

Rio de Janeiro, 08 de dezembro de 2023

À

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM
Comissão de Valores Mobiliários – CVM
Rua Sete de Setembro nº 111, 23º andar
Rio de Janeiro/RJ, CEP: 20050-901

(Via e-mail conpublicaSDM0223@cvm.gov.br)

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 02/23 (“SDM 02/23”), que tem por objetivo disciplinar os prazos e procedimentos aplicáveis à portabilidade de valores mobiliários.

Prezados Senhores,

BENZECRY & PITTA ADVOCACIA ESPECIALIZADA, encaminha seus comentários e sugestões de aprimoramentos à minuta anexada ao Edital SDM 02/23 (“Minuta”), dedicando especial atenção à questão da portabilidade de cotas de fundos (ou classes) de investimento, especialmente à luz da recém editada Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022 (“RCM 175”) e tendo em vista nosso foco de especialização, procurando contribuir com a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) na Audiência Pública em referência.

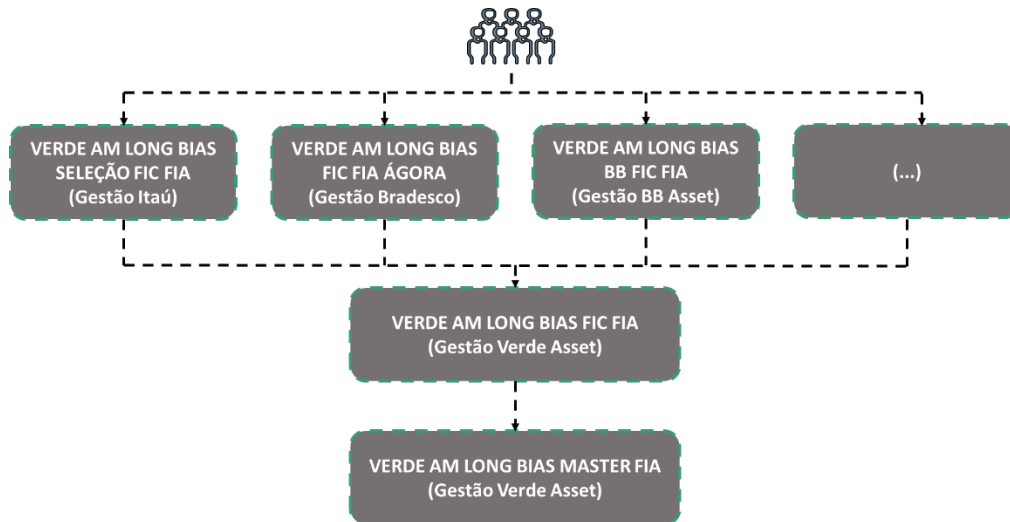
Por oportuno, identificado que a redação da Minuta ainda se valeu da terminologia “cotas de fundos”, foi mantida a mesma lógica, valendo a observação da necessária compatibilização com a terminologia da RCVM 175, que já trata de classes e subclasses.

Assim, passa a expor, tema a tema, suas sugestões e considerações:

1. UNIFORMIZAÇÃO TERMINOLÓGICA COM A RCVM 175 E PERMISSÃO DE MIGRAÇÃO ENTRE SUBCLASSES DE UMA MESMA CLASSE

A realidade prática do mercado de fundos de investimentos hoje é que aqueles disponíveis para aplicação em plataformas contam com vários níveis de fundos até que se chegue, objetivamente, no fundo de investimento no qual é, de fato, realizada a gestão (estruturas *feeder/master* ou até ainda mais complexas com mais de uma camada de *feeders*).

