

Os Desafios dos *Asset Managers* frente à Nova ICVM 558/15

Felipe Calil, Trench, Rossi e Watanabe Advogados

O dia 1º de janeiro de 2016 marcará o início da vigência de mudanças importantes na legislação brasileira que afetarão diretamente a indústria de *private equity* no Brasil. De um lado, se iniciarão os efeitos da Medida Provisória nº 692, de 22 de setembro de 2015, que elevou as alíquotas de imposto de renda sobre ganhos de capital apurados por pessoas físicas. Por outro lado, passarão a valer também as novas regras da Instrução CVM 558/15, que introduzem importantes alterações para o funcionamento de administradores e gestores de valores mobiliários no Brasil.

A primeira mudança tem o condão de iniciar uma busca por novos horizontes no planejamento tributário, com a possibilidade da utilização de fundos de investimento como veículos de investimento por pessoas físicas para, dentre outros motivos, minimizar o impacto tributário relativo ao ganho de capital em operações de venda de ativos. Já a segunda trará uma série de inovações regulatórias aplicáveis a administradores e gestores de valores mobiliários, focadas principalmente na exigência de criação de controles internos e de mecanismos de gestão de riscos para administradores de carteira de valores mobiliários, as quais poderão ter um impacto inicial adverso para a indústria, especialmente para os *asset managers* de pequeno e médio porte no mercado.

Vale a pena brevemente trazer à ilustração, antes de mais nada, algumas das importantes alterações trazidas pela Instrução CVM 558/15, que exemplificam a significativa mudança de paradigma para administradores de carteira de valores mobiliários e que certamente criarão uma nova realidade operacional para tais participantes a partir do início do ano que se aproxima.

Categorias de Registro. De início, e de maneira análoga ao que fez quando introduziu ao mercado a Instrução CVM 480/09, a CVM categorizou os administradores de carteira em duas classes distintas: os administradores fiduciários e os gestores de recursos. Tal categorização permitirá que a autorização concedida pela CVM para o exercício da administração de carteiras seja direcionada para o exercício de atividades específicas no que tange a administração de recursos de terceiros. Assim, de forma abreviada, enquanto os gestores de recursos somente poderão prestar serviços de gestão de carteira e de consultoria de valores mobiliários, os administradores fiduciários, uma vez devidamente autorizados, estarão aptos a exercer qualquer atividade relativa à administração de carteira de valores mobiliários (exceto, obviamente, pela atividade de gestão de recursos, que somente poderá ser exercida mediante autorização específica, conforme mencionamos acima).

Neste sentido, importante mencionar ainda que somente poderão ser registrados na categoria de administrador fiduciário (i) as instituições financeiras (e demais instituições autorizadas pelo Banco Central); (ii) as pessoas jurídicas que mantenham, de forma contínua, valores equivalentes a no mínimo 0,20% dos recursos financeiros sob administração ou mais do que R\$ 550.000,00, o que for maior, nas contas de patrimônio líquido e disponibilidades de seu balanço patrimonial; e (iii) pessoas que exerçam atividades de administração de carteira em FIPs, FMIEEs, FICFIPs, FIP-IE, FIP-PD&I e em carteiras administradas.

Divulgação de Informações Periódicas. Outra importante inovação trazida pela Instrução CVM 558/15 se refere à obrigação da divulgação de informações periódicas por parte de administradores de carteira de valores mobiliários. Desta forma, administradores de carteira agora possuem a obrigação de preparar e disponibilizar um formulário de referência que deverá conter, nos termos dos Anexos 15-I ou 15-II da Instrução CVM 558/15, diversas informações sobre o administrador, desde a sua estrutura operacional e administrativa e o seu histórico operacional, passando por sua resiliência e capacidade financeira, bem como informações consolidadas sobre o perfil de clientes investidores, entre outras. Além disso, os administradores de carteira registrados

sob a categoria de administrador fiduciário deverão, ainda, entregar à CVM, até 31 de março de cada ano, suas demonstrações financeiras elaboradas em conformidade com a legislação societária e as normas expedidas pela CVM, devidamente auditadas por auditores independentes, bem como um relatório sobre a efetividade da manutenção contínua dos valores exigidos para manutenção de seu registro como administrador fiduciário (conforme resumidos acima), também emitido por auditor independente.

Ainda no que diz respeito à divulgação de informações, o administrador de carteiras organizado como pessoa jurídica também deverá manter página de internet ativa que disponibilize acesso ao seu formulário de referência, código de ética, regras e procedimentos de controles internos, política de gestão de riscos, política de compra e venda de valores mobiliários por administradores, empregados, colaboradores e pela própria empresa, manual de precificação de ativos e política de rateio e divisão de ordens entre as carteiras administradas.

Estrutura e Controles Internos. Por fim, neste contexto de inovações regulatórias, a que nos chama mais atenção é a introdução das novas obrigações a serem observadas por administradores de carteira no que diz respeito à sua estrutura interna, bem como à necessidade da criação, formalização e manutenção de políticas e procedimentos de controles internos e de gestão de riscos inerentes às atividades de administração de carteiras.

Em relação à questão da estrutura interna, a Instrução CVM 558/15, além de relacionar determinadas regras de conduta a serem observadas pelo administrador, exige que o administrador organizado sob a forma de pessoa jurídica implemente a separação de funções em sua diretoria estatutária, com o objetivo de permitir a estruturação de pesos e contrapesos no que diz respeito ao cumprimento de normas regulatórias e procedimentos internos do próprio administrador. Neste sentido, deverá haver um diretor estatutário responsável pela administração de carteira, que não poderá exercer qualquer outra atividade no mercado de capitais (exceto pela consultoria de valores mobiliários), enquanto outro(s) diretor(es) estatutário(s) deverá(ão) receber as funções de responsável(is) pela gestão de risco e pelo cumprimento de regras, políticas, procedimentos e controles internos do administrador de carteira, não podendo este(s) exercer qualquer atividade relacionada à administração de carteiras, com o objetivo de não afetar sua independência na verificação do cumprimento das regras e processos nas atividades exercidas pelo administrador de carteira.

No que diz respeito à questão de controles internos, a CVM passará a exigir, com a vigência da Instrução CVM 558/15, que administradores de carteira formalizem processos e procedimentos de controles internos, através de políticas escritas, que permitam garantir o atendimento constante e permanente às normas, políticas e regulamentações vigentes com relação à atividade de administração de carteiras exercida no país. Acompanhando a necessidade de estabelecimento de políticas de controles internos e de gestão de riscos, deverão ser estabelecidos, ainda, mecanismos concretos que assegurem o monitoramento e cumprimento de tais políticas como, por exemplo, mecanismos de controle sobre a divulgação de informações confidenciais bem como sobre a guarda e manutenção de informações de clientes e das operações realizadas, que assegurem a existência de testes periódicos de segurança sobre os sistemas de informações utilizados pelo administrador de carteira, além de programas de treinamento para executivos e empregados do administrador. Para pessoas jurídicas que exerçam atividades adicionais além da administração de carteiras, ainda deverá ser observada a obrigação de segregação física e operacional das atividades de administração de carteira das demais atividades desenvolvidas.

Prazos de Adaptação. Novos administradores de carteira que pleitearem sua autorização a partir de 1º de janeiro já deverão observar estas novas regras. Administradores de carteira que já se

encontram registrados perante a CVM antes do início da vigência da Instrução CVM 558/15 ainda serão categorizados automaticamente pela CVM, levando em conta as características do registro atual e, se nos últimos 2 anos, o administrador exerceu a atividade de administração ou gestão de carteira de fundos de investimento. Uma vez classificados, estes participantes deverão dar início ao seu respectivo processo de adaptação às novas regras da Instrução CVM 558/15, o qual se iniciará em 1º de janeiro de 2016 e deverá ser concluído até 30 de junho de 2016, conforme processo e cronograma ainda a ser estipulado pela CVM.

Sob a ótica do investidor, as mudanças trazidas pela Instrução CVM 558/15 representam, sem sombra de dúvida, uma grande melhoria para o setor, pois a necessidade de transparência da operação de administradores de carteira, introduzida pela obrigação formal de imposição de controles internos e da divulgação periódica de informações, deverá ter como consequência imediata um maior amadurecimento da indústria e avanço na qualidade dos serviços prestados.

Por outro lado, sob a ótica dos administradores de carteira a necessidade de adaptação ao novo arcabouço regulatório pode representar, de imediato, a necessidade de incremento de custos operacionais para fazer face às novas obrigações impostas pela Instrução CVM 558/15. Como dito acima, tais medidas se fazem necessárias para o amadurecimento do mercado como ferramenta de incentivo à atração de novos investidores. Contudo, este amadurecimento pode significar também o início de um movimento de consolidação entre participantes do mercado, caso os custos de adaptação e manutenção de estruturas internas mais robustas torne proibitiva a comercialização de serviços de gestão de fundos de investimentos para investidores, especialmente neste momento adverso da economia brasileira.

Assim, enquanto as mudanças na legislação tributária podem aguçar o interesse do investidor pela indústria de fundos, administradores de carteira de valores mobiliários terão um grande desafio a partir do início do próximo ano para se adaptar e cumprir as diversas novas exigências introduzidas pela CVM através da Instrução CVM 558/15 ao mesmo passo em que deverão se esforçar para não traduzir seu novo *modus operandi* sob a Instrução CVM 558/15 em novos custos operacionais de forma a não desencorajar investidores a utilizar fundos de investimento cada vez mais como alternativas de aplicação de seus recursos.