



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 16/2016-CVM/SMI

Rio de Janeiro, 04 de agosto de 2016.

Ao
Superintendente Geral

Assunto: **Atuação de Fundo de Investimento como Formador de Mercado**

Art. 2º da Instrução CVM nº 384/2003

Processo SEI 19957.004457/2016-98

Senhor Superintendente Geral,

Trata-se de consulta da BM&FBOVESPA S.A. sobre a possibilidade de determinados fundos de investimento exclusivos exercerem atividade de formador de mercado, à luz do disposto no artigo 2º da Instrução CVM nº 384/2003.

A) CONSULTA

A Bolsa informa que vem pondo em prática diversas iniciativas com o intuito de aprimorar e expandir a atuação de formadores de mercado, uma vez que sua atividade tem se mostrado importante para o fomento da liquidez e proporcionado uma melhor condição de formação de preço e redução da volatilidade dos valores mobiliários em que atuam.

A BM&FBOVESPA reporta que tem recebido recorrentes manifestações de interesse de agentes no desempenho da atividade de formador de mercado por meio de fundos exclusivos especialmente dedicados à realização de operações de tesouraria das instituições financeiras.

A Bolsa entende “que a utilização de determinados fundos de investimento exclusivos como veículos para o exercício da atividade de formador de mercado seria possível e salutar, uma vez estabelecido que se trata, em verdade, de uma alternativa voltada a conferir maior eficiência e flexibilidade na gestão dos recursos associados à atividade dessas instituições por parte dos agentes de mercado que atuam nessa seara, que poderiam, portanto, segregar os recursos destinados a essa atividade no patrimônio de um fundo de investimento exclusivo dedicado às operações de uma determinada instituição financeira, sem qualquer prejuízo ao funcionamento do mercado de valores mobiliários, à adequada supervisão dessas atividades ou às obrigações e responsabilidades que lhe são inerentes.”

De acordo com a Bolsa, “a utilização do fundo de investimento exclusivo como veículo para o exercício da atividade de formador de mercado não representaria embaraço ao regime regulatório destinado a tutelar essa atividade, desde que reste claro que as obrigações e responsabilidades inerentes à mesma, conforme estabelecidas na Instrução CVM nº 384/2003 e nas regras de autorregulação aplicáveis, sejam imputáveis ao administrador ou gestor do fundo de investimento, conforme o caso”.

Dessa forma, a BVMF esclarece que a atividade de formador de mercado seria realizada por meio de fundos de investimento exclusivos, especialmente dedicados às operações da instituição financeira nessa atividade, e não por fundos de investimento cuja participação seja pulverizada e se prestem a operar como genuínos instrumentos de investimento coletivo. Nesse modelo, o gestor e o administrador do fundo seriam os responsáveis pelo exercício dessa atividade perante os órgãos reguladores e autorreguladores, de modo que o patrimônio do fundo pudesse ser utilizado para o exercício da atividade de formador de mercado.

Caso a CVM se manifeste favoravelmente à proposta da BM&FBOVESPA, esta procederá à alteração de suas regras e procedimentos relativos aos formadores de mercado, para permitir que fundos de investimento exclusivos possam desempenhar a atividade de formador de mercado.

B) MANIFESTAÇÃO DAS ÁREAS TÉCNICAS

De acordo com o artigo 130 da Instrução CVM nº 555/2014, é considerado “Exclusivo” o fundo de investimento dedicado a investidores profissionais, e constituído para receber aplicações exclusivamente de um único cotista. O rol de investidores profissionais consta da Instrução CVM nº 554/2014, mais precisamente do art. 9º-A^{III}, e inclui as instituições financeiras que, como sabido, já se utilizam de fundos exclusivos para outras operações de tesouraria.

A Instrução CVM nº 384/2003 limita o exercício da atividade de formador de mercado às pessoas jurídicas, o que não é o caso dos fundos de investimento, que são organizados sob a forma de condomínios. No entanto, visto que a consulta da BM&FBOVESPA questiona-nos sobre a possibilidade de que “determinados” fundos de investimento exclusivos venham a desempenhar a atividade de formadores de mercado, parece-nos que não podemos nos furtar a considerar as condições em que a proposta poderia ser aceita.

A Bolsa afirma que as instituições financeiras têm se utilizado de fundos de investimento exclusivos para suas operações de tesouraria, como mecanismo de otimização do uso dos recursos disponíveis em seus balanços. Toda a argumentação da consultante para fundamentar o cabimento do pedido está baseada nesse fato, qual seja, o de que as tesourarias das instituições financeiras já usam fundos exclusivos dedicados as suas operações, e que pretendiam, no caso, estender tal uso à atividade de formadores de mercado.

Dessa forma, a despeito da ausência de personalidade jurídica própria, a atuação do fundo de investimento exclusivo como formador de mercado estaria justificada pelo fato de que ele age, segundo a consulta, como se fosse uma extensão da própria instituição financeira, haja vista que a estrutura somente é utilizada por

conveniência da instituição.

É forçoso admitir que, na Instrução CVM nº 555/2014, não existe vedação explícita ou implícita à prática da atividade de formador de mercado por fundos de investimento exclusivos, sendo certo que, se a Instrução CVM nº 384/2003 não houvesse limitado às pessoas jurídicas essa atividade, a consulta da BM&FBOVESPA seria desnecessária.