Para melhor ilustrar, com base nas informações divulgadas publicamente no site da CVM, apresenta-se um de vários exemplos congêneres existentes no mercado:

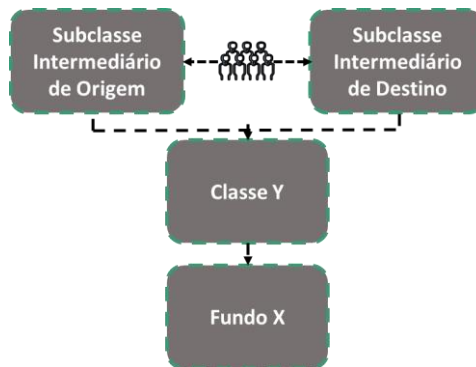


Assim, tais estruturas inviabilizariam de morte a possibilidade de portabilidade, dado que os veículos de ingresso dos cotistas sempre possuem distribuição exclusiva de um único intermediário, que oferece o fundo em sua plataforma, mas que investe em outro feeder que concentra a alocação de todos os feeders de plataformas, feeders esses de acesso com gestão do mesmo conglomerado do distribuidor.

Desse modo, pelo impedimento previsto no art. 9º, IV, da Minuta, de inexistência de contrato de distribuição com o intermediário de destino e o gestor do fundo (feeder de acesso do cotista), seria simples a formulação de estratégias para impedir a portabilidade, em detrimento do melhor interesse do investidor e, em sentido contrário, preservação da base de clientes pelo distribuidor.

A RCVM 175 inovou e, ao admitir as subclasses, permitirá um arranjo muito mais facilitado, pelo qual a classe gerida pelo gestor pode contar com diversas subclasses, idealmente uma para cada intermediário, refletindo as condições comerciais (taxas); condições de aplicação e resgate; bem como o público alvo da respectiva subclasse.

Pelo exposto, na visão ideal de sistema, para que se coadune tal prática com a portabilidade, faz-se necessário que a regulação da CVM permita que no processo de portabilidade o cotista/investidor possa migrar suas cotas de uma subclasse para outra subclasse, desde que ambas sejam da mesma classe de investimento, conforme ilustrado a seguir.



Para tanto segue sugestão de texto para a Minuta, tratando do ajuste correspondente na RCVM 175 (parte geral):

Art. 20. A Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022, passa a vigorar com a seguinte redação:

(...)

*“Art. 4º.
.....*

§8º É permitida a transferência de cotista de uma subclasse à outra, para fins de concretização dos procedimentos de portabilidade, na forma regulada pela Comissão de Valores Mobiliários.”

Ademais, é bem possível que a CVM tenha que, *pari passu* a essa medida, criar mecanismos que restrinjam a criação de veículos de alocação acima das classes sob gestão, conduzidos por gestores ligados ao conglomerado econômico do distribuidor (e não o mesmo gestor do master), que tenham como único objetivo limitar a portabilidade ou mesmo permitir arranjos de taxas e remunerações hoje vedados na RCVM 175.

Por todo o exposto, sugere-se que as referências a cotas de fundos de investimento sejam revisitadas ao longo da Minuta e substituídas por cotas de subclasse de fundos de investimento (ou da própria classe, se houver uma subclasse única reunindo todos os distribuidores), com a clara previsão de que é possível tal migração entre subclasses da mesma classe, conforme sugestão de dispositivo acima.

2. DA DEFINIÇÃO DE PORTABILIDADE (ART. 2º, INCISO III)

A portabilidade envolve, conforme reforçado de forma expressa no 5º¹ da Minuta, a transferência de valores mobiliários entre entidades responsáveis pela:

- i) custódia;
- ii) intermediação (em relação a este último, importante uniformizar a nomenclatura, dado que o dispositivo abaixo na Minuta indicava como “distribuição”, muito embora ao longo da Minuta indique como intermediação); ou
- iii) depósito central.

Assim, a redação do inciso III do Artigo 2º abaixo transcrito deveria ser ajustada da seguinte forma, eliminando a referência a outros prestadores não envolvidos diretamente na portabilidade:

Art. 2º Para fins desta Resolução, aplicam-se as seguintes definições:

(...)

*III – portabilidade: transferência de valores mobiliários entre entidades responsáveis pela ~~escrituração~~, ~~custódia~~, ~~distribuição~~ **intermediação** ~~registro~~ ou depósito centralizado, sem alteração de titularidade.*

3. DO APRIMORAMENTO DA INTERFACE DIGITAL DE PORTABILIDADE (ART. 4º)

3.1. CIÊNCIA E OPÇÃO PRÉVIA DO INVESTIDOR: INTERMEDIÁRIOS/CUSTODIANTES ELEGÍVEIS E PORTABILIDADE TOTAL OU PARCIAL

Sugere-se que se determine que a interface digital venha a permitir a consulta do investidor para ciência prévia de quem são os intermediários/custodiantes elegíveis à portabilidade daquele valor mobiliário – em especial no caso de cotas de fundos (ou classes/subclasses) de fundos de investimento, dada a necessidade do intermediário de destino possuir contrato de distribuição firmado com o gestor – para que possa levar em conta essa informação no processo decisório da portabilidade.

¹ Art. 5º O investidor pode formular a solicitação de portabilidade ao:

- I – custodiante ou intermediário de origem;
- II – custodiante ou intermediário de destino; ou
- III – depositário central.

De igual modo, para evitar a decepção do investidor com uma portabilidade parcial, entende-se conveniente que o investidor possa previamente fazer a opção por somente levar a cabo a portabilidade no caso de migração total dos ativos indicados ou se admite que seja feita uma portabilidade parcial.

No caso da opção pela portabilidade total, o investidor estaria ciente que a conclusão da migração se dará conforme o maior dos prazos indicados na norma para os ativos envolvidos, dado que todas as migrações estarão sujeitas a essa “condição suspensiva” da migração total.

3.2. RISCO DE CONCENTRAÇÃO EM UM CUSTODIANTE

Em que pese a consolidação da carteira de ativos junto a um único custodiante / intermediário seja algo que pode trazer eficiência operacional e até eventualmente redução de custos para o investidor, acredita-se que seria conveniente alertá-lo que tal ato pode implicar em um fator de risco adicional.

Nesse sentido, entende-se que ao longo do processo de portabilidade, notadamente quando da opção pela portabilidade total dos ativos, o investidor deveria receber um alerta chamando a atenção para os “riscos relacionados à custódia”, tal como já se exige na Resolução CVM nº 32 (Artigo 10, inciso IV)² e, em especial, sobre o risco para o investidor de concentração em um único custodiante de todos os ativos de sua carteira.

O risco de concentração em um custodiante deve ser pensado, não só pela ótica de cada investidor, mas também pela ótica de mercado. Logo, seria adequado que o texto final da norma venha a indicar formas a serem utilizadas pela dita Autarquia para coibir eventuais práticas predatórias de custodiantes como promoções e isenções efêmeras de taxas; abuso do poder econômico; dumping; e outras práticas que possam fazer da portabilidade um instrumento para concentração exagerada de mercado, à custa do insucesso dos concorrentes, a ser perpetrada pelas instituições de maior poderio econômico.

3.3. DA SITUAÇÃO DO GESTOR DISTRIBUIDOR

Não restou claro até que ponto a Minuta se aplica aos gestores distribuidores, em especial aqueles que não são instituição financeira, conforme prerrogativa concedida pelo art. 33 da Resolução CVM nº 21³, dado que estes possuem um mandato muito limitado de distribuição.

² Art. 10. A prestação de serviço de custódia de valores mobiliários deve ser objeto de contrato específico, celebrado entre o investidor ou o emissor, conforme o caso, e o custodiante, que deve dispor, no mínimo, sobre:

(...)

IV – a descrição dos riscos inerentes aos serviços de custódia de valores mobiliários.

³ Art. 33. O administrador de carteiras de valores mobiliários, pessoa jurídica, pode atuar na distribuição de cotas de fundos de investimento de que seja administrador ou gestor, desde que: (...)

De todo modo, é fato que esses possuem uma infraestrutura mais simplificada em comparação aos intermediários em geral e realizam a intermediação para clientes próximos, sempre identificados, pelo que seria extremamente penoso obrigá-los a aderir e manter os sistemas necessários à portabilidade, tal como a implementação de interface digital.

Nessa perspectiva, parece ser razoável o cotista/investidor estar ciente dessa limitação quando da aplicação.

