



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 10/2015/CVM/SIN

Rio de Janeiro, 18 de dezembro de 2015.

Aos
Administradores de carteiras de valores mobiliários

Assunto: **Esclarecimentos sobre dispositivos da Instrução CVM nº 558/15.**

Prezados(as) Senhores(as),

1. Este Ofício-Circular apresenta esclarecimentos sobre dispositivos da Instrução CVM nº 558/15 (“ICVM 558” ou “Instrução”), com o objetivo de orientar quanto à melhor forma de cumprir a referida norma. A observação às recomendações abaixo relacionadas contribuirá para minimizar eventuais desvios e, conseqüentemente, para reduzir a necessidade de formulação de exigências por parte da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN), bem como para permitir que a atuação dos participantes do mercado se realize de maneira ágil, em prol da proteção dos investidores e da integridade do mercado.
2. Salienta-se, por oportuno, que boa parte do conteúdo abordado neste Ofício-Circular é resultado de questionamentos feitos à SIN pela ANBIMA. Além disso, é importante mencionar que os entendimentos e interpretações desta Superintendência podem não representar, necessariamente, a interpretação final do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários em casos concretos.
3. A SIN recebeu questionamentos sobre outros assuntos, entre eles a necessidade de que os administradores de carteiras de valores mobiliários que distribuam seus próprios fundos para investidores de varejo instituíam setor de ouvidoria em atendimento às determinações da Instrução 529. Sobre este assunto decidiu-se consultar a Superintendência de Orientação aos Investidores (SOI) e a Procuradoria Federal Especializada (PFE). Desta forma, um novo ofício-circular será divulgado em breve abordando estas questões.
4. A Instrução 558 diferenciou as atividades de administrador fiduciário e de gestor de recursos, permitindo assim três possibilidades no registro do administrador de carteiras de valores mobiliários pessoa jurídica, quais sejam, registro (i) como administrador fiduciário e gestor de carteiras, (ii) só como administrador fiduciário e (iii) só como gestor de carteiras. Ao longo deste ofício, por motivos didáticos, será feita referência aos administradores registrados em cada uma dessas categorias como (i) “administradores plenos”, (ii) “administradores fiduciários” e (iii) “gestores de recursos”, respectivamente. Nos casos em que não haja intenção de diferenciar entre estas possibilidades, e no caso das pessoas naturais, será feita referência a “administradores de carteiras de valores mobiliários” ou simplesmente a “administradores”.



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

Aplicabilidade da Instrução 558 aos administradores e gestores de FIDC, clubes de investimento e FAPI

5. A SIN recebeu questionamento sobre a necessidade de registro dos administradores e gestores de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), de clubes de investimento e de Fundos de Aposentadoria Programada Individual (FAPI), e de cumprimento integral das disposições da Instrução 558, tendo em vista que o art. 1º, §3º, da Instrução, ao tratar da sua aplicabilidade, menciona apenas a exceção prevista na norma dos fundos de investimento imobiliário. A este respeito, a Superintendência consultou a PFE sobre a correta interpretação do dispositivo vis-à-vis determinações de outros normativos aplicáveis, em particular das Instruções 356/01, 423/05 e 494/11, da Lei 6.385/76 e da Resolução CMN 2.907/01.

6. A conclusão alcançada no caso dos FIDC foi de que a alteração da Instrução 356, com a edição da Instrução 510/2011, resultou na obrigatoriedade do registro do gestor de carteira dos FIDC, independentemente dos ativos em que o fundo investe, e, portanto, da aplicabilidade integral da Instrução 558 a estes profissionais.

7. Por outro lado, no que diz respeito aos administradores dos FIDC, a necessidade do registro existe apenas quando não houver contratação de gestor devidamente autorizado pela CVM, ou seja, quando o administrador acumule a função de gestor. Em todo caso, a administração só pode ser exercida pelas instituições listadas no art. 32 da Instrução 356.

8. A respeito dos clubes de investimento conclui-se que a Instrução aplica-se a todo gestor de clubes, exceto no caso do gestor cotista, eleito na forma do art. 19, III, da Instrução CVM nº 494/11, pois neste caso trata-se de gestão de recursos próprios, feita de forma não profissional.

9. Por fim, no caso dos FAPI, não há motivo para alterar o entendimento manifestado na Deliberação 475/04. Assim, a Instrução 558 é aplicável na sua integralidade aos administradores e gestores de FAPI, à exceção do disposto no art. 4º, II (obrigação de fazer constar no seu objeto social o exercício da administração de carteira de valores mobiliários).

Atuação de administrador de carteiras como consultor

10. A Instrução 558 inovou ao permitir que o gestor de recursos atue também como consultor de valores mobiliários. A justificativa para a permissão, mencionada no relatório de audiência pública SDM 14/11, é que a inteligência por trás dos serviços de gestão de recursos e de consultoria de valores mobiliários é bastante similar e, portanto, não faria sentido exigir qualificações ou estruturas diversas de gestores e consultores.

11. Cabe destacar que a norma deixa claro no art. 2º, §2º, que a atividade que atrai a permissão para a atuação como consultor é a atividade de gestão. Sendo assim, os administradores registrados exclusivamente na categoria de administrador fiduciário não fazem jus à prerrogativa.

12. Assim, a permissão dada pelo art. 4º, §2º, de cumulação da função de diretor responsável pela atividade de consultoria é válida apenas no caso dos diretores responsáveis pelos gestores de



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

recursos e dos diretores responsáveis pela gestão dos administradores plenos, pois a Instrução não permitiu que os administradores fiduciários atuem como consultores. Essa conclusão vale também no caso hipotético de administrador fiduciário que possua também registro como consultor obtido em função de norma específica (atualmente a Instrução CVM nº 43).

13. Por oportuno, cabe relembrar a obrigação, também mencionada no relatório de audiência pública SDM 04/11 de que o administrador de carteiras de valores mobiliários deverá, quando prestar consultoria de valores mobiliários, respeitar integralmente as disposições da norma específica da CVM aplicável à atividade.

14. Além disso, no que diz respeito ao tema, é importante relembrar a obrigação, explicitada no art. 2º, §4º, de que a atuação do administrador como consultor deve ser pautada pela relação de fidedignidade e pela lealdade em relação aos seus clientes, aos quais ele deve sempre alertar previamente sobre a existência de potenciais conflitos de interesse.

15. Cumpre mencionar que o entendimento da SIN, baseado em parecer da PFE, é de que, como a atividade de consultoria subsiste de forma autônoma à gestão de recursos, é preciso que ela conste do objeto social do gestor que pretenda exercê-la.

Acumulação de diretorias

16. O art. 10 da Instrução 301 exige que os administradores indiquem um diretor responsável pelo cumprimento das normas relativas à prevenção da lavagem de dinheiro (PLD). Este diretor pode ser a mesma pessoa indicada em atendimento aos incisos IV (responsável pelo cumprimento de regras, políticas, procedimentos e controles internos, ou diretor de conformidade) e, no caso dos gestores ou administradores plenos, V (diretor de gestão de risco), do art. 4º da Instrução 558. Nos casos em que os diretores de conformidade e de risco sejam pessoas diferentes e que não haja um diretor exclusivo para PLD, a SIN acredita que, pela natureza das atividades a serem desenvolvidas, a atividade de PLD seja mais afeita ao diretor de conformidade. Ressalta-se, no entanto, que a Instrução não impede que a designação recaia sobre o diretor de gestão de riscos.

17. A SIN foi questionada sobre a harmonização entre as regras do parágrafo único do art. 27 e do art. 24 da Instrução 558. A este respeito, o entendimento da Superintendência é de que a Instrução foi explícita ao determinar que o requerimento de segregação previsto no art. 24, I, só deixa de existir no caso da distribuição dos próprios fundos, em linha com o disposto no parágrafo único do art. 24. Assim, se existe distribuição de outros valores mobiliários, apesar da possibilidade (válida somente no caso de administrador registrado unicamente na categoria de administrador fiduciário) de cumulação de responsabilidades do diretor, dada pelo art. 27, parágrafo único, subsiste a obrigatoriedade de segregação física imposta pelo art. 24, I.

18. Vale mencionar também que o diretor responsável nos termos da Instrução CVM 505 só pode ser indicado como diretor responsável por administrador registrado como gestor de recursos ou como administrador pleno quando o intermediário só atue na distribuição dos fundos administrados ou geridos pelo administrador, nos termos do art. 30 da Instrução 558.



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

19. Para facilitar o entendimento das proibições de acumulação, a GIR elaborou as tabelas abaixo que ilustram as possibilidades de acumulação de diretorias e o número mínimo de diretores necessários em cada uma das possibilidades de registro.

Categoria Gestor	Diretor 1	Diretor 2
Obrigatórios		
Diretor Gestão (A)	x	
Diretor <i>Compliance</i>		x
Diretor Risco		x
Diretor PLD		x
Eletivos		
Diretor Consultoria (B)	x	
Diretor <i>Suitability</i> (C)	x	
Diretor Distribuição	x	

Tabela 1 – Possibilidades de acumulação de diretorias - gestor

20. Como se vê na tabela acima, no caso do gestor a estrutura mínima é de dois diretores, sendo um responsável pela atividade de gestão (art. 4º, III) e outro pela conformidade (art. 4º, IV), sendo que este pode acumular a responsabilidade pela gestão de riscos (art. 4º, V) e pela prevenção à lavagem de dinheiro. O diretor de gestão deve ser pessoa natural autorizada a atuar como administrador de carteira de valores mobiliários. Mais de um diretor podem ser indicados, nos termos do art. 4º, §5º. A designação de diretor de consultoria (B) só é obrigatória se houver intenção de atuar nessa atividade. A pessoa designada deve ser registrada como administrador ou como consultor. Da mesma forma, a indicação de diretor de distribuição só é obrigatória caso o gestor pretenda atuar na distribuição.



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

21. A Instrução 558 criou a possibilidade de que em determinadas situações o administrador de carteiras atue como consultor ou como distribuidor de cotas dos próprios fundos. Cabe alertar que a atuação nestas atividades gera a necessidade de se respeitar as regras relativas à *suitability*, em obediência ao art. 1º da Instrução CVM nº 539/13, incluindo a obrigatoriedade de indicação de diretor responsável (C) conforme requerimento do art. 7º, inciso III, daquela Instrução. Este diretor pode ser o mesmo diretor de consultoria ou de distribuição, como ilustrado na tabela acima.

Categoria Adm. Fiduciário	PF 1	PF 2
Obrigatórios		
Diretor Adm. Fiduc. (D)	x	
Diretor <i>Compliance</i>		x
Diretor PLD		x
Eletivos		
Diretor <i>Suitability</i>	x	
Diretor Distribuição (E)	x	

Tabela 2 – Possibilidades de acumulação de diretorias - administrador fiduciário

22. No caso do administrador fiduciário, a estrutura mínima também é de dois diretores, sendo um responsável pela atividade de administração fiduciária e outro pela conformidade, podendo este também responder pela prevenção à lavagem de dinheiro. O responsável pela administração (D) deve ser administrador registrado. O diretor de distribuição (E) é eletivo para empresas que não sejam DTVM, mas se for indicado deve ser indicado também diretor de *suitability*, que pode ser a mesma pessoa.

Categoria Adm. Pleno	PF 1	PF 2	PF 3
Obrigatórios			
Diretor Gestão (F)	x		
Diretor Adm. Fiduc. (G)		x	
Diretor <i>Compliance</i>			x
Diretor Risco			x
Diretor PLD			x
Eletivos			
Diretor Consultoria (B)	x		
Diretor <i>Suitability</i> (C)	x	x	
Diretor Distribuição	x	x	

Tabela 3 – Possibilidades de acumulação de diretorias - administrador pleno



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

23. No caso do administrador pleno, são necessários ao menos três diretores, sendo um responsável pela administração fiduciária, outro pela gestão de recursos e o terceiro pela conformidade. Os diretores de gestão (F) e de administração fiduciária (G) devem ser registrados como administradores. Da mesma forma que nas situações anteriores, se for indicado diretor de distribuição ou de consultoria, deve ser indicado diretor de *suitability*, que pode ser a mesma pessoa.

Acumulação de atividades por diretor responsável por administrador fiduciário

24. O artigo 15, parágrafo único, da Instrução 306 permitia que o diretor responsável pelo administrador pessoa jurídica acumulasse outras funções, exceto a administração de recursos próprios da própria instituição, nos casos em que toda a atividade de gestão de recursos fosse terceirizada, ou seja, quando o administrador atuasse tão somente como administrador fiduciário.

25. O artigo 27, parágrafo único, da Instrução 558 buscou reproduzir tal comando. O racional do dispositivo é claramente o mesmo do art. 15, parágrafo único, da Instrução 306, qual seja, o fato de que a administração fiduciária e a gestão de recursos implicam em diferentes conflitos de interesse. O entendimento da CVM foi de que os conflitos existentes no caso da gestão justificam a proibição de acumulação, ao passo que os que surgem no curso da atividade de administração fiduciária não.

26. Ocorre que a nova Instrução trouxe uma importante inovação ao criar clara distinção entre as duas atividades (gestão de recursos e administração fiduciária) e ao exigir a segregação entre elas, incluindo a designação de diretores responsáveis por cada uma. Como bem explicado no relatório de audiência pública SDM 14/11, se o administrador acumular os registros de administrador fiduciário e de gestor de recursos, não seria adequado que um diretor atuasse, concomitantemente, na gestão e no *back office*, porque as atividades de custódia e de controladoria de ativos e de passivos devem estar totalmente segregadas das atividades de gestão de recursos. Além disso, nos termos do art. 29 da Instrução 558 e do art. 90, X, da Instrução 555, o administrador é responsável por fiscalizar as atividades do gestor, para o que é absolutamente necessário que exista independência entre as duas funções. Desse modo, é obrigatória a indicação de dois diretores responsáveis, um pela administração fiduciária e outro pela gestão, caso o administrador seja registrado nas duas categorias.

27. É neste contexto que deve ser interpretado o parágrafo único do artigo 27. A intenção da norma é permitir que, nas situações em que não haja gestão de recursos, por não existirem determinados conflitos de interesse, o diretor responsável possa responder também por outras atividades, à exceção da administração de recursos da própria instituição.

28. Assim, nos termos do art. 27, parágrafo único, somente no caso de administrador registrado exclusivamente na categoria administrador fiduciário existiriam condições para permitir que uma pessoa que possua vínculo com outras atividades fosse nomeada responsável pela atividade de administração. Ou seja, a permissão não é válida no caso do diretor responsável pela administração fiduciária de administrador pleno.



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

29. Cumpre ressaltar, no entanto, que a permissão de acumulação só pode ser considerada válida nas situações em que exista adequado tratamento dos conflitos de interesse existentes, em linha com o todo da Instrução, em particular, com o dever fiduciário do administrador de carteiras de valores mobiliários.

30. Vale mencionar que, naturalmente, mantém-se, independentemente da categoria de registro do administrador, a vedação explícita, dada pelo próprio parágrafo único do artigo 27, relativa à administração de recursos da própria instituição.

Independência da gestão de riscos

31. A Instrução 558 atribui à gestão de riscos um papel fundamental, em linha com as melhores práticas regulatórias verificadas em outras jurisdições. Nos termos previstos na Instrução, é imprescindível que exista autonomia na atuação do diretor responsável pela gestão de riscos. Assim, em resposta a questionamento recebido, a SIN informa que entende que, desde que a estrutura existente garanta a adequada independência funcional e hierárquica, é indiferente se o diretor responde exclusivamente pelo administrador ou se ele concentra o recebimento de reportes de várias entidades dentro de um conglomerado. Em ambos os casos, é importante também que o administrador desenvolva uma cultura organizacional que valorize a gestão de riscos. Não obstante, especial atenção deve ser dada às situações onde ocorram transações entre os fundos administrados e geridos e empresas que sejam parte do conglomerado do administrador e/ou gestor.

32. A SIN recebeu consulta específica sobre a regularidade da figuração do diretor de gestão de riscos como pessoa autorizada a emitir ordens perante corretoras. A Superintendência entende que, em tese, trata-se de procedimento regular, pois permitiria que o diretor, em uma situação de emergência, fizesse as operações necessárias para a adequação das carteiras ou fundos aos limites de riscos. Naturalmente, no entanto, a efetiva utilização da prerrogativa só seria admissível em situações excepcionais.

Manutenção do fundo em eventos extremos

33. No regime da Instrução 306 todo administrador de carteiras de valores mobiliários estava habilitado a atuar tanto na administração fiduciária quanto na gestão de recursos. A Instrução 558, no entanto, possibilita que um administrador só esteja autorizado a atuar como administrador fiduciário. A SIN recebeu questionamento sobre o tratamento que será adotado na situação hipotética em que o gestor de um fundo de investimentos renuncie ou seja descredenciado ou destituído e o administrador do fundo só tenha autorização para atuar como administrador fiduciário, já que, neste caso, em tese, o administrador não poderia assumir as funções do gestor.

34. A este respeito, a SIN entende que faz parte dos deveres do administrador fiduciário elaborar plano de contingência que preveja como será a sua atuação em tal situação. Adicionalmente, a Superintendência entende que, nesta situação excepcional, o administrador fiduciário, a despeito de não ter autorização para atuar como gestor de recursos, deve assumir as



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

funções do gestor de forma provisória até que seja possível designar em assembleia novo gestor ou até que se complete a liquidação do fundo.

35. Cabe mencionar que, nos termos do art. 4º, III, o diretor responsável pelo administrador fiduciário, sempre será indivíduo autorizado a atuar como administrador de carteiras de valores mobiliários. Assim, estando conforme com os requisitos do art. 3º, é certo que ele terá capacidade técnica para atuar na gestão do fundo até que uma solução definitiva seja alcançada.

Atualização cadastral e suspensão de registro

36. No que se refere às alterações ocorridas em dados cadastrais, continua valendo a metodologia utilizada atualmente, qual seja, o envio de Informe pela área restrita do CVMWeb, no item “Envio de documentos via formulário”, opção “Informe cadastral”, tipo de informe “Eventual”, função “Enviar documentos”. Vale lembrar que, nos termos do art. 1º, I, da Instrução 510, a atualização deve ser providenciada em até sete dias úteis da ocorrência da alteração cadastral.

37. Por oportuno, cabe mencionar que o procedimento para atualização no caso de mudança de denominação social ou de substituição de diretor responsável pela administração de carteiras de administrador pessoa jurídica é diferenciado. Nestes casos, a solicitação de alteração cadastral deve ser enviada à Gerência de Registros e Autorizações (GIR) por meio do e-mail gir-cadastro@cvm.gov.br. Ela deve ser assinada pelo diretor responsável (pelo novo diretor no caso de substituição) e acompanhada de cópia do instrumento societário comprobatório da alteração, registrado no cartório competente, e, ainda, quando se tratar de instituição financeira, da comprovação do registro e homologação da alteração no Banco Central do Brasil. Vale mencionar também que, no caso de substituição de diretor responsável, deve ser encaminhada também declaração do novo responsável de que está ciente das restrições impostas pelo art. 4º, §2º, da Instrução 558.

38. Além da atualização eventual das informações cadastrais, a Instrução 510/11 determina que todos os administradores de carteira confirmem, até o dia 31 de maio de cada ano, que os seus dados cadastrais continuam válidos. No âmbito da vigência da Instrução 306 e nos termos descritos no Ofício-Circular CVM/SIN 5/14, a confirmação era feita por meio do envio do Informe Anual de Administradores de Carteiras (ICAC). A Instrução 558, no entanto, deixa de exigir o envio do ICAC, de forma que a atualização anual exigida pela Instrução 510 volta a ser exigida. A página de confirmação dos dados estará disponível no portal da CVM durante o mês de maio de cada ano. Os administradores devem verificar os dados apresentados e informar se eles estão corretos ou, em caso contrário, corrigi-los no link específico que será apresentado. A falta de confirmação ensejará aplicação de multa, nos termos previstos na Instrução 510.

39. Também é importante mencionar que, tanto no início de atividades quanto em eventuais alterações posteriores, os instrumentos societários mencionados no art. 4º, §7º, devem ser devidamente registrados nos cartórios competentes.

40. A Instrução 558 permite, no seu art. 8º, que os administradores solicitem a suspensão do registro. A solicitação de suspensão deve ser feita à GIR pelo e-mail gir-cadastro@cvm.gov.br.



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

O período da suspensão inicia-se no momento do deferimento do pedido pela GIR e encerra-se, automaticamente, quando for atingido o período máximo de 36 meses previsto no §2º do art. 8º. É possível também solicitar o encerramento antecipado da suspensão. É importante atentar que com o encerramento da suspensão voltam automaticamente a valer todas as obrigações previstas na regulação, incluindo o dever de enviar informes periódicos e eventuais e de pagar a taxa de fiscalização.

Requisitos para diretores responsáveis por gestão e/ou administração fiduciária

41. À semelhança do que previa a Instrução 306, a Instrução 558 requer que os administradores pessoa jurídica atribuam a diretores estatutários a responsabilidade pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários. Os diretores responsáveis indicados devem, por força do art. 4º, III, ser autorizados pela CVM a exercer a atividade de administração de carteiras de valores mobiliários. Essa autorização é feita na forma do art. 3º, não existindo diferenciação no caso de diretores responsáveis por administradores plenos, administradores fiduciários ou gestores.

Possibilidade de contratação de departamento técnico

42. Com relação à exigência apresentada no art. 4º, VII, a SIN entende que, à semelhança do que já ocorria na vigência da Instrução 306 (art. 7º, III, §1º), é possível a contratação, pelo administrador pessoa jurídica, de departamento técnico especializado. Neste caso, é preciso que se comprove, no ato da solicitação de autorização (ou da eventual substituição do departamento), a capacidade técnica da empresa contratada na área em que o administrador de carteiras de valores mobiliários pretenda atuar. Cabe mencionar também que a contratação deve ser considerada na elaboração das descrições relativas ao item 8 (em particular no que se refere às alíneas do subitem 8.8) do formulário de referência.

Reputação ilibada dos sócios da administradora

43. A integridade dos participantes de mercado é essencial para o adequado funcionamento do mercado. A Instrução 306 já apresentava a reputação ilibada como requisito para a autorização do administrador de carteira pessoa natural. A Instrução 558 não só manteve o requerimento para os administradores pessoa natural (art. 3º, IV) como estendeu a sua exigência aos sócios controladores, diretos ou indiretos, no caso dos administradores pessoa jurídica (art. 4º, VI). Cumpre lembrar que se trata de requisito aplicável não só no ato da obtenção da autorização, mas também para a sua manutenção, como determina o caput do art. 4º.

44. A SIN acentua a importância desse comando e informa que incluirá verificações ao seu respeito nos seus procedimentos de supervisão baseada em risco, levando em conta, inclusive, precedentes e julgados do Colegiado sobre o tema. Vale ressaltar que a Instrução é clara ao determinar, no seu art. 9º, que a SIN cancele a autorização do administrador que, em razão de fato superveniente, deixe de atender aos requisitos e condições para a concessão da autorização.



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

Política de gestão de riscos de gestor pessoa natural

45. O artigo 14 da Instrução determina que o administrador de carteira de valores mobiliários pessoa jurídica deve manter página na internet com diversas informações atualizadas, incluindo a sua política de gestão de riscos. Já o artigo 23 dispõe que o gestor de recursos deve implementar e manter política escrita de gestão de riscos. Ao contrário do artigo 14, o artigo 23 é válido para todos os gestores, ainda que alguns incisos específicos do §1º sejam aplicáveis somente a pessoas jurídicas.

46. Assim, o gestor de recursos pessoa natural deve ter política escrita de gestão de riscos, ainda que não seja necessário mantê-la em página na rede mundial de computadores. Além disso, a referida política deve atender apenas aos aspectos aplicáveis a pessoas físicas do art. 23, §1º, não havendo necessidade, por exemplo, de incluir o organograma mencionado no inciso IV.

Manual de precificação

47. O art. 14, inciso VI, da Instrução determina que o administrador de carteiras de valores mobiliários pessoa jurídica deve manter na sua página na internet o manual de precificação dos ativos das carteiras que administra, ainda que tal manual tenha sido desenvolvido por terceiros. Ou seja, não há impedimento a que o manual seja elaborado por controlador de ativos contratado, mas é preciso que ocorra a sua divulgação na página do administrador.

48. Além disso, naturalmente, a responsabilidade pela precificação continua sendo sempre do administrador (fiduciário ou pleno), que, por isso, deve diligentemente avaliar e aprovar os manuais que tenham sido elaborados por terceiros. Tendo em vista esta inequívoca responsabilidade do administrador pela precificação dos ativos das carteiras que administra, a CVM explicou, no item 3.150 do relatório da audiência pública SDM 14/11, que a intenção do art. 14, VI, é determinar que seja divulgado o manual de marcação a mercado efetivamente utilizado, sendo, neste sentido, irrelevante se ele foi elaborado pelo próprio administrador ou pelo terceiro contratado.

49. No mesmo item do relatório de audiência pública encontra-se a declaração de que “o administrador só pode apresentar um manual de marcação a mercado”. É preciso perceber, no entanto, que a declaração insere-se num contexto de eventual terceirização da atividade de precificação e que a sua intenção é evitar que o administrador divulgasse dois manuais (o seu e o do terceiro contratado) dificultando a compreensão do público sobre qual dos dois seria de fato utilizado. A intenção, portanto, não foi de impedir que mais de um terceiro fosse contratado nem de que em determinados casos a precificação fosse feita pelo próprio administrador (fiduciário ou pleno) e em outros terceirizada.

50. Diante do exposto, a SIN entende que, nas situações em que o administrador utilize serviços de mais de um controlador de ativos, ele deve disponibilizar em sua página na internet todos os manuais de marcação a mercado utilizados. Ou seja, a página do administrador pode conter vários manuais de precificação de ativos, desde que fique claro ao público qual manual é utilizado para cada carteira ou fundo 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 - www.cvm.gov.br

Prestação de garantias pelo administrador de fundos destinados a investidores qualificados

51. O artigo 17 da Instrução proíbe que um administrador de carteiras de valores mobiliários contraia ou efetue empréstimos em nome de seus clientes. No entanto, uma exceção apresentada no parágrafo 3º permite que os ativos das carteiras sejam utilizados para prestação de garantias de operações das próprias carteiras.

52. A este respeito, existe conflito aparente com o disposto na Instrução CVM nº 555. O artigo 89, inciso III, da ICVM 555 também proíbe que o administrador e o gestor dos fundos prestem fiança, aval, aceite ou coobriguem-se de qualquer forma. No entanto, o artigo 125, V, abre uma exceção à proibição que é mais ampla do que a prevista na Instrução 558. Trata-se de permissão aplicável aos fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados, relativamente a operações direta ou indiretamente relacionadas à carteira dos fundos. A possibilidade de prestação de garantia relativa a operações indiretamente relacionadas à carteira dos fundos, prevista na ICVM 555, não estaria coberta pela ICVM 558 já que não há menção específica neste sentido.

53. A SIN entende que, para fundos de investimentos, a ICVM 555 traz norma mais específica nesse ponto, sendo assim permitido que os ativos da carteira sejam utilizados para prestação de garantia também de operações indiretamente relacionadas à carteira, desde que atendidos os requisitos do art. 125, V, daquela Instrução.

Políticas, práticas e controles internos para gestão de riscos e liquidez

54. A redação dada ao artigo 23, §4º, II, da nova Instrução pacificou o entendimento já expressado pela SIN no ofício-circular CVM/SIN 2/15 de que a gestão do risco de liquidez deve ser feita de maneira conjunta por administrador e gestor. A motivação para que a responsabilidade tenha sido imposta tanto ao administrador quanto ao gestor é o fato de que o administrador tem mais afinidade com os assuntos relacionados ao perfil dos cotistas e expectativas de resgate, ao passo que o gestor tem conhecimento mais profundo da carteira do fundo, como explicado no relatório de audiência pública SDM 4/14.

55. No entanto, o item 10.5 do formulário de referência, que trata da descrição das políticas, práticas e controles internos para a gestão do risco de liquidez, contém a expressão “FG”, indicando que a referida descrição seria opcional para os gestores de recursos. Evidentemente, isso não significa que o gestor não precise manter políticas, práticas e controles internos para gestão do risco de liquidez. O que ocorre é que, tendo em vista que a gestão de liquidez deve ser feita conjuntamente com o administrador, é de se esperar que as políticas, práticas e controles estejam contemplados na política descrita pelo administrador.

56. A este respeito, cabe lembrar também que o item 8.10 do formulário de referência é de preenchimento obrigatório pelos gestores de recursos e que a gestão da liquidez é um dos componentes da gestão de riscos. Assim, as descrições relativas ao sistema de gestão de riscos de liquidez que não forem apresentadas no item 10.15 pelos gestores deverão ser devidamente apresentadas de forma destacada no item 8.10.



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

Regras de conduta

57. Uma das obrigações impostas pela Instrução ao administrador de carteiras é cuidar adequadamente da documentação relativa às operações das carteiras administradas, nos termos do artigo 16, inciso IV. Já o parágrafo único do artigo 16 isenta o gestor de recursos, no exercício da função em fundos de investimento, do cumprimento da referida obrigação.

58. A SIN entende que a intenção do parágrafo único foi simplesmente dar maior clareza à obrigação prevista no inciso IV, reforçando que o inciso IV diz respeito à documentação de carteiras administradas e não é, portanto, aplicável ao gestor na sua atividade nos fundos de investimento.

59. Nitidamente, no entanto, continuam sendo aplicáveis as obrigações impostas aos gestores pela Instrução CVM 555. Em particular, o gestor tem o dever de manter atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações do fundo, nos termos do artigo 90, I, f da Instrução 555.

60. Também é importante esclarecer que o inciso IV do art. 16 trata especificamente das carteiras administradas e é com relação a elas que o dispositivo determina que os documentos sejam colocados à disposição do cliente. A documentação relativa a operações de fundos de investimento devem ser tratadas conforme determinações da Instrução 555, inclusive no que diz respeito à sua disponibilização aos cotistas.

61. Os exames mencionados no art. 22, I, cuidam do risco legal do administrador e, portanto, devem levar em conta não só o cumprimento às disposições da Instrução 558, como também o respeito a toda legislação aplicável ao administrador, não se limitando às normas emitidas pela CVM.

Informações periódicas

62. Com relação ao formulário de referência, a SIN entende que, no levantamento dos dados do perfil dos investidores de fundos de investimento solicitados com relação ao número de investidores e aos recursos sob administração (itens 6.3.b e 6.3.f), os administradores de carteiras de valores mobiliários devem considerar apenas um nível de profundidade das informações. Ou seja, os valores informados devem ser aqueles referentes aos investidores imediatos, desconsiderando os investidores mediatos. O leiaute do formulário de referência no texto da Instrução já traz uma nota de rodapé a este respeito, instruindo para que sejam informados apenas os investidores dos fundos *feeder* e não dos fundos *master*. Esta lógica deve ser seguida para cada administrador que envie o formulário, mesmo nos casos em que exista ligação societária entre administradores. Por exemplo, suponha-se o caso hipotético em que uma gestora “A” detenha participação relevante em outra gestora “B” e que um fundo gerido por “A” seja cotista de um fundo gerido por “B”. Neste caso, “B” deve considerar como investidor para preenchimento de seu formulário o próprio fundo gerido por “A” e não a base de cotistas deste fundo.

63. Ainda com relação à seção 6 do formulário de referência, a SIN recebeu questionamento sobre a necessidade de se informar os valores sob administração e número de investidores 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 - www.cvm.gov.br

caso de investimentos feitos fora do país para investidores estrangeiros (“investimentos *off-shore*”). A este respeito, a Superintendência entende que não há obrigatoriedade de se informar os valores, pois a atuação dos administradores nestes casos estaria fora da competência legal da CVM. Ainda assim, parece existir interesse do público investidor na informação e, por isso, recomenda-se que ela seja divulgada. No entanto, para evitar distorções nos dados, a SIN orienta que os referidos valores sejam informados no item 6.6 do formulário de referência com o nível de detalhamento que o administrador entender adequado, de forma a segregá-los das quantias listadas no item 6.3.

64. O relatório de que trata o art. 22 (relatório de conformidade) deverá ser entregue pela primeira vez até o último dia de janeiro de 2017 com as considerações relativas ao ano civil de 2016. Da mesma forma, os documentos requeridos pelos incisos do art. 1º, §5º (demonstrações financeiras auditadas e relatório sobre manutenção dos valores de patrimônio mínimo) devem ser entregues pela primeira vez até 31 de março de 2017, com dados relativos ao ano de 2016.

65. A SIN alerta que para que o administrador pessoa natural possa fazer jus à isenção prevista no parágrafo único do art. 15 (dispensa de envio de formulário de referência quando o administrador pessoa natural atuar exclusivamente como preposto ou empregado de administrador pessoa jurídica), o administrador pessoa jurídica com quem ele tem relacionamento deve informar o seu nome e CPF no item 3.1.d do formulário de referência (lista das pessoas naturais que são registradas na CVM como administradores de carteiras de valores mobiliários e que atuam exclusivamente como prepostos ou empregados da empresa).

66. Com relação ao formulário de referência, o caput do art. 14 é explícito ao determinar que o documento seja mantido atualizado na página do administrador na internet. Assim, a SIN informa que a frequência de envio do formulário à CVM prevista no art. 15 é a mínima necessária, sendo obrigatório enviar o formulário também sempre que ele sofrer alterações para que não haja discrepâncias entre o documento enviado à CVM e o disponibilizado na página do administrador.

Distribuição dos próprios fundos pelo gestor e pelo administrador

67. A SIN recebeu questionamento sobre a possibilidade de terceirização de atividades relacionadas à distribuição dos próprios fundos pelo gestor e pelo administrador (art. 30 da Instrução). A este respeito, o entendimento da Superintendência é de que a terceirização é possível, mas que o administrador ou gestor que terceiriza a atividade retém a responsabilidade administrativa por eventuais prejuízos causados. No caso específico de terceirização para prestador de serviço autorizado pela CVM, este responde pelos atos que desempenhar de forma inadequada com relação às normas a ele aplicáveis, mas subsiste a responsabilidade daquele que delega pela diligência na seleção do prestador de serviço e pela fiscalização do adequado cumprimento das atividades delegadas.



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

Procedimentos de adaptação à Instrução 558

68. O envio do formulário de referência é um dos requisitos para adaptação à Instrução 558. A SIN informa que considerará o envio do formulário, por meio da ferramenta que será oportunamente disponibilizada no CVMWeb, sinalização de que o administrador encontra-se plenamente adaptado à Instrução. Assim, os administradores devem assegurar-se de que estão em plena conformidade com as novas regras antes do envio, que deve ocorrer até o dia 30/06/2016, termo final do prazo para adaptação de acordo com o art. 34 da norma.

69. Vale lembrar também que até a adaptação os administradores devem respeitar integralmente as disposições da Instrução 306. Assim, os administradores que não se adaptarem até o dia 31/05/2016 deverão enviar o ICAC (Informe Cadastral de Administradores de Carteiras), conforme disposição do art. 12 da Instrução 306, sob pena de multa cominatória. Com relação à aplicabilidade da Instrução 306 para os participantes ainda não adaptados, vale citar como precedente a decisão do Colegiado, tomada em 27/10/2015, com relação à vigência da Instrução 409 para os fundos ainda não adaptados à Instrução 555.

70. Em linha com o disposto acima, já que no período de adaptação valem as regras da Instrução 306, a distribuição dos próprios fundos por administradores e gestores nos termos do art. 30 da Instrução 558 só pode acontecer a partir da adaptação.

Atenciosamente,

Original assinado por

FRANCISCO JOSÉ BASTOS SANTOS
Superintendente de Relações com Investidores Institucionais