



São Paulo, 28 de novembro de 2022

À  
ANBIMA

Exmo. Sr.  
José Carlos Doherty  
Superintendente Geral da ANBIMA  
[audiencia publica@anbima.com.br](mailto:audiencia publica@anbima.com.br)

## REF.

### **AUDIÊNCIA PÚBLICA: REGRAS PARA FUNDOS E CARTEIRAS ADMINISTRADAS QUE INVESTEM EM ATIVOS DIGITAIS (CIRCULAR 2022/40 DE 04/11/2022)**

Prezados Senhores,

#### Introdução

A **BR Governance** é a primeira consultoria especializada no segmento de administração, gestão, custódia, distribuição e consultoria de fundos e valores mobiliários, do ponto de vista de governança, regulação e compliance.

Já lideramos projetos estratégicos, criação, reestruturação, auditoria regulatória ou de fusão de mais de 100 (cem) gestores, consultores de valores mobiliários, agentes autônomos de investimento, associações e investidores estrangeiros com ampla penetração nacional e internacional, atuantes em São Paulo, Rio de Janeiro, Luxemburgo, Ribeirão Preto, Recife, Joinville, Florianópolis, Blumenau, Salvador, Caruaru, Teresina, Curitiba, Goiânia, Brasília e Porto Alegre.

Os sócios da **BR Governance** têm forte “DNA de mercado”, especialmente em questões de governança, regulação e compliance, tendo tido relevante participação nas atividades de representação e autorregulação da indústria de fundos na ANBIMA nos últimos 20 (vinte) anos, além de ampla experiência de mercado.

#### Capítulo de Ativos Digitais

Entendemos como de grande importância a proposta de evolução do Código de Administração de





Recursos de Terceiros, incluindo um capítulo específico sobre Ativos Digitais. É claro que nos últimos anos a tecnologia tem contribuído muito para a evolução do mercado de capitais tanto do lado de infraestrutura quanto em novas ofertas de produtos financeiros. E é verdade também que os investidores têm cada vez mais interesse em opções alternativas de investimentos, como é o caso dos ativos digitais.

Nesse contexto, o mercado de ativos digitais, embora ainda pequeno, possui um potencial de inovações financeiras que, se por um lado, traz evoluções bem-vindas para o investidor e o mercado em geral, **do outro lado traz riscos que hoje somente são tratados em ambientes regulados**, o que ainda não é o caso desse novo mercado.

Portanto, é de absoluta importância a manifestação e atuação da ANBIMA, em relação ao presente tema, junto a outros órgãos reguladores, de maneira a **tratar a responsabilidade dos participantes do mercado no âmbito de suas atuações em relação ao tema**.

De forma específica, fazemos menção a audiência pública do Capítulo ativos digitais do Código de Administração de Recursos de Terceiros disponibilizada ao público em 4 de novembro de 2022, onde colocamos nossas considerações abaixo:

## Obrigações de gestores e administradores

### Serviços/Prestadores de Serviço/Produtos

O Art. 1º. imputa a administradores e gestores, na esfera de suas responsabilidades, obrigações relacionadas ao controle e monitoramento dos veículos que possuam os ativos digitais.

*“Art. 1º. (...)*

*Parágrafo Único O administrador fiduciário ou o gestor de recursos, na esfera de suas responsabilidades, cujo veículo de investimento não se enquadre no disposto na Seção II referente a investimentos dedicado a ativos digitais deverão: (...)”*

Não se tratou aqui das obrigações de diligência de cada um quando tratarem da **contratação de serviços/prestadores de serviço sensíveis no setor de ativos digitais**, lembrando que estes nem sempre são totais ou parcialmente regulados, como as corretoras e custódias de ativos digitais (e outros prestadores de serviço diversos no setor).

Apesar do extenso tratamento na autorregulação do tema contratação de prestadores de serviço, sugerimos que, pelas especificidades deste segmento, que haja exigências particulares, listadas no Capítulo de Ativos Digitais, com requisitos mínimos para serem verificados neste setor.

No mercado de ativos digitais, **por sua incipiência e complexidade, a seara de análise precisa ser extensiva e específica**. E certamente há escopos distintos hoje no caso de gestores que atuam neste segmento.

Corretoras tradicionais que fundos tradicionais estão acostumados a contratar, estão sujeitas a um regime regulatório único, e, não variam as questões relativa à estrutura operacional e “zelo” na custódia e liquidação. E, mesmo quando falamos de fundos estruturados, que contratam consultores técnicos, empresas de avaliação, agências de *rating etc.* elas não custodiam (ou mesmo emitem ou são contraparte



como usual mercado cripto) ativos dos fundos, oferecendo menor risco.

**No caso de prestadores de serviço no mercado de ativos digital, a questão da diligência é crucial, muitas vezes parte intrínseca do próprio risco do ativo, e, muito mais sensível.** Afinal, não há modelo único, e muito menos regulação consensual. Os riscos ultrapassam a mera prestação de serviço de corretagem, pois existem modelos diversos de custódia com práticas distintas.

A análise não pode ser apenas dos prestadores de serviço, mas, também deveria ser requisito a aprovação de produtos e operações elegíveis aos fundos, já que aqui também, não estamos falando de ativos ou contratos padronizados, como no caso das ações, crédito, derivativos etc. no mercado tradicional.