Para tanto, a sugestão seria que, ao aderir ao regulamento do fundo, o cotista viesse a declarar que tem ciência de que no caso de intermediação por parte do gestor distribuidor não será possível a realização da portabilidade das cotas de que trata o Artigo 2º, inciso III, da Resolução (Minuta) da CVM.

3.4. DA SUGESTÃO DE AJUSTE REDACIONAL NO ART. 4º DA MINUTA

Assim, diante de todo o exposto neste item 3, o art. 4º da Minuta deve ser ajustado no seguinte sentido:

Art. 4º Os custodiantes, intermediários e depositários centrais devem manter interface digital acessível exclusivamente por meio de senha, assinatura eletrônica ou mecanismo de identificação similar, com o objetivo de receber solicitações de portabilidade.

§ 1º A interface digital disponibilizada referida no caput deve:

I – dar ao investidor a opção de solicitar a portabilidade de todos os valores mobiliários de sua titularidade, sem a necessidade de o investidor especificá-los um a um;

II – indicar ao investidor previamente à solicitação de portabilidade quais ativos de sua carteira já estão aptos à portabilidade, e a quais custodiantes ou intermediários de destino;

III – prover informações atualizadas ao investidor para acompanhamento pormenorizado do andamento da solicitação ou de sua recusa, total ou parcial, indicando, no mínimo, data e hora das atualizações de andamento e o estágio de processamento da solicitação; e

IV – permitir que investidor cancele a solicitação da portabilidade, de forma total ou parcial, antes do início da etapa de efetivação; e

V – indicar os riscos aos quais o investidor está sujeito em decorrência do processamento da portabilidade, incluindo o risco de concentração de custódia.

§ 2º Solicitações de portabilidade recebidas pelo depositário central devem ser imediatamente transmitidas aos custodiantes de origem e de destino, os quais devem observar os parâmetros técnicos e de conectividade e mensageria estabelecidos no regulamento do depositário central.

§ 3º O depositário central deve armazenar informações históricas sobre transações dos valores mobiliários depositados, tais como quantidade negociada, preço de aquisição, preço unitário, taxa negociada e data de negociação, conforme características dos valores mobiliários, e fornecê-las ao custodiante de destino em caso de portabilidade.

*§4º Ficam dispensados do disposto no **caput** os administradores de carteiras de valores mobiliários que atuem na distribuição de cotas de fundos de investimento de que sejam administradores ou gestores, desde que no Termo de Adesão e Ciência de Risco, ao ingressar no fundo, ou em termo próprio, tomem ciência de que tais cotas não estão sujeitas ao procedimento de portabilidade.*

4. DO PAPEL DA ENTIDADE CONVENIADA (ART. 12)

Ademais, em termos de rigor técnico, em observância ao princípio elementar da legalidade que rege o Direito Público, a competência de “entidades” terceiras deve se dar somente nas hipóteses de (i) celebração de convênio ou instrumento congênere com a CVM; ou (ii) adesão voluntária à autorregulação pelo participante, logo, sem que seja tratada no âmbito da Minuta.

Isto posto, faz-se necessários os seguintes ajustes:

Art. 12. Os prazos máximos previstos nas seções II, III e V deste capítulo podem ser estendidos desde que:

I – a extensão se justifique por acúmulo atípico de solicitações de portabilidade;

*II – a justificativa seja documentada e passível de verificação pelo ~~regulador~~ **CVM** ou ~~autorreguladores~~ **entidades com as quais a CVM tenha formalizado convênio ou instrumento congênere para esse fim;***

III – o investidor seja informado sobre o prazo excepcional estimado para a portabilidade; e

IV – o prazo para conclusão de cada etapa não exceda o dobro do prazo máximo ordinário previsto.

Na esperança de ter contribuído de forma ética e técnica com o processo de aperfeiçoamento do texto final da Minuta, o Escritório agradece mais essa oportunidade de troca com a CVM, em prol do desenvolvimento do mercado, sem mais para o momento,

Atenciosamente,

BENZECRY & PITTA ADVOCACIA ESPECIALIZADA

Leandro Salztrager Benzecry

Amin de Albuquerque Saaf