Nesse contexto, embora as áreas técnicas reconheçam que, de fato, um fundo de investimento não possa ser considerado, em seu sentido estrito e jurídico, como uma “pessoa jurídica”, nossa interpretação é a de que nos fundos de investimento, há uma pessoa jurídica – no caso, seu administrador ou gestor, a depender da natureza do ato – que atua em seu nome, e empresta ao veículo, para todos os efeitos de direito e da regulação, a condição de ente dotado de vontade jurídica capaz de satisfazer as preocupações implícitas na exigência normativa da CVM prevista na regulação dos formadores de mercado.

Por esse motivo, aliás, a SMI e a SIN consideram que apenas fundos exclusivos poderiam mesmo ser autorizados à prática da atividade pretendida de formação de mercado, porque tal estrutura e circunstância é a que assegura, nos termos da consulta da própria BM&FBOVESPA, a existência do fundo como mero veículo interposto para o exercício da atividade de formador de mercado por parte de pessoas jurídicas autorizadas pela CVM a tanto, e não como uma potencial plataforma de oferta a investidores de uma nova modalidade ou estratégia de investimento, o que, aí sim, parece fugir ao escopo do que o artigo 2º da Instrução CVM nº 384/2003 pretendeu autorizar, ao limitar essa atuação apenas a “pessoas jurídicas”.

De acordo com a BM&FBOVESPA, o regramento dos fundos de investimento já preveria as responsabilidades e obrigações cabíveis aos administradores e gestores de fundos de investimento, que, segundo ela, seriam compatíveis com a atuação como formadores de mercado.

Entretanto, entendemos que as regras existentes tanto na Instrução CVM nº 555/2014, quanto na Instrução CVM nº 558/2015, foram concebidas com o fito de estabelecer um rol de responsabilidades e atribuições para o administrador de carteiras perante o próprio condomínio que administra ou gere, assim como perante seus cotistas, e assim, a regulação dessa atividade não parece esgotar ou direcionar, de forma adequada, as responsabilidades cabíveis ao administrador e gestor por atos praticados em nome do fundo perante terceiros e, em especial, na condição de formador de mercado.

Na verdade, por serem constituídos para os fins de atuar em benefício e interesse de uma instituição financeira e com seus próprios recursos, os fundos estão enquadrados à Deliberação CVM nº 753/2016, o que implica dizer que o gestor do fundo (e apenas ele, pois tal regra não se estende ao administrador) não está sujeito à regulação da CVM aplicável aos administradores de carteiras de valores mobiliários. Por essa razão, entendemos que não se sustenta a equiparação da BM&FBOVESPA, ao afirmar que a regulação dos administradores e gestores seria compatível com a atividade de formadores de mercado.

Apesar disso, entendemos que a impossibilidade de tamanha equiparação não inviabiliza o uso dos fundos de investimento para tal propósito. Isso porque tais fundos e seus administradores e gestores se submeterão, como de praxe, às disposições da Instrução CVM nº 384/2003, assim como, a toda a autorregulação da entidade administradora de mercado na qual atuem, uma vez que, por meio de tais veículos, eles desempenharão a atividade de formador de mercado regulada por essa arquitetura regulatória.

Convém destacar ainda, nesse cenário, que de toda forma os fundos de investimento exclusivos utilizados para a atividade continuam sujeitos à regulação da CVM, nos termos da Instrução CVM nº 555/2014, de forma que o fundo será registrado na CVM, recolherá suas taxas de fiscalização, enviará as informações periódicas devidas e cumprirá todas as obrigações decorrentes de sua condição de fundo de investimento registrado, nos termos da decisão de Colegiado do Processo CVM nº RJ-2005-2345, julgado em 21/2/2006.

De outro lado e como já mencionado, as atividades dos administradores desses fundos, em especial no que tange as suas responsabilidades pelo funcionamento e manutenção dos fundos, assim como pela fiscalização dos serviços prestados pelos terceiros contratados (inclusive o gestor), permanecem cabíveis em sua plenitude, pouco importando, na verdade, se a atividade exercida pelo gestor se refere àquela regulada pela Instrução CVM nº 384/2003 ou mesmo a outra.

Por fim, SMI e SIN entendem necessário que os regulamentos desses fundos exclusivos sejam explícitos no que se refere a sua atuação como formadores de mercado, de forma a deixar claras as intenções e propósitos do fundo quanto ao exercício dessa atividade.

Com essas considerações, as áreas técnicas entendem que é possível a constituição de fundos de investimento exclusivos para viabilizar a atuação de tesourarias de instituições financeiras como formadores de mercado. No entanto, visto a existência de limitação imposta pela Instrução CVM nº 384/2003 da atividade de formador de mercado apenas a “pessoas jurídicas”, sugerem que a questão seja levada à apreciação do Colegiado. Permanecemos à disposição para a relatoria do tema, acaso o Colegiado entenda como a medida mais conveniente para deliberação da consulta.

[\[1\]](#) Instrução CVM nº 554/2014:

Art. 9º-A São considerados investidores profissionais:

I – instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;

II – companhias seguradoras e sociedades de capitalização;

III – entidades abertas e fechadas de previdência complementar;

IV – pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-A;

V – fundos de investimento;

VI – clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM;

VII – agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios;

VIII – investidores não residentes.

Respeitosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 04/08/2016, às 16:07, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Bruno Barbosa de Luna, Superintendente em exercício**, em 08/08/2016, às 14:49, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0142397** e o código CRC **BF0F954F**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0142397 and the "Código CRC" BF0F954F.

Referência: Processo nº 19957.004457/2016-98

Documento SEI nº 0142397