Por este motivo é que sugerimos que a auto-regulação solicite que o gestor que gerencie portfólios de ativos digitais **tenha uma capítulo específico em sua política de contratação de prestadores de serviço**, tratando de um *check-list* mínimo de temas que precisam ser analisados sobre tais serviços e que o processo final pondere os riscos existentes nos quesitos abaixo, e classifique os prestadores de serviço neste mercado por nível de risco, associando a tal, limites e regras prudenciais:

- a) **Estrutura jurídica do prestador de serviço e perímetro regulatório** – qual a arquitetura societária do prestador de serviço, jurisdições, empresas do grupo etc. analisando se há riscos sensíveis neste quesito;
- b) **Beneficiários finais, solidez financeira e governança** – verificação da estrutura de controle e capital, idoneidade, nível de regulação atendido, se de capital aberto ou não etc.;
- c) **Estrutura de negócios, política de segregação de atividades e conflito de interesse** – Mapeamento das diversas áreas de negócio (ou empresas) do prestador de serviço, segregação e conflitos de interesse.? Há política formal?
- d) **Segregação patrimonial dos ativos** – qual o tratamento em termos de segregação entre investidores, tesouraria, gestão de recursos etc.
- e) **Política e procedimentos de PLDFT** – Existe? Se há reporte regulatório, política formal etc.
- f) **Operacional, Cyber segurança e assuntos correlatos** – em um negócio em que a base é tecnologia, aqui se faz um requisito fundamental. Tanto do ponto de vista de qualidade de sistemas, redundâncias operacionais e, principalmente, as questões relativas à segurança de *tokens* e demais processos que possam colocar em risco a integridade dos ativos do fundo;

Ainda, somado à política de contratação de prestadores de serviço, a gestora deve ter procedimentos claros em sua política de investimentos, com tratamento específico para esse tipo de produto, descrevendo como é o fluxo de aprovação de produtos, ativos, operações etc. existentes neste mercado, procedimentos de mapeamento de riscos e definição de limites para esses ativos.

### **Gerenciamento de risco via limites de contraparte**

Outro ponto fundamental neste mercado é que, a avaliação de risco de prestadores de serviço/produtos, recomendada acima, deve também espelhar uma **Política de gerenciamento de risco que classifique os prestadores de serviço e defina limites de contrapartes, operações, produtos, prazos etc.** (e outros limites de exposição necessários).

Diferente de uma corretora “tradicional”, como não estamos em um mercado de *clearings*, não possuir uma política que mitigue a concentração de posições em poucas instituições traz riscos efetivos de perdas, o que tem sido recentemente, talvez até um motivo maior de prejuízos do que a própria queda de preços de ativos digitais (ex: case FTX).



**Afinal, neste mercado, um prestador de serviço pode ser ao mesmo tempo corretora, custodiante, bolsa, liquidante, contraparte e mesmo emissor do ativo!**

Portanto, critérios claros de limites relativos à prestadores de serviço e produtos são um ponto importante. O gerenciamento de risco via Limites de contraparte parece um tema estratégico, que deveria ser tratado pela auto-regulação, impondo ao gestor a obrigação de abordar o assunto em suas políticas relativas a fundos que operam no mercado de ativos digitais.

## **Aviso e Fatores de Risco**

No Art. 2º a ANBIMA determina que fundos que buscam retorno por meio de investimentos em ativos digitais concentrando sua exposição e/ou riscos nesses ativos, devem incluir nos regulamentos dos fundos de investimento ou documentos das carteiras administradas, façam avisos detalhados e extensos sobre diversos fatores de risco específicos. E, aqueles fundos que não têm tal concentração na categoria e que “apenas” podem adquirir tais ativos, devem incluir um aviso bem mais sintético, amplo e genérico sobre tal fato.

*“Art. 2º. Os fundos e/ou as carteiras administradas que buscam retorno por meio de investimentos em ativos digitais concentrando sua exposição e/ou riscos nesses ativos, devem incluir nos regulamentos dos fundos de investimento ou documentos das carteiras administradas, além do aviso previsto no artigo 1º deste Código, os riscos relacionados aos ativos digitais.*

*§1º. O administrador fiduciário ou o gestor de recursos, conforme aplicável, deve assegurar que nos documentos dos veículos de investimento conste os riscos descritos no parágrafo 2º a seguir e o teor da explicação de cada um deles, que pode a critério da instituição ser adaptada, desde que referida modificação seja precedida de diligente e criteriosa avaliação e não induza o investidor a erro.*

*§2º. Devem estar previstos nos documentos dos fundos, no mínimo, os riscos relacionados abaixo, devendo ser atualizados à medida que forem identificados outros riscos inerentes a essa nova tecnologia: (...)”*

Considerando a volatilidade destes mercados, **fica uma dúvida de qual seria uma fronteira entre o que é uma baixa ou alta concentração.**

Sem essa fronteira clara, sugerimos como posição conservadora que um gestor - caso o fundo possa investir em ativos digitais em qualquer grau - inclua todos os riscos relacionados no Capítulo. Ou, que o código deixe mais claro qual será esta fronteira entre fundos que “concentram” ou não em tais ativos.

Também acreditamos que mesmo que um gestor queria apenas incluir os avisos de