Fiduciária" é: i. prestado por uma equipe própria que não é uma Instituição Financeira e com isso terceiriza todos os serviços de competência destas; ii. preserva a independência do gestor; iii. fomenta o Mercado de Capitais; iv. oferece mais segurança e transparência ao investidor; e v. não representa riscos adicionais, pelo contrário, previne conflitos de interesse e ineficiências operacionais, assim como evita a concentração de mercado.**

### **3) Problemas Para Adaptação à Norma**

Caso a obrigatoriedade em discussão venha a prosperar, temos estudado a possibilidade de transformação ou constituição de uma Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários para o exercício da "Administração Fiduciária".

Tal projeto teria como principal objetivo a preservação da independência, tornando-se Instituição Financeira (no caso assemelhada).

Neste sentido, no entanto, nos deparamos com os seguintes pontos negativos:

- a) Aumento de despesas sem a contra partida em receita;
- b) Aumento de observância, em razão de processos ligados à prestação de contas periódicas ao Banco Central do Brasil; e
- c) Possibilidade de descasamento entre o prazo de análise para a concessão da autorização pelo Banco Central do Brasil para operarmos como distribuidora de títulos e valores mobiliários e o prazo adequação à norma.

A outra alternativa que nos restaria seria abrir mão da independência, nos sujeitando à "contratação" de uma Instituição Financeira externa e entregando a ela nosso negócio, na medida em que ela passa a ser a representante legal dos fundos de investimento e nós, meros contratados.

Neste modelo são identificadas as seguintes deficiências:

- a) Transferência de renda para terceiros, com potencial aumento de custo final dos investidores dos fundos de investimento sob gestão;

*Parte integrante da manifestação  
à Audiência Pública SDM nº 10/14*

- b) Quebra na autonomia operacional, pois o administrador externo pode renunciar ao mandato, entre outros, gerando risco de descontinuidade no negócio;
- c) Maior risco potencial de vazamento de informações e conflitos de interesse, dado que tais empresas não costumam se dedicar com exclusividade a estes serviços e, ainda, prestam os mesmos serviços a diversos *players*; e
- d) Restrição de mercado em função da concentração desses prestadores que estão exigindo patrimônio líquido alto para a execução dessa atividade.

#### 4) **As Exceções Tratadas na Norma e os Motivos Para Ampliá-las**

Em que pese concordarmos com os argumentos para excepcionar os fundos de investimento em participações ("FIP") e as carteiras administradas, entendemos que é relevante tecer alguns comentários:

##### ***i. Da exceção do FIP:***

A análise comparativa do FIP com um fundo de investimento em ações, voltado para investidores qualificados e que não expõe mais do que o seu patrimônio líquido ("FIA Qualificado") só aponta razões para que o FIA Qualificado mereça o mesmo tipo de exceção atribuída ao FIP.

É de grande relevância notar que o FIA Qualificado com estas características tem tudo para ser um excelente instrumento para alocação da poupança dos investidores. Seus recursos gozam de toda a proteção e transparência da CVM e, o que é mais importante, operam com ativos em bolsa de valores, adquiridos com precificação a mercado, clara, transparente e objetiva. Ademais, limitado ao público qualificado, o risco inerente a renda variável é de pleno conhecimento do investidor.

O FIP, por sua vez, tem um componente que exige alguma atenção e risco adicional se comparado ao FIA Qualificado, pois suas operações são negociadas em âmbito privado, dado que os ativos são comumente de emissão de empresas não listadas em bolsa, em que pese ser voltado ao investidor qualificado, com custodiante independente e, ainda, ter toda a transparência que os fundos de investimento exigem.

Esta citação tem apenas o condão de demonstrar que não há razão técnica para excepcionar o FIP e deixar de fora o que chamamos de FIA Qualificado, lembrando que desde a iniciativa dos clubes de investimentos resta claro que o mercado

*Parte integrante da manifestação  
à Audiência Pública SDM nº 10/14*

precisa de veículos transparentes e seguros, com uma gestão próxima dos investidores, para incentivar a poupança popular em ativos de renda variável.

**ii. Da Exceção da Carteira Administrada:**

A carteira administrada de renda variável nada mais é que a gestão de um fundo de investimento em ações sem a regulação da CVM. Neste caso o investidor não contaria com todas as conquistas até aqui alcançadas para os fundos de investimentos como:

- a) Auditoria independente;
- b) Informes no site da CVM; e
- c) Regras não só contratualmente estabelecidas, mas também disponibilizadas em regulamento e prospecto que passaram ou estão disponíveis ao crivo do regulador.

O que vislumbramos como importante característica da carteira administrada é a proximidade entre o gestor e o investidor, o que no caso do FIA Qualificado seria facilmente alcançado através da distribuição realizada exclusivamente pelo próprio gestor/administrador do fundo de investimento, o que parece ser a tendência da nova regulamentação que está em discussão.

**Entendemos que um fundo de investimento em ações para investidores qualificados, distribuídos exclusivamente pelo próprio gestor ou administrador, atende plenamente aos requisitos de exceção já oferecidos aos fundos de investimento em participações e às carteiras administradas.**

**5) A Questão da Distribuição das Cotas pelo Gestor/Administrador**

Não vamos nos aprofundar nesta discussão, mas tão somente afirmar que a distribuição pelos termos atuais da Instrução CVM nº 409/2004 é privativa de Instituição Financeira, logo os administradores fiduciários que não são Instituição Financeira hoje são obrigados a contratar tal serviço de terceiros.

Pleito antigo da indústria de fundos de investimento, a forma como foi colocada esta questão nesta Audiência difere em muito do potencial avanço que vinha sendo proposto na Audiência Pública SDM nº 14/11, que indicava a ideia de permitir ao gestor da carteira a criação de uma área comercial para a colocação das cotas dos fundos de investimento sob sua gestão.

*Parte integrante da manifestação  
à Audiência Pública SDM nº 10/14*

8 / 13

Rua Paraíba, 476 . Conj. 1406 . Savassi  
CEP 30130-140 . Belo Horizonte . MG . Tel. (31) 3261-7976

  
principal@principalinvest.com.br



O disposto no edital da Audiência, *in verbis*: "tendo em vista a possibilidade prevista na futura norma de administradores de carteira de que os administradores registrados na categoria "administrador fiduciário" poderão distribuir cotas dos fundos que administrem mesmo se não forem Instituição Financeira" não se encontra em linha com a expectativa do mercado e da própria CVM, no contexto da Audiência Pública SDM nº 14/11 que visava facultar ao gestor a distribuição dos fundos com carteira sob sua gestão, de modo que não é justificativa para a obrigatoriedade do "Administrador Fiduciário" se tornar uma Instituição Financeira.

Adicionalmente, a obrigatoriedade do "Administrador Fiduciário" ser Instituição Financeira torna quase inócua a possibilidade do Gestor poder distribuir fundos sob sua gestão, pois ele estará sujeito às regras e parâmetros de uma Instituição Financeira, mantendo a dependência já existente hoje para viabilizar a distribuição dos fundos de investimento, mesmo que de gestores independentes.

#### **6) Capital ou Patrimônio Líquido Mínimo**

No nosso entendimento, é muito difícil a criação de um parâmetro de capital ou patrimônio líquido mínimo geral para todo e qualquer administrador de carteira, que não leve em conta a natureza dos fundos geridos e sua política de investimento, já que existe uma grande diversidade de fundos de investimento e, em especial, graus de exposição de risco das carteiras. Há de se destacar que fundos que operam com derivativos ou permitem alavancagem tem uma possibilidade de perdas substancialmente maior se comparados a fundos de investimento que só operam no mercado à vista.

Por outro lado, o patrimônio, em especial seguindo as bases praticadas pelo Banco Central do Brasil, embora não estipule volumes suficientes para o ressarcimento de reais perdas de investidores, pode funcionar como uma barreira de entrada que confirma a existência de um mínimo de capacidade financeira, proporcional ao entendimento da CVM do que é necessário para a montagem de uma administradora de recursos de terceiros.

O ponto chave nesta questão é que para a estipulação destes parâmetros não é necessária a participação do Banco Central do Brasil e tampouco a obrigatoriedade que sejam Instituições Financeiras, podendo tais controles ser estabelecidos no âmbito da CVM.



**7) Política de Investimento Pessoal / Alinhamento de Interesses  
("Pele em Jogo")**

Para que seja preservado o alinhamento de interesses, que é um grande diferencial nas gestoras independentes, seria interessante a obrigatoriedade da manutenção de uma parcela do patrimônio pessoal do administrador da carteira no próprio fundo ou no total de fundos sob gestão. Adicionalmente, todas as movimentações realizadas (aplicações/resgates de cotas) deveriam ser informadas a todos os cotistas dos fundos e em caso de desenquadramento ativo deste percentual, seria obrigatória a convocação de assembleia geral de cotistas, facultando a eles: i) a liquidação do fundo; ou ii) a mudança de gestor.

Tais recursos poderiam ser da sociedade, do diretor responsável ou, ainda, de outros sócios diretos da sociedade responsável pela "Administração Fiduciária" e/ou gestão da carteira, conforme o caso.

Um gestor independente nada mais é do que uma equipe de profissionais na qual o investidor, seja por relacionamento próximo ou acompanhamento do desempenho da carteira e suas características, confia (e por isso concede um mandato/poderes) para que aquele cuide de sua poupança.

Ou seja, o investidor, ainda que porventura qualificado, reconhece que acredita ter menos tempo e capacidade para gerir seus recursos do que o gestor, submetendo seu dinheiro ao risco equivalente ao que o citado gestor (ou sua equipe) atribui aos próprios recursos.

É um cenário diametralmente oposto à poupança realizada em instituições de varejo, nas quais o controlador da instituição são terceiros ou em parte até mesmo companhias listadas em bolsa, que selecionam e contratam uma equipe de gestores profissionais, que atuam de forma legítima na seleção das oportunidades de investimento, mas seguem as políticas de investimento já pré-concebidas e sem se submeterem aos riscos, de modo que eles só têm cenários de ganho ou estagnação, mas não de perda, como acontece no gestor independente que compromete seu capital na estratégia de gestão que executa.

A gestão independente nasce do movimento inverso: o gestor de recursos de terceiros expõe seu objetivo e política e disponibiliza, por meio de distribuidores, a potenciais interessados a oportunidade de, nos termos da lei, acompanharem o gestor em sua poupança, gerando volume e benefícios para todos os envolvidos.

Esta lógica precisa e deve ser reconhecida, sendo importante notar, ainda, que o Brasil tem uma das indústrias mais avançadas de fundos de investimento, não possui fundos não regulados e, portanto, já goza de inúmeros mecanismos de proteção ao investidor e ampla transparência, em estruturas até então eficientes.

Mecanismos pelos quais os recursos do gestor independente correm os mesmos riscos do investidor tendem a ser eficientes, na medida em que evitam o que Nassim Nicholas Taleb intitulou de "Vantagem a Custa dos Outros"<sup>2</sup>:

*"Isso nos leva ao que mais fragiliza a sociedade e à maior geradora de crises, **a ausência de 'pele em jogo'**. (...) Além disso, conforme descobrimos na crise de 2008, esses surtos de riscos-aos-outros ficam facilmente escondidos, devido a crescente complexidade das instituições modernas e das questões políticas. Enquanto no passado, as pessoas de certo nível e status eram aquelas – e somente aquelas – que assumiam riscos, que sofriam desvantagens por suas ações, e os heróis eram aqueles que o faziam para o bem dos outros, hoje está ocorrendo exatamente o contrário. Estamos testemunhando o surgimento de uma nova classe de heróis ao reverso, ou seja, os burocratas, os banqueiros, os membros da Associação Internacional de Pessoas que Citam Nomes de Indivíduos Importantes para Impressionar os Ouvintes que Frequentam Davos e os acadêmicos com muito poder e nenhuma desvantagem real e/ou responsabilidade. Eles negociam o sistema, enquanto os cidadãos pagam o preço.*

*Em nenhum momento da história tantas pessoas que não assumem riscos, ou seja, sem qualquer exposição pessoal, exerceram tanto controle."*

Em suma, nada mais eficiente para regular o administrador ou gestor de recursos de terceiros do que obrigá-lo a sujeitar seus próprios recursos aos riscos que ele impinge aos seus investidores.

Por isso sugerimos que a solução para a verificação da saúde financeira venha da obrigação de manutenção de recursos próprios nas carteiras sob gestão ou

---

<sup>2</sup> Taleb, Nassim: Antifragil; tradução Eduardo Rieche; 1ª Edição – Rio de Janeiro: Best Business, 2014.

administração fiduciária, caso a instituição cumule ambas as funções ou não seja Instituição Financeira.

## 8) **Sugestões e Conclusões**

De todo o exposto, e atendendo ao que foi requerido na Audiência, rogamos inicialmente que se reflita sobre a necessidade de preservação do que acreditamos ser o modelo ideal para uma gestão de recursos *realmente* independente e um Mercado de Capitais forte, sadio, desconcentrado e em constante crescimento, trazendo maior segurança, independência e alinhamento de interesses para a gestão da poupança dos investidores.

Para tanto, resumimos nossas sugestões e comentários nas seguintes alternativas que podem ser aplicadas de forma isolada ou concomitante:

- i. Sejam **excetudas** as administradoras ou gestoras, que não são Instituições Financeiras, mas que já tenham demonstrado por mais de 05 (cinco) anos capacidade e *expertise* para a realização dos serviços de "Administração Fiduciária";
- ii. Seja **excetuada da obrigatoriedade** de Instituição Financeira para a "Administração Fiduciária" de fundos de investimento em ações, regidos pela Instrução CVM nº 409/2004, desde que atendidas as seguintes características:
  - a) Investidores qualificados como público alvo; e
  - b) Não realizem operações que possam expor mais do que o seu patrimônio líquido.
- iii. Avaliar se a exceção de que trata o item anterior poderiam incorporar, desde que mantidos aqueles requisitos, fundos de todas as classes regidas pela Instrução CVM nº 409/2004, desde que todo e qualquer ativo financeiro que venha a compor a carteira tenha seu preço formado na Bolsa ou Mercado de Balcão Organizado no qual estes são negociados;
- iv. Obrigatoriedade da contratação de Auditoria Externa, credenciada na CVM, para análise e aprovação das demonstrações financeiras da sociedade que executa a "Administração Fiduciária" e não é Instituição Financeira; e/ou

- v. Visando oferecer mais segurança aos investidores no tocante à capacidade financeira das administradoras fiduciárias e/ou gestoras de recursos de terceiros, sugerimos:
- a) O atendimento aos mesmos patamares exigidos pela norma do Conselho Monetário Nacional e Banco Central do Brasil, com envio periódico de balanço auditado que comprove o capital mínimo e o patrimônio; e/ou
  - b) Que a gestora de recursos de terceiros que pretenda efetuar também a "Administração Fiduciária" dos fundos de investimento sob gestão comprove a existência de, no mínimo, 5% (cinco por cento) de recursos próprios compondo o patrimônio líquido dos respectivos fundos de investimento sob gestão, limitados a R\$ 2.500.000,00 (dois milhões e quinhentos mil reais), dos dois o maior.

Em suma, entendemos que a CVM hoje compreende, fiscaliza e atua muito bem na regulação e acompanhamento da indústria de fundos de investimentos e que a transferência de parte de uma atividade complexa que é a administração de recursos de terceiros para o Banco Central, que há muito não lida com essa indústria, não gera benefícios substanciais ao mercado, podendo, pelo contrário, criar entraves e dificuldades ao seu desenvolvimento e interrompendo um ciclo de duas décadas de paulatina evolução desta indústria.

Assim, vislumbramos vários meios eficientes para que a CVM imponha mais segurança à atividade de "Administrador Fiduciário" sem, contudo, criar uma obrigação que pouco agrega ao sistema.

Pelo exposto acima, temos certeza que o modelo de gestora *realmente* independente da Principal Investimentos deve ser preservado, seja para que possa em determinadas situações ser replicado no mercado, ou mesmo em respeito ao passado.

Ficamos à disposição.

Atenciosamente,

**PRINCIPAL GESTÃO DE INVESTIMENTOS LTDA.**

Por seu sócio-diretor Marcelo Cheyne Rocha