Rio de Janeiro, 07 de fevereiro de 2016

Ao
Exmo. Sr. José Doherty
Superintendente Geral
Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - ANBIMA
audiencia.publica@anbima.com.br

Ref.: **Circular 02/2016**
Audiência Pública do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas de Fundos de Investimento

Senhor Superintendente,

BENZECRY E PITTA ADVOCACIA ESPECIALIZADA, vem, considerando que atua ativamente no mercado financeiro e de capitais através da assessoria legal a diversos participantes, em especial instituições gestoras profissionais de recursos de terceiros aderentes ao Código de Regulação e Melhores Práticas para Fundos de Investimento ("Código de Fundos"), encaminhar sugestões visando o aprimoramento do texto da minuta objeto da Audiência Pública em referência, tendo em vista a relevância das diretrizes ANBIMA na definição dos padrões de mercado.

Preliminarmente, notamos que o texto do Código de Fundos permite em alguns trechos diferentes interpretações quanto as competências e responsabilidades dos administradores de carteiras de valores mobiliários, seja ao tratá-los de forma generalizada como "Instituições Participantes", seja através da falta de indicação do responsável por determinadas obrigações, como ocorre no Capítulo III destinado ao registro dos fundos de investimento, por exemplo.

Assim, propomos o alinhamento desta nomenclatura àquela utilizada pelas Instruções CVM nº 555 e 558 que passaram a diferenciar a figura do administrador fiduciário da figura do gestor de recursos, ratificando a pertinência de uniformização desta em todos os demais Códigos e Diretrizes expedidos por esta Associação.

Acreditamos que estes ajustes facilitarão o mapeamento das responsabilidades que competem a cada uma das instituições sujeitas às diretrizes estabelecidas pelos Códigos ANBIMA, contribuindo para uma maior adesão pelos participantes e conformidade às disposições.

Isto posto, passamos a expor nossas considerações às propostas de alteração do Código de Fundos formuladas pela ANBIMA através desta Audiência Pública:

- ✓ Processo para seleção, contratação e monitoramento dos prestadores de serviço pelo administrador:

<u>Responsáveis pela seleção, contratação e aprovação: inciso I do §1º do art. 25.</u>

Inicialmente, importante destacar que compartilhamos o entendimento exarado através da minuta proposta para o Código de Fundos no que se refere a importância da formalização e implementação de criterioso processo de seleção de prestadores de serviços para os fundos de investimento. Contudo, acreditamos que o processo proposto no inciso I do §1º do art. 25 do Código de Fundos além de burocratizar demasiadamente o processo de contratação, tende a inflar os custos operacionais do administrador fiduciário que precisará organizar-se internamente para manutenção equipe segregada das demais áreas para fins de seleção, contratação e aprovação dos prestadores de serviço.

O processo de contratação de prestadores de serviço está ligado não só à reputação, capacidade e infraestrutura da instituição contratada, mas também à relação interpessoal entre contratados e contratantes, devendo haver sinergia e cooperação mútua entre as partes para que o trabalho seja devidamente executado.

Assim, não é razoável que se espere do administrador a contratação de prestadores de serviços selecionados por equipe diversa daquela que efetivamente receberá os serviços e estará em contato direto com os colaboradores do contratado, sendo a seleção baseada apenas em critérios objetivos passíveis de verificação.

Neste sentido, importante deixar claro que não se quer aqui desprezar a importância da seriedade no processo de seleção e contratação dos prestadores de serviço dos fundos de investimento pelo administrador fiduciário. Pelo contrário. Julgamos de extrema relevância a formalização deste processo. Contudo, na medida em que a riqueza da norma encontra-se justamente na sua aplicabilidade, sob pena de tornar-se "letra morta", entendemos ser razoável que a equipe tomadora do serviço seja a responsável pela escolha da instituição prestadora, mediante a observância dos critérios mínimos definidos internamente, mas também levando em consideração a sinergia entre tomadores e prestadores de serviço.

Sem prejuízo do acima exposto, importante destacar que, em última análise, compete à Assembleia Geral de Cotistas a seleção e contratação dos prestadores de serviço dos fundos de investimento, o que torna ainda menos razoável o dispêndio de energia e recursos pelos administradores fiduciários para fins de manutenção de equipe destinada exclusivamente a este propósito, dado que o objetivo desta equipe seria, quando muito, validar uma decisão já tomada pelos cotistas.

Ademais, vale notar que o objetivo precípuo do fundo de investimento é outorgar ao público investidor o acesso a produtos e oportunidades que não teria caso investisse de forma isolada sem o respaldo da estrutura do condomínio de cotas.

Neste cenário, há que se tomar muito cuidado com as medidas propostas. Muitas vezes o regulador – neste caso o autorregulador – visando proteger os interesses dos investidores acaba por aumentar demasiadamente os custos operacionais, inviabilizando estruturas e produtos e, consequentemente, prejudicando os próprios investidores.

A regulação e autorregulação precisam dar maior foco e energia à punição exemplar de casos em que de forma deliberada, mediante fraude ou má-fé, são causados prejuízos aos cotistas. Tais medidas se dão posteriormente aos fatos e possuem caráter educador, não só para os envolvidos, mas para todo o mercado.

Esta tendência protecionista e que busca mitigar os riscos através de rigorosos procedimentos prévios parece ser cultural, pois está presente em grande parte da legislação brasileira. Contudo, o racional da legislação que regula os fundos de investimento do Brasil outorgou aos cotistas, conforme mencionado acima, a palavra final no que se refere à contratação dos prestadores de serviço dos fundos de investimento em que investem.

Ademais, não acreditamos que tais medidas conseguirão atingir o principal objetivo que é coibir fraudes e ilegalidades ou a má prestação do serviço, dado que historicamente temos vistos que tais casos ocorrem com mais frequência em grandes instituições e não com gestores de recursos de menor estrutura, dado que estes, em sua maior parte, têm não só a imagem como os recursos próprios dos sócios/gestores em risco. Em suma, a tendência é que tenhamos aqui mais um caso de governança por "check list" e que aumenta custos, mas não funciona como barreira de entrada para maus profissionais.

Portanto, cabe ao administrador fiduciário, quando muito, na qualidade de representante do fundo verificar requisitos básicos, validar a veracidade de determinadas informações e a existência da estrutura e equipe compatível com o serviço ofertado, porém, a decisão final compete aos investidores, e estes devem ser responsáveis pelas suas escolhas.

Neste diapasão, entendemos que esta Associação deveria voltar a tratar os serviços de forma independente e diligenciar para que a CVM volte a discutir a solidariedade que vem sendo imposta de forma irregular entre administrador fiduciário e gestor de recursos, dado que levando em conta as características e independência dos serviços é importante que cada um responda apenas em sua esfera de competência e que não se crie competências demasiadas de fiscalização de parte a parte.

Deve-se ter em mente a realidade fática. Imaginemos o caso de uma gestora de recursos aprovada pelos cotistas em assembleia geral e que, na sequência, não consegue atender ao procedimento de seleção de prestadores de serviços do administrador fiduciário. Este último irá formalizar aos cotistas esta desaprovação? Como os cotistas irão reagir? Que danos irreparáveis à imagem da gestora ocorrerão?

Tais consequências devem ser avaliadas e mensuradas a fim de identificar quais os reais benefícios da adoção da metodologia proposta para a análise, seleção e contratação dos prestadores de serviço.

Documentos exigidos e Processo de avaliação do prestador de serviço: inciso II e III do §1º do art. 25.

O processo proposto e documentação exigida replica o que já vem sendo solicitado dos prestadores de serviço no âmbito do processo de due dilligence realizado pelos administradores fiduciários dos fundos de investimento. Neste aspecto, importante mencionar que hoje as mesmas informações são prestadas pelas instituições gestoras em 3 (três) instâncias: (i) no âmbito do processo de credenciamento junto à CVM ou mediante o envio do Formulário de Referência de que trata a Instrução CVM nº558, sendo as informações mantidas atualizadas no site na internet da gestora; (ii) no âmbito do processo de adesão ao Código de Fundos junto à ANBIMA, sendo mantidos atualizados mediante envio do Questionário de Due Dilligence consolidado e novas versões das Políticas e Manuais exigidos, sempre que alterados; e, por fim, (iii) aos administradores fiduciários no âmbito do processo de due dilligence para seleção e contratação de prestadores de serviço.

Ao passo que a Instrução CVM nº 558 passou a exigir das gestoras profissionais de recursos de terceiros a manutenção de manuais e políticas internas, bem como do Formulário de Referência no site da instituição na internet, entendemos que a publicidade outorgada aos referidos documentos dispensa o envio dos mesmos ao administrador fiduciário.

Assim, da análise do site na internet da potencial prestadora do serviço de gestão para as carteiras dos fundos de investimento sob administração, o administrador fiduciário solicitaria apenas informações eventualmente faltantes, a fim de preencher os demais critérios exigidos em seu processo interno de seleção e contratação.

Este procedimento tornaria o processo de análise e contratação mais rápido e eficiente, otimizando o trabalho do contratado e do contratante, posto que o administrador fiduciário têm acesso imediato às informações, manuais e políticas da gestora por meio da verificação periódica do seu site na internet.

É fato que os procedimentos e códigos da ANBIMA em muito influenciaram, positivamente, a regulação hoje vigente. Não obstante, na medida em que alguns procedimentos já foram incorporados e são exigidos pelo regulador, nossa visão é que não caberiam mais à autorregulação dispor sobre os mesmos. A autorregulação deve se ater às boas práticas adicionais e que não estejam presentes na regulação, sob pena de gerar divergências entre regulador e autorregulador ou mesmo punições em duplicidade aos participantes.

Monitoramento do prestador de serviço: inciso IV do §1º e inciso, I do §2º do art. 25.

O monitoramento das atividades dos prestadores de serviço dos fundos pelos administradores fiduciários é uma questão delicada, tendo sido objeto de análise por diversas vezes pela CVM no âmbito de processos administrativos sancionadores.

Neste sentido, tem sido clara a evolução histórica do posicionamento da CVM no que tange à segregação de responsabilidades entre o administrador fiduciário e o gestor de recursos. Tal evolução se tornou ainda mais perceptível quando da edição do art. 57 e parágrafos da Instrução CVM nº 409, os quais foram reproduzidos através dos seguintes dispositivos da Instrução CVM nº 555:

> "*Art. 79. A contratação de terceiros devidamente habilitados ou autorizados para a prestação dos serviços de administração, conforme mencionado no art. 78, é faculdade do fundo, sendo obrigatória a contratação dos serviços de auditoria independente referida no art. 65 e, quando não estiver o administrador devidamente autorizado ou credenciado para a sua prestação, os serviços previstos nos incisos III, IV, V e VI do § 2º do art. 78.*
> .....
> *§ 2º Os contratos firmados na forma do § 1º, referentes aos serviços prestados nos incisos I, III e V do § 2º do art. 78, devem conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o administrador do fundo e os terceiros contratados pelo fundo por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.*
> .....
> *§ 4º Sem prejuízo do disposto no § 2º,* ***o administrador e cada prestador de serviço contratado respondem perante a CVM, na esfera de suas respectivas competências, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento do fundo ou às disposições regulamentares aplicáveis****."* (g.n.)

Na medida em que cada um dos prestadores de serviços é responsável pelas suas ações e omissões não vemos razões que justifiquem o monitoramento proposto pela ANBIMA por meio do inciso §2º do art. 25, exceto no que se refere às matérias que a Instrução CVM nº 555 definem como de responsabilidade compartilhada entre o gestor de recursos e o administrador fiduciário, como o gerenciamento dos riscos de liquidez das carteiras.

Cabe considerar ainda que o monitoramento proposto ao administrador fiduciário encontra limitação no próprio exercício de vontade dos cotistas dos fundos de investimentos, os quais possuem competência privativa, por meio da assembleia geral, para deliberar sobre a substituição do prestador do serviço.

- ✓ Distribuição de Fundos de Investimentos:

Ainda que a presente matéria não tenha sido objeto das principais alterações propostas no Código de Fundos, entendemos que o tema carece de detalhamento, em especial ao que tange aos gestores de recursos.

Assim, considerando a inovação trazida pela Instrução CVM nº 558 que permitiu aos gestores de recursos distribuir os fundos de investimentos sob sua gestão, entendemos relevante ajustar o Capítulo XI do Código de Fundos à referida hipótese.

Isso porque, ao compreender que a distribuição é considerada atividade meio e não fim do gestor de recursos, já que a sua atividade fim é a gestão de carteiras e títulos de valores mobiliários, não é razoável que se exija das gestoras que irão apenas distribuir os fundos sob gestão, sem que isto represente uma remuneração extra, a mesma estrutura e procedimentos necessários à distribuição de cotas de fundos de investimentos geridos por instituições diversas e por profissionais que tem na distribuição sua atividade fim e fonte de remuneração.

Dessa maneira, quando tratada indiscriminadamente, a regulação da atividade de distribuição pelo Código de Fundos deixa de observar o racional da Instrução CVM nº 558 que outorgou ao gestor a possibilidade de distribuir os próprios fundos, sem, contudo, permitir que este contrate diretamente agentes autônomos para tanto, posto que essa é uma prerrogativa das instituições financeiras.

Isto posto, obrigações inerentes aos distribuidores de cotas de fundos de investimento de terceiros, tais como a necessidade de manutenção de central de atendimento aos gerentes e prepostos com profissionais aprovados na Certificação Profissional ANBIMA Série 20 (CPA20), conforme dispõe o art. 37 da minuta sugerida, devem ser excetuadas daquelas inerentes à gestora que vier a distribuir os próprios fundos, dado que na linha do defendido pela CVM é notório que ninguém melhor que o gestor para passar informações e intermediar a colocação de cotas dos fundos de investimento que gere, não precisando passar por certificações desta qualificação já reconhecida pelo regulador.

Essas são as considerações e sugestões que entendemos cabíveis à Audiência Pública ora em curso e que submetemos à consideração desta Associação.

Agradecemos a oportunidade de contribuir com o aprimoramento das normas de autorrregulação do mercado, e permanecemos à disposição.

Sem mais,

BENZECRY E PITTA ADVOCACIA ESPECIALIZADA

Andrea Lustosa Pitta Caryne Abbade Capitanio