



## 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 - www.cvm.gov.br

Ofício Circular nº 12/2018/CVM/SIN

Rio de Janeiro, 30 de novembro de 2018

Aos administradores de carteiras de valores mobiliários

Assunto: Segregação entre as atividades de administração ou gestão de carteiras e outras exercidas pela pessoa jurídica

Prezados Senhores,

1. Como sabido, dispõe o artigo 24 da Instrução CVM nº 558 que o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários deve "ser segregado das demais atividades exercidas pela pessoa jurídica".
2. Por "demais atividades", a interpretação desta área técnica é a de que o conceito envolve quaisquer outras atividades exercidas pela pessoa jurídica que possam, ainda que em caráter apenas potencial ou eventual, oferecer conflitos de interesse ao exercício da atividade de administração ou gestão de recursos exercida pela entidade regulada.
3. Em fiscalizações realizadas por esta superintendência, alguns tipos específicos de falta de segregação já foram observados: (1) aquela entre a atividade de administração ou gestão e, de outro lado, a de intermediação nas operações com ativos financeiros, incluindo valores mobiliários; (2) a segregação entre a atividade de administração ou gestão e a de consultoria de valores mobiliários, nos casos em que a sociedade mantém registro e exerce também a atividade de consultor, nos termos da Instrução CVM nº 592; ou ainda, (3) a própria segregação entre as atividades de administração e de gestão, nos casos de sociedades ou conglomerados que exerçam ambas as atividades.
4. Traz particular preocupação à área técnica, entretanto, o caso específico da miscigenação indevida, direta ou indiretamente, entre as atividades de administração (ressalvada a exceção específica do artigo 27, Parágrafo único, da Instrução CVM nº 558) ou gestão com as de intermediação, pois ela cria um ambiente propício a práticas como o *churning* e outras irregularidades graves por parte do administrador ou gestor, em prejuízo aos investidores envolvidos.
5. Nesse contexto específico, algumas dessas irregularidades já identificadas pela fiscalização são (1) a concentração atípica e injustificada na realização de operações dos fundos com corretoras ligadas ao gestor ou administrador; (2) a manutenção de estruturas, no intermediário, dedicadas exclusivamente à realização de operações para os fundos geridos ou administrados por pessoas ligadas<sup>1</sup>, ou (3) o compartilhamento de estruturas (pessoas, sistemas, arquivos, instalações, dentre outros) entre as áreas dedicadas às duas atividades. Assim, são todas práticas que devem ser evitadas, independente do modelo de negócio do participante.

---

<sup>1</sup> Como se vê, a existência de uma estrutura dedicada no intermediário ao gestor evidencia um vínculo visceral entre a gestora e sua corretora ligada que é incompatível com a independência esperada do gestor na tomada da decisão de qual corretora utilizar. De outro lado, como tal estrutura dedicada seria da mesma forma remunerada por corretagens (ou equivalentes), ainda que fosse totalmente segregada do restante da estrutura do intermediário nela persistiria o conflito de interesses que motivou a decisão regulatória da CVM prevista no artigo 24, tornando inócuo o propósito da regulação para a administração desse conflito.



## 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 - [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

6. Nesse sentido, reforçamos o dever imposto pela regulação de que, nas pessoas jurídicas que exercem as atividades de gestão ou administração, essas funções contem com segregação adequada entre elas e em relação a quaisquer outras, de forma que não compartilhem, ainda que parcial, temporária ou excepcionalmente, nenhuma estrutura, equipe, sistemas ou arquivos. Tal segregação, inclusive, também deve se refletir (1) no modelo de negócios da gestora, de forma que não se evidencie qualquer favorecimento a intermediários do grupo a que a gestora ou administradora pertence; e (2) na estrutura organizacional da pessoa jurídica, de forma que, inclusive em relação a alçadas, gestão, processos decisórios e linhas de reporte, não persista qualquer nível indevido de confusão entre as duas atividades.

7. Assim, alertamos inclusive que o disposto no artigo 24, II, da Instrução CVM nº 558 deve ser interpretado no sentido de que as “instalações, equipamentos e informações comuns a mais de um setor da empresa” ali previstas se referem exclusivamente àquelas em que uma segregação completa seja inviável (como, por exemplo, para áreas administrativas como a de recursos humanos ou de contabilidade), garantido, mesmo neste caso, que tais estruturas compartilhadas sejam concebidas e monitoradas de forma que não sirvam de meio indevido para o vazamento de informações ou documentos sensíveis das áreas de administração ou gestão de carteiras para outras da pessoa jurídica e vice-versa.

8. Na oportunidade, destacamos a interpretação desta área técnica de que, por se tratar essa segregação de uma estrutura exigida pela regulação da CVM, sua ausência ou insuficiência é interpretada também como uma desconformidade com o disposto no artigo 4º, VII, da Instrução CVM nº 558, e por tal razão, está a pessoa jurídica nessas circunstâncias sujeita ao cancelamento de seu registro como administradora de carteiras de valores mobiliários, nos termos do artigo 9º, III ou IV, conforme o caso, da Instrução CVM nº 558.

Atenciosamente,

*Assinado digitalmente por*

**DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO**

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais