



## **EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 10/14**

**Prazo: 1º de dezembro de 2014**

**Objeto:** Obrigatoriedade de o administrador de carteiras de valores mobiliários registrado na 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.

### **1. Introdução**

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM submete à audiência pública, nos termos do art. 8º, § 3º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, proposta de alteração na norma da CVM que dispõe sobre o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários.

A alteração proposta neste Edital foi fruto da análise dos comentários recebidos no âmbito da Audiência Pública SDM nº 14/2011, que disponibilizou para comentários do público minuta de norma sobre o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, que revogará a atual Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999.

Pela importância da proposta apresentada neste Edital, entendeu-se conveniente que ela fosse objeto de audiência pública específica, com o fim de recolher sugestões e comentários do mercado a respeito de sua proporcionalidade. Os comentários recebidos no âmbito dessa audiência pública serão aproveitados e incorporados na análise da Audiência Pública SDM nº 14/2011 e nas discussões que culminarão com a edição da nova norma de administradores de carteiras de valores mobiliários.

### **2. Alteração proposta**

Na Audiência Pública SDM nº 14/2011, foram recebidos diversos comentários sobre a necessidade de a CVM reconhecer a existência de administradores de carteira de valores mobiliários com duas especializações distintas:



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 10/14

- (i) administração fiduciária, com responsabilidades diretas ou indiretas pela custódia, controladoria de ativos e passivos e, de maneira geral, pela supervisão da higidez da gestão; e
- (ii) gestão de recursos, responsável pela tomada de decisão de investimentos.

A CVM acatou tais comentários e decidiu criar duas categorias de registro para os administradores de carteira de valores mobiliários: (i) administrador fiduciário; e (ii) gestor de recursos. Nesse sistema, o administrador de carteira poderá requerer o registro em uma ou em ambas as categorias.

Em relação à categoria “administrador fiduciário”, foi identificado o risco de aumento do número de administradores responsáveis por esta atividade que não sejam instituição autorizada a funcionar pelo BACEN. Esse cenário parece provável, 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.

A proposta apresentada neste Edital de que o administrador fiduciário deverá 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 tem três finalidades principais.

Todo administrador fiduciário passaria a ter requerimentos mínimos de patrimônio de referência, acompanhado pelo BACEN, de acordo com as regras já existentes e aplicáveis às instituições autorizadas a funcionar pela referida autarquia. Esse patrimônio seria importante em caso de eventuais prejuízos em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento e aos atos normativos expedidos pela CVM.

Os requerimentos mínimos de patrimônio de referência trariam ainda o benefício de serem complementares à análise feita pela CVM, quando do pedido de registro como administrador de carteira, sobre a suficiência dos recursos humanos e tecnológicos do requerente.



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 10/14

A estrutura operacional e tecnológica das instituições financeiras é muito similar àquela necessária ao administrador fiduciário para exercer suas atividades de tesouraria, controle e processamento dos ativos financeiros sob administração. Nesse sentido, seria saudável para a supervisão da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários que os administradores fiduciários tivessem que respeitar as regras aplicáveis às instituições autorizadas a funcionar pelo BACEN, que tratam também sobre sua estrutura operacional.

Segundo dados de agosto de 2014, 99,8% do patrimônio líquido dos fundos regulados pela Instrução CVM nº 409 (Fundos 409), de 18 de agosto de 2004, é administrado por administrador de carteira que é, também, instituição autorizada a funcionar pelo BACEN ou sociedade integrante de conglomerado econômico-financeiro. No 0,2% restante, incluem-se menos de 10 administradores de carteira.

É fácil concluir, pelos números apresentados acima, que o impacto da regra proposta neste Edital seria bastante reduzido no setor da indústria que administra Fundos 409. Tais números corroboram a conclusão da CVM de que é mais do que natural que as instituições financeiras se predisponham a oferecer serviços de administração fiduciária de fundos, tendo em vista sua estrutura operacional especializada na escrituração e na custódia de ativos financeiros.

### **3. Exceções à regra**

#### **3.1. Private equity e venture capital**

No caso dos fundos de investimento em participações – FIP, a administração é menos intensiva em tecnologia da informação, sendo, por exemplo, menos relevante a função do administrador na controladoria de ativos e passivos. Ainda, o investidor que aplica recursos em FIP é, em regra, altamente sofisticado e, portanto, apto a realizar **due dilligence** em relação à capacidade de o administrador realizar adequadamente sua atividade.



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 10/14

De acordo com dados também de agosto de 2014, 11,6% do patrimônio líquido dos FIP é administrado por administrador de carteira que não é instituição autorizada a funcionar pelo BACEN ou sociedade integrante de conglomerado econômico-financeiro. Nesse percentual, estão incluídos 23 administradores de carteiras de valores mobiliários.

Evidentemente, os custos de adaptação à proposta para o segmento de administração de FIP não seriam negligenciáveis. Os números são, ainda, indicativos de que a administração fiduciária dos FIP não é tão diretamente relacionada à atividade das instituições financeiras, como ocorre com os Fundos 409.

Pelo exposto, a CVM propõe que administradores de carteira que administrem exclusivamente FIP e fundos mútuos de investimento em empresas emergentes – FMIEE não precisem, para manterem registro na categoria administrador fiduciário, ser também 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.

### 3.2 Carteira administrada

Um segundo caso atípico é o das carteiras administradas, nas quais a função do administrador é gerir os recursos dos seus clientes de acordo com contrato elaborado livremente entre as partes. Nessa modalidade de investimentos, em regra, apenas um administrador de carteiras executa as atividades de **back office** e **front office**.

O impacto no mercado das carteiras administradas seria, sem dúvida, significativo, porque os administradores que oferecem esse serviço, em regra, diferenciam-se dos seus concorrentes menos pela escala e mais pelo atendimento personalizado aos clientes.

O porte de grande parte desses administradores, portanto, provavelmente não justificaria o custo de serem 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.



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 10/14

O **back office** da administração de carteira administrada, inclusive, demanda menos recursos que aquele da administração de fundos de investimento. Isso porque, no primeiro caso, não há, obviamente, escrituração de cotas e a marcação a mercado de ativos é necessária, em geral, com menor frequência.

A carteira administrada também é peculiar por seu público investidor ser, habitualmente, qualificado, tendo em vista o fato de os administradores exigirem um valor mínimo elevado de patrimônio para aceitar novos clientes. Como resultado, tem-se que o titular de carteira administrada é capaz de avaliar, com alguma independência, a capacidade de o administrador realizar adequadamente sua atividade.

Com base nos pontos levantados acima, a CVM também propõe que administradores de carteira que administrem exclusivamente carteiras administradas não precisem, para manterem registro na categoria Administrador Fiduciário, ser instituição autorizada a funcionar pelo BACEN.

#### **4. Redação proposta**

Neste Edital de Audiência Pública, diferentemente do usual, não é apresentada minuta de instrução alteradora, porque, como mencionado, propõe-se ajustar uma instrução ainda não editada pela CVM. A seguir, todavia, apresenta-se a redação do dispositivo proposto, que deverá ser integrado na futura norma da CVM que dispõe sobre o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários:

“Art. 1º A administração de carteiras de valores mobiliários é o exercício profissional de atividades relacionadas, direta ou indiretamente, ao funcionamento, à manutenção e à gestão de uma carteira de valores mobiliários, incluindo a aplicação de recursos financeiros no mercado de valores mobiliários por conta do investidor.

§ 1º O registro de administrador de carteiras de valores mobiliários pode ser requerido em ambas ou em uma das seguintes categorias:

I – administrador fiduciário; e



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 10/14

II – gestor de recursos.

§ 2º Pode ser registrado na categoria administrador fiduciário somente 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, exceto se o administrador de carteiras de valores mobiliários, pessoa jurídica, administrar exclusivamente:

I – fundos de investimento em participação – FIP e fundos mútuos de investimento em empresas emergentes – FMIEE; e

II – carteiras administradas.

§ 3º Esta Instrução aplica-se a todo administrador e gestor de fundo de investimento, observada a exceção prevista na norma específica de fundo de investimento imobiliário.”

## **5. Encaminhamento de sugestões e comentários**

As sugestões e comentários devem ser encaminhados, por escrito, até o dia 1º de dezembro de 2014 à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente pelo endereço eletrônico [audpublica1014@cvm.gov.br](mailto:audpublica1014@cvm.gov.br) ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901.

Após o envio dos comentários ao endereço eletrônico especificado acima, o participante receberá uma mensagem de confirmação gerada automaticamente pelo sistema.

Os participantes da audiência pública devem encaminhar as suas sugestões e comentários acompanhados de argumentos e fundamentações, sendo mais bem aproveitados se:

- a) forem claros e objetivos, sem prejuízo da lógica de raciocínio;
- b) forem apresentadas sugestões de alternativas a serem consideradas; e
- c) forem apresentados dados numéricos, se aplicável.



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 10/14

As menções a outras normas, nacionais ou internacionais, devem identificar o número da regra e do dispositivo correspondente.

As sugestões e comentários que não estejam acompanhadas de seus fundamentos ou que claramente não tiverem relação com o objeto proposto não serão considerados nesta audiência.

As sugestões e comentários serão considerados públicos e disponibilizados na íntegra, após o término do prazo da audiência pública, na página da CVM na rede mundial de computadores.

Este Edital está disponível para os interessados na página da CVM na rede mundial de computadores ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)), podendo também ser obtido nos seguintes endereços:

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários  
Rua Sete de Setembro, 111, 5º andar  
Rio de Janeiro – RJ

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários em São Paulo  
Rua Cincinato Braga, 340, 2º andar  
São Paulo – SP

Superintendência Regional de Brasília  
SCN, Qd. 2, Bloco A, 4º andar – Sala 404, Edifício Corporate Financial Center  
Brasília – DF

Rio de Janeiro, 29 de outubro de 2014

*Original assinado por*

**FLAVIA MOUTA FERNANDES**  
**Superintendente de Desenvolvimento de Mercado**

*Original assinado por*

**ANA DOLORES MOURA CARNEIRO DE NOVAES**  
**Presidente em exercício**