



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

## RELATÓRIO DE ANÁLISE

### Audiência Pública SDM nº 06/18 – Processo CVM SEI nº 19957.009015/2018-08

**Objeto:** alterações em instruções da CVM decorrentes do Projeto Estratégico de Redução de Custos de Observância.

### Introdução

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, para apresentar ao Colegiado as sugestões enviadas na Audiência Pública SDM nº 06/18, que recebeu comentários do público entre os dias 10 de outubro a 01 de novembro de 2018.

A audiência teve como objeto minuta de instrução (“Minuta”) que propõe alterações em diversas instruções em função da implementação da primeira fase do Projeto Estratégico de Redução de Custos de Observância (“projeto estratégico”), denominada de projeto piloto.

As manifestações na audiência pública recebidas tempestivamente estão disponíveis na íntegra na página da CVM na rede mundial de computadores,<sup>1</sup> razão pela qual os comentários e sugestões apresentados são citados neste relatório de forma resumida. Sugestões relativas a alterações ortográficas e a ajustes meramente redacionais não estão citadas, mas foram levadas em consideração na elaboração da proposta definitiva de instrução.

Para melhor descrever e comentar as sugestões recebidas, o relatório está organizado da seguinte forma:

### Conteúdo do relatório

<b>1. Participantes da audiência pública.....</b>	<b>3</b>
<b>2. Comentários gerais .....</b>	<b>3</b>
<b>3. Comentários à Minuta.....</b>	<b>3</b>
<b>3.1. Revogação dos arts. 20 e 32 da Instrução CVM nº 51.....</b>	<b>3</b>

<sup>1</sup> Cf. [http://www.cvm.gov.br/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/2018/sdm0618.html](http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2018/sdm0618.html).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

<b>3.2. Alteração de procedimento relativo ao recebimento de informações confidenciais....</b>	<b>4</b>
<b>3.3. Racionalização do procedimento de realização da declaração eletrônica de conformidade .....</b>	<b>5</b>
<b>3.4. Propostas relacionadas à Instrução CVM nº 539 .....</b>	<b>6</b>
3.4.1. Alteração da periodicidade de elaboração do relatório interno sobre suitability .....	6
3.4.2. Acumulação de funções de diretor responsável .....	7
<b>3.5. Transferências de posição de custódia junto ao escriturador .....</b>	<b>8</b>
<b>3.6. Alterações na Instrução CVM nº 555 .....</b>	<b>8</b>
3.6.1. Transformação de fundos.....	8
3.6.2. Demonstrações contábeis .....	9
3.6.3. Revogação do formulário de informações complementares .....	9
<b>3.7. Alterações na Instrução CVM nº 578 .....</b>	<b>9</b>
<b>3.8. Revogações de Instruções.....</b>	<b>10</b>
<b>4. Comentários sobre temas não tratados na Minuta.....</b>	<b>12</b>
<b>4.1. Alteração proposta para a Instrução CVM nº 361.....</b>	<b>12</b>
<b>4.2. Alteração proposta para a Instrução CVM nº 414.....</b>	<b>13</b>
<b>4.3. Alterações propostas para a Instrução CVM nº 497.....</b>	<b>13</b>
4.3.1. Cobrança da Taxa de Fiscalização CVM .....	13
4.3.2. Política comercial no mercado de intermediação .....	14
<b>4.4. Dispensa de aprovações pela assembleia geral .....</b>	<b>14</b>
<b>4.5. Exclusão da obrigatoriedade de registro em cartório .....</b>	<b>15</b>
<b>4.6. Dispensa de auditoria das demonstrações contábeis.....</b>	<b>16</b>
<b>4.7. Exclusão de obrigação de autorização prévia: reestruturação de grupo de fundos de investimento .....</b>	<b>17</b>
<b>4.8. Uniformização de dispensas e flexibilizações em fundos de investimento .....</b>	<b>17</b>
<b>5. Outras alterações .....</b>	<b>18</b>
<b>6. Proposta definitiva de instrução.....</b>	<b>18</b>



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 1. Participantes da audiência pública

Os seguintes participantes manifestaram-se na audiência pública: (i) ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“ANBIMA”); (ii) Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias (“ANCORD”); (iii) B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”); (iv) Banco do Nordeste; (v) Banco Cooperativo Sicredi S.A. (“SICREDI”); (vi) Benzecry e Pitta Advocacia Especializada (“Benzecry”); (vii) Comissão de Mercado de Capitais da Ordem dos Advogados do Brasil – Seccional do Rio de Janeiro (“CMCAP”); (viii) Duarte Garcia, Serra Netto e Terra – Sociedade de Advogados (“Duarte Garcia”); (ix) Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (“IBGC”); (x) Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (“IBRI”); (xi) Multifly – Agente Autônomo de Investimentos (“Multifly”); (xii) Stocche, Forbes, Padis, Filizzola, Clápis, Passaro, Meyer e Refinetti Advogados (“Stocche Forbes”); e (xiii) Vinci Gestão de Patrimônio Ltda. (“Vinci”).

### 2. Comentários gerais

A maioria dos participantes da audiência pública manifestou apoio à iniciativa da CVM de rever suas normas com enfoque na redução dos custos de observância.

### 3. Comentários à Minuta

#### 3.1. Revogação dos arts. 20 e 32 da Instrução CVM nº 51

ANCORD entende que devem ser alterados e atualizados os propósitos da referida instrução, ampliando o escopo da conta margem em termos de produtos e participantes. O participante defende que o ideal seria que a Instrução fosse reavaliada como um todo, contemplando, inclusive, a revogação dos relatórios de controle previstos na regra.

Segundo a participante, a referida instrução foi concebida para suportar um tipo de estratégia alavancada, que hoje é utilizada de maneira diferente pelo mercado. A demanda atual está mais voltada para a mitigação: i) do risco de liquidez dos clientes no momento da liquidação financeira das operações; e ii) de eventuais falhas operacionais.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

As sugestões foram consideradas fora do escopo desta audiência pública, que buscou tratar de alterações pontuais voltadas para a eliminação de redundâncias e de exigências flagrantemente desproporcionais aos seus benefícios. Não obstante, as sugestões do participante poderão ser analisadas em maior profundidade em eventual revisão da Instrução CVM nº 51.

### 3.2. Alteração de procedimento relativo ao recebimento de informações confidenciais

B3 sugere a inversão da ordem entre os incisos I e II do § 1º do art. 7º da Instrução CVM nº 358, de 2002, e dos incisos I e II do parágrafo único do art. 9º-A da Instrução CVM nº 361, de 2002, de modo a privilegiar o encaminhamento eletrônico do requerimento de confidencialidade, preservando, como alternativa, a apresentação de documentos físicos.

Para a participante, a primazia pela apresentação de documentos digitais, além de potencialmente reduzir custos e prazos, está alinhada a outras iniciativas desta Autarquia (como, por exemplo, o Sistema Eletrônico de Informações).

Além disso, as alterações propostas não deixam claro qual será o órgão da CVM responsável pela avaliação do pedido de confidencialidade do requerente – se o Presidente da Autarquia, o Colegiado ou a própria área técnica, para a qual o pedido será direcionado de acordo com a Minuta. Em sendo este o caso, B3 entende que, nos termos do inciso I da Deliberação CVM nº 463, de 2003, uma vez indeferido o pedido, o requerente possui o direito de recorrer da decisão da área técnica, o que agregaria mais uma etapa ao processo, tornando-o burocrático.

Nesse sentido, propõe que a área técnica, após recebimento do pedido, efetue a sua análise, que servirá de subsídio para decisão monocrática pelo Presidente da Autarquia ou pelo Colegiado.

CMCAP, por sua vez, entende que em muitos casos o tratamento em relação à divulgação ou não do fato relevante é realizado diretamente pelas gerências de acompanhamento responsáveis pela supervisão da companhia, de acordo com os critérios de organização interna da CVM. Assim, propõe o envio diretamente aos gerentes de tais áreas para conferir maior dinamismo no tratamento da demanda, tanto do ponto de vista do regulado quanto do regulador.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ANCORD acredita que o procedimento atual requer do regulado a necessidade de acompanhar a evolução em diferentes setores da CVM, mesmo naqueles onde o relacionamento não é tão próximo. Ademais, *“ao desconhecer de solicitação anterior, é possível que outra área da CVM que esteja atuando em ações próximas, demande a mesma informação do regulado, produzindo a necessidade de multiplicação do esforço de acompanhamento”*.

Assim, sugere a criação de pontos focais na CVM de forma que o *“ganho de eficiência produza efeitos positivos não apenas para os intermediários, mas para todos os participantes do mercado de capitais regulados”*.

A CVM acatou a sugestão de inverter a ordem dos incisos, conforme proposta da B3. No tocante à sugestão de avaliação diretamente pelo Presidente ou pelo Colegiado, com base em manifestação prévia da área técnica, entendeu-se pela sua não procedência.

A CVM acredita que o novo procedimento proposto, em que o pedido de confidencialidade é analisado e decidido diretamente pela área técnica responsável, confere maior agilidade ao processo, beneficiando o requerente. O rito da Deliberação CVM nº 463, de 2003, seria aplicado somente nos casos específicos em que o requerente discordar da decisão da área técnica quanto à confidencialidade do pedido, não havendo necessidade de criação de um rito específico para este tipo de análise.

Por fim, a CVM não considerou necessária a realização do ajuste proposto pela CMCAP, bem como entendeu improcedente a sugestão da ANCORD.

### **3.3. Racionalização do procedimento de realização da declaração eletrônica de conformidade**

Benzecry sugere esclarecer que o prazo de 7 (sete) dias úteis mencionado no inciso I do art. 1º da Instrução CVM nº 510, de 2011, é contado a partir do registro do documento societário que formalizou a alteração cadastral, na medida em que não seria recepcionado pela CVM documento comprobatório da alteração sem o devido registro no órgão competente.

E ainda, considerando que o agente autônomo de investimento deve atualizar as respectivas informações cadastrais por meio da ANCORD, competindo a esta o compartilhamento de tais



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

informações com a CVM, não haveria necessidade do envio da declaração eletrônica de conformidade à CVM. Assim, sugere que os incisos V e VI do Anexo I da Instrução CVM nº 510, de 2011, sejam revogados.

Em relação à primeira sugestão, vale dizer que a CVM discorda da interpretação de que a entrega do documento societário registrado seja a única forma de comunicar alterações cadastrais, sendo possível que a comunicação, no prazo estipulado, seja realizada sem o respectivo documento registrado (por correspondência eletrônica, por exemplo). Dessa forma, a proposta não foi acatada.

No tocante à segunda sugestão, embora mencionados expressamente na norma, os agentes autônomos estão dispensados de envio da declaração à CVM. Portanto, a sugestão é pertinente e a regra foi alterada em linha com o comentário do participante.

#### 3.4. Propostas relacionadas à Instrução CVM nº 539

##### 3.4.1. Alteração da periodicidade de elaboração do relatório interno sobre suitability

ANBIMA sugere alterar a periodicidade de elaboração e envio do relatório de controle interno relacionado ao **suitability** de janeiro para abril de cada ano. De acordo com a associação, a alteração para o último dia útil do mês de abril proporcionaria uma harmonização com a periodicidade dos relatórios de controles internos previstos na Minuta que altera a Instrução CVM nº 505, de 2011, e na Instrução CVM nº 542, de 2013.

Na mesma linha, Benzecry propõe harmonizar o prazo estabelecido pelo art. 7º, inciso III, da Instrução CVM nº 539, de 2013, com aquele definido pelo art. 7º da Diretriz ANBIMA de Suitability nº 01/19, que exige a elaboração de relatório de avaliação qualitativa da política de **suitability**, o qual deve ser encaminhado pelos associados até o último dia útil do mês de março.

Além de mudar a periodicidade de elaboração do relatório de controle interno relacionado à **suitability**, ANCORD sugere que a CVM busque alinhamento de conteúdo e leiaute com os padrões adotados pelo BACEN. Para a participante, a produção e envio de relatórios com padrões diferentes para reguladores e autorreguladores geram custos indiretos significativos, além de riscos



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

operacionais. Assim, em fase posterior do projeto, deveriam ocorrer tratativas com o BACEN nesse sentido.

A CVM considerou as sugestões procedentes e estabeleceu que tal relatório deve ser entregue até o último dia útil de abril para uniformizar o prazo com as Instruções CVM nº 505, de 2011, e nº 542, de 2013. Adicionalmente, o relatório de controles internos relativo ao cumprimento da Instrução CVM nº 558, de 2015, que trata dos administradores de carteira, também teve seu prazo alterado de janeiro para abril, de forma a uniformizar a data de entrega de todos os relatórios de controles internos das normas da CVM.

Sobre o comentário da ANCORD, a CVM esclarece que o alinhamento de procedimentos com outros reguladores e autorreguladores sobre os pontos trazidos pelos participantes no âmbito do projeto estratégico será tratado em fase posterior.

#### 3.4.2. Acumulação de funções de diretor responsável

Benzecry sugere permitir que o diretor responsável por controles internos possa também responder pelas políticas de **suitability** (acumulação de funções). Na visão do proponente, faz sentido que as atribuições do profissional de **suitability** estejam inseridas nas instâncias de controles internos do regulado.

Além disso, o participante alega que reconhecer o responsável pela Instrução CVM nº 539, de 2013, como parte dos controles internos a que se referem à Instrução CVM nº 558, de 2015, e à Instrução CVM nº 592, de 2017, também traria simplificações operacionais às estruturas.

As sugestões foram consideradas fora do escopo desta audiência pública, que buscou tratar de alterações pontuais voltadas para a eliminação de redundâncias e de exigências evidentemente desproporcionais aos seus benefícios.

A CVM compreende que, apesar de não haver vedação na regra de **suitability** que impeça o diretor responsável da Instrução CVM nº 539, de 2013, acumular a função de diretor responsável pelos controles internos de outras normas editadas pela Autarquia, no caso da Instrução CVM nº



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

558, de 2015, tal configuração não é possível em função da previsão de indicação de um diretor específico para a atividade de distribuição nos casos em que o gestor optar por realizar a distribuição das cotas dos fundos por ele geridos.

### 3.5. Transferências de posição de custódia junto ao escriturador

ANBIMA sugere tornar mais claros certos procedimentos previstos nos incisos IV e XVII e no parágrafo único do art. 21 da Instrução CVM nº 543, de 2013, que tratam de procedimentos relacionados à transferência de ativos para o depósito centralizado.

Em relação ao inciso IV do art. 21, ANBIMA sugere pertinente incluir a expressão “depósito centralizado” para deixar claro que a transferência ali mencionada – a qual deve ser realizada no prazo máximo de 7 (sete) dias úteis – é aquela efetuada nos livros de escrituração para o depósito centralizado.

Quanto ao inciso XVII do art. 21, ANBIMA entende que a lista de documentos divulgada pelo escriturador em sua página na rede mundial de computadores não deve ser considerada uma lista definitiva, podendo a instituição solicitar ao cliente documentos e informações adicionais, sempre que julgar necessário para que a transferência possa ser concluída.

Nesse sentido, a entidade sugere que o parágrafo único do art. 21 permita a possibilidade de o escriturador solicitar documentos adicionais ao cliente a fim de esclarecer possíveis inconsistências encontradas na documentação entregue inicialmente ou ainda para complementar a análise realizada.

Os comentários foram acatados e estão refletidos na versão final da norma.

### 3.6. Alterações na Instrução CVM nº 555

#### 3.6.1. Transformação de fundos

ANBIMA sugere revogar o inciso VIII do art. 141 da Instrução CVM nº 555, de 2014, por fazer menção ao revogado art. 137 da referida norma.





### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A sugestão foi acatada e está refletida na versão final da norma.

#### 3.6.2. Demonstrações contábeis

B3 e SICREDI sugerem harmonizar a redação do art. 74 da Instrução CVM nº 555, de 2014, com a proposta de inclusão do § 3º do art. 68 dado que os dispositivos tratam sobre o mesmo tema.

A sugestão foi acatada e está refletida na versão final da norma.

#### 3.6.3. Revogação do formulário de informações complementares

Banco do Nordeste pergunta onde está prevista a política de distribuição de cotas, dada a proposta de revogação do formulário de informações complementares.

A CVM esclarece que a política de distribuição está presente de forma resumida no item 10 da lâmina de informações essenciais dos fundos, que deve ser elaborada nos termos do Anexo 42 da Instrução CVM nº 555, de 2014.

#### 3.7. Alterações na Instrução CVM nº 578

ANBIMA esclarece que, apesar de perceber que as informações previstas no art. 40, III, da Instrução CVM nº 578, de 2016, possam conter informações complementares àquelas exigidas para o relatório previsto no art. 39, IV, a consolidação proposta destes relatórios pode gerar aumento do custo de observância para os fundos e retrocesso à festejada segregação de responsabilidades de administrador e gestor de FIP.

Entende que as informações exigidas no art. 39, IV, estão mais ligadas à atividade de controle e disponibilidade de informações, enquanto as exigidas para o relatório previsto no art. 40, III, ambos da Instrução CVM nº 578, de 2016, estão mais ligadas à atividade estratégica de investimento. Diante do exposto, sugere a manutenção da redação atual sem quaisquer alterações.

A sugestão foi acatada e está refletida na versão final da norma.



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 3.8. Revogações de Instruções

Em relação à Instrução CVM nº 117, de 1990, B3 sugere que o art. 8º seja incorporado ou adaptado à Instrução CVM nº 505, de 2011, quando da revisão deste normativo. O artigo em questão prevê que o documento utilizado para confirmar a execução de ordens do cliente deve destacar a atuação das sociedades corretoras, ou de pessoas a elas vinculadas, quando estiverem agindo na contraparte.

De acordo com a B3, o novo Roteiro Básico do Programa de Certificação - PQO, válido a partir de 2019, assim como a sua versão atualmente em vigor, fazem referência ao referido artigo, exigindo que o documento que confirma a execução de ordens do cliente, ou equivalente, destaque a atuação do participante ou de pessoas a ele vinculadas, quando estas estiverem atuando como contraparte da operação.

Embora não seja necessária a previsão em normativo da CVM de procedimentos previstos no Programa de Certificação PQO, B3 entende que seria conveniente que o teor do art. 8º da Instrução CVM nº 117, de 1990, fosse de algum modo refletido na revisão da Instrução CVM nº 505, de 2011.

A CVM considerou a sugestão pertinente e pretende incluir o referido dispositivo na Instrução CVM nº 505, de 2011. Como esta norma está em processo de audiência pública, optou-se por realizar tal incorporação por ocasião da edição da norma decorrente daquele conjunto de alterações normativas.

No que diz respeito à proposta de revogação de Instrução CVM nº 296, de 1998, Stocche Forbes entende que, embora justificável, tal medida tornaria oportuna a realização de dois ajustes pontuais na Instrução CVM nº 588, de 2017, que trata da oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo.

Nesse sentido propõe: “(i) *ampliação do limite de captação máximo das ofertas públicas realizadas nos termos da ICVM 588; e (ii) ampliação do limite de receita anual bruta máximo para elegibilidade de uma emissora realizar uma oferta no âmbito da plataforma, o que permitirá o*



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*desenvolvimento do mercado de crowdfunding para outras empresas, mais maduras, que tampouco possuem opções de financiamento barato no mercado.”*

O participante aponta que a despeito do aprimoramento do regime informacional para ofertas de empresas de pequeno porte no mercado de capitais trazido pela Instrução CVM nº 588, de 2017, em comparação com a Instrução CVM nº 296, de 1998, o limite de captação por meio de tais instrumentos não foi elevado ou aprimorado.

O escritório aponta que *“anteriormente, uma sociedade poderia realizar uma única captação de até R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais), com base em norma atualizada no ano de 2001, com um cenário econômico e de desenvolvimento do mercado de capitais extremamente diferente do atual.”* Já nos termos da Instrução CVM nº 588, de 2017, o limite de captação é definido em R\$ 5 milhões por operação por ano, com intervalo de 120 dias, o que permitira a composição de R\$ 10 milhões em 12 meses.

Além disso, sugere aumento do limite de faturamento para caracterização de sociedade empresária de pequeno porte, ao julgar que tal limite não se adéqua às *“necessidades do mercado e limita o acesso de empresas mais maduras que também carecem de opções de financiamento via mercado de capitais”*.

Nesse sentido, em sua argumentação aponta que *“experiências práticas com participantes de mercado apontam que a indústria de private equity brasileira possui atuação na análise de potenciais investimentos apenas em empresas com receita bruta anual na faixa de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) a R\$ 25.000.000,00 (vinte e cinco milhões de reais), razão pela qual empresas abaixo deste patamar, mas com receita bruta superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) acabam alijadas do mercado de capitais e obrigadas a buscar financiamentos com taxas mais elevadas fora do mercado de capitais.”*

Pontua ainda que a medida sugerida não implicaria em elevação do risco para o investidor *“uma vez que empresas em estágios mais maduros de desenvolvimento tendem a apresentar riscos substancialmente menores em suas atividades, além de possuírem melhores condições de reporte de informação.”*



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Em função do exposto Stocche Forbes propõe que seja elevado para R\$ 20 milhões o limite de receita bruta anual para que a sociedade seja enquadrada como de pequeno porte, apta a acessar o mercado de capitais através de operações de *crowdfunding*. Como alternativa, sugere que o novo patamar superior a R\$10 milhões seja possível apenas para empresas que emitam sob a égide da Instrução CVM nº 588, de 2017, mas cujos valores mobiliários sejam restritos a investidores qualificados.

A sugestão foi considerada fora do escopo desta audiência pública, que buscou tratar de alterações pontuais voltadas para a eliminação de redundâncias e de exigências evidentemente desproporcionais aos seus benefícios.

A CVM compreende que a sugestão merece maior aprofundamento antes de sua eventual adoção. É relevante comentar, ainda, que a CVM está realizando estudos para alterar os seus regimes de ofertas públicas, ocasião em que poderá alterar tais limites.

#### 4. Comentários sobre temas não tratados na Minuta

##### 4.1. Alteração proposta para a Instrução CVM nº 361

Sobre a Instrução CVM nº 361, de 2002, B3 reiterou sugestão realizada na fase de apontamentos de redundâncias, coletados junto às entidades representativas do mercado de capitais, no sentido de que seja eliminada a necessidade de transcrição do fato relevante no instrumento da OPA por alienação de controle.

Assim, sugere a seguinte redação para o § 1º do art. 29 da Instrução CVM nº 361, de 2002:

*“§ 1º A OPA deverá ser formulada pelo adquirente do controle, e seu instrumento conterá, além dos requisitos estabelecidos pelo art. 10, ~~as informações contidas na~~ direcionamento para acesso eletrônico à notícia de fato relevante divulgada quando da alienação do controle, sem prejuízo do disposto no inciso I do § 1º do art. 33, se for o caso.”*

O comentário foi acatado e está refletido na versão final da norma.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 4.2. Alteração proposta para a Instrução CVM nº 414

B3, ao concordar com a exclusão à menção de entrega física do prospecto, tanto definitivo como preliminar, conforme previsto no Edital de Audiência Pública (art. 42 da Instrução CVM nº 400, de 2003), também manifestou proposta de que, na mesma linha, seja alterada a redação do art. 8º da Instrução CVM nº 414, de 2004, de modo a deixar claro que também naquele caso não se pressupõe a entrega de documentação física.

Na redação proposta, o § 1º do art. 8º faria expressa remissão ao art. 42 da Instrução CVM nº 400, de 2003, estipulando, portanto, que o prospecto preliminar no caso de registro provisório de CRI observaria também o disposto no alterado art. 42, além do art. 46.

De fato, a leitura atual do art. 8º da Instrução CVM nº 414, de 2004, sugere a entrega do documento em formato físico. A CVM julga, entretanto, que tal entendimento é consubstanciado sobretudo pelo inciso II do **caput** do art. 8º que cita “3 (três) vias do prospecto preliminar”.

A CVM entende que o § 1º do art. 8º busca estabelecer aspectos referentes à elaboração do prospecto preliminar e, desta forma, a remissão ao art. 46 da Instrução CVM nº 400, de 2003, delimita o conteúdo informacional de tal documento. Já a forma de divulgação do prospecto definitivo é objeto do art. 42 da Instrução CVM nº 400, de 2003.

Assim, com vistas a aproveitar a proposta do participante, foi suprimido o inciso II do **caput** do art. 8º da Instrução CVM nº 414, de 2004.

### 4.3. Alterações propostas para a Instrução CVM nº 497

#### 4.3.1. Cobrança da Taxa de Fiscalização CVM

Multify sugere que os agentes autônomos de investimento que se enquadrem como Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (EIRELI) e que, portanto, contem com sócio individual passem a pagar uma única taxa de fiscalização, não mais recolhendo esse encargo na condição de pessoa natural e de pessoa jurídica. Também sugere que a cobrança integral da referida taxa ocorra



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

somente após 2 (dois) anos de funcionamento desse tipo de empresa, de modo a reduzir os custos fixos na fase inicial das atividades.

As sugestões foram consideradas fora do escopo desta audiência pública, que buscou tratar de alterações pontuais voltadas para a eliminação de redundâncias e de exigências flagrantemente desproporcionais aos seus benefícios.

A CVM compreende que as questões relacionadas à taxa de fiscalização envolvem alterações legislativas e que necessitam a interação com outros entes governamentais. Nesse sentido, o tema será objeto de maior estudo e aprofundamento quando for tratado na carteira de projetos.

#### 4.3.2. Política comercial no mercado de intermediação

Multify entende que deveria ser cessada a prática, estimulada por alguns intermediários, de oferecer descontos de corretagem para clientes que operam sem agente autônomo de investimentos. O proponente entende que esse procedimento impacta negativamente no mercado de atuação dos agentes autônomos, exemplificando que tal prática não ocorre com os corretores que atuam no mercado de seguros.

A sugestão foi considerada fora do escopo desta audiência pública, que buscou tratar de alterações pontuais voltadas para a eliminação de redundâncias e de exigências evidentemente desproporcionais aos seus benefícios.

#### 4.4. Dispensa de aprovações pela assembleia geral

ANBIMA e B3 sugerem incluir no art. 47 da Instrução CVM nº 555, de 2014, e no art. 17-A da Instrução CVM nº 472, de 2008, que tratam do rol de dispensa de aprovação pela assembleia geral de cotistas, ajustes no regulamento em razão de eventuais demandas operacionais apresentadas por entidades administradoras de mercados organizados em que as cotas do fundo sejam admitidas à negociação, assim como aqueles decorrentes da autorregulação.



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Adicionalmente, ANBIMA sugere ampliar o rol de dispensas de aprovação da Instrução CVM nº 555, de 2014, incluindo os casos de redução da taxa máxima de custódia, da taxa de ingresso ou de saída, além de alterações nas regras de aplicação, permanência ou resgate que tragam redução de valores mínimos ou outras condições mais favoráveis aos cotistas.

Ademais, ambos propõem a extensão da aprovação automática de demonstrações contábeis, observadas as condições apresentadas no edital, para as demais modalidades de fundos de investimento, notadamente FIP, FIDC e FII.

A CVM considerou pertinente a sugestão de inclusão de redução de taxas e de eventuais demandas operacionais apresentadas por entidades administradoras de mercados organizados em que as cotas do fundo sejam admitidas à negociação, assim como aqueles decorrentes da autorregulação, nos termos da legislação aplicável e de convênio firmado com a CVM, no rol de dispensas de aprovação pela assembleia geral de cotistas.

Entretanto, a proposta de inclusão de alterações nas regras de aplicação, permanência ou resgate e de outras mudanças que genericamente tragam condições mais favoráveis aos cotistas no rol de dispensas não foi acatada, por entender ser pertinente uma análise prévia dos cotistas para avaliar se as mudanças propostas serão ou não favoráveis.

A proposta de aprovação automática de demonstrações contábeis cujo relatório de auditoria não contiver opinião modificada para os fundos estruturados não foi acatada, uma vez que a experiência da Autarquia em suas rotinas de supervisão sugere que tal medida ainda não se revela oportuna para essa modalidade de produtos, tanto em função de discussões que já se iniciaram a partir das demonstrações financeiras nestes fundos, quanto em função de reclamações de investidores que a CVM já recepcionou.

#### **4.5. Exclusão da obrigatoriedade de registro em cartório**

Duarte Garcia sugere alteração no art. 8º, III, e no art. 136, IV, ambos da Instrução CVM nº 555, de 2014, que tratam da obrigatoriedade do registro em cartório de títulos e documentos do regulamento e da ata de assembleia geral de cotistas que aprove a cisão, fusão, incorporação e transformação de fundos de investimento.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Adicionalmente, sugere a exclusão da obrigatoriedade de registro dos seguintes documentos em cartório de registro de títulos e documentos: (i) instrumento de constituição dos fundos de investimento; (ii) regulamento e suas posteriores alterações; e (iii) atas de assembleia gerais de cotistas, quando tal registro é exigido pela Instrução CVM nº 472, de 2008, ou pela Instrução CVM nº 555, de 2014.

Propõe, ainda, a alteração do art. 37, § 1º, II, da Instrução CVM nº 472, de 2008, excluindo a obrigatoriedade de aprovação, por parte da CVM, da ata de assembleia que autoriza a substituição do administrador do fundo imobiliário e a previsão de que tal ata deve ser registrada em cartório de títulos e documentos.

A sugestão relativa à exclusão da necessidade de registro em cartório foi considerada pertinente, porém a CVM entende que precisa aprofundar a questão e avaliar os efeitos práticos da retirada de tal exigência para os diferentes fundos e, dessa forma, essa medida não está sendo implementada neste momento.

A sugestão acerta da exclusão da retirada da obrigatoriedade de aprovação, pela CVM, da ata da assembleia que autoriza a substituição do administrador do fundo imobiliário foi acatada.

### 4.6. Dispensa de auditoria das demonstrações contábeis

Vinci sugere dispensar a realização de auditoria das demonstrações contábeis em fundos de investimento que sejam fundos exclusivos ou detidos unicamente por cotistas investidores profissionais ligados a um mesmo grupo familiar, desde que mediante aprovação pela unanimidade do(s) cotista(s) em assembleia geral de cotistas.

Para refletir sua proposta sugere alteração na redação do art. 65 da Instrução CVM nº 555, de 2014, e do art. 50 da Instrução CVM nº 578, de 2016.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A CVM entende que não existe obrigatoriedade de constituição de fundos de investimento para a administração de recursos pessoais e de familiares. Contudo, uma vez que este seja o caminho escolhido, devem ser a eles aplicados as regras que governam os fundos de investimentos de maneira geral. A CVM já detectou problemas nesses tipos de fundos e entende que essa medida é importante para o bom funcionamento dos instrumentos que estão sob sua regulação e supervisão..

### **4.7. Exclusão de obrigação de autorização prévia: reestruturação de grupo de fundos de investimento**

Stocche Forbes propõe que os requisitos dispostos na Deliberação CVM nº 546, de 2008, sejam replicados na Instrução CVM nº 555, de 2014, a partir de ajustes aos arts. 27 e 89, para criar uma exceção à vedação constante do inciso VI sem a necessidade de autorização prévia da CVM para operações que se enquadrem nos requisitos já consolidados por esta Autarquia.

A CVM compreende que as sugestões merecem maior aprofundamento antes de sua eventual adoção e que poderão ser consideradas em projetos futuros dentro da temática de redução de custo de observância.

### **4.8. Uniformização de dispensas e flexibilizações em fundos de investimento**

Stocche Forbes sugere que a CVM uniformize as possíveis dispensas e flexibilizações concedidas a diferentes tipos de fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados. Assim, traz sugestões às Instruções CVM nº 356, de 2001, nº 472, de 2008, nº 555, de 2014, nº 578, de 2016. A título de exemplo, o participante argumenta que, atualmente, apenas FIIs para investidores qualificados estão dispensados de elaborar prospecto, não havendo sentido que referida dispensa não seja estendida para FIPs e FIDCs.

As sugestões foram consideradas fora do escopo desta audiência pública, que buscou tratar de alterações pontuais voltadas para a eliminação de redundâncias e de exigências evidentemente desproporcionais aos seus benefícios. A CVM compreende que as sugestões merecem maior aprofundamento antes de sua eventual adoção.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 5. Outras alterações

A CVM alterou o prazo de entrega do relatório de **rating** trimestral dos CRI e CRA previsto nos arts. 30 e 31 da Instrução CVM nº 480, de 2009. Na prática, as agências de **rating** já adotam o prazo de 45 dias para emissão dos seus relatórios, incluindo os relatórios de **rating** de FIDC. Assim, a ampliação de prazo de 15 para 45 dias alinha as regras para os produtos de securitização.

Adicionalmente, optou-se por também ampliar o prazo, de 15 para 30 dias, para envio à CVM das informações mensais a que se refere o Anexo 32-III da Instrução CVM nº 480, de 2009. A CVM considerou que o fato de ser a primeira exigência de prestação de informações mensais para as companhias securitizadoras e, ainda, que a implementação de um novo sistema para envio de informações exigirá um esforço extra de adaptação para essas companhias justificam o prazo adicional.

Por fim, a CVM revoga a Instrução CVM nº 72, de 30 de novembro de 1987, que dispõe sobre atualização monetária de dividendos. A correção monetária das demonstrações financeiras foi revogada pela Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, que ainda, veda a utilização de qualquer sistema de correção monetária, inclusive para fins societários. Ainda que já estivesse tacitamente revogada, a falta dessa menção expressa já foi objeto de dúvidas e optou-se por proceder à revogação expressa dessa norma.

### 6. Proposta definitiva de instrução

A proposta definitiva de instrução, incorporando as sugestões acatadas, segue em anexo ao presente relatório.

Rio de Janeiro, 13 de dezembro de 2018.

(Original assinado por)

ANTONIO BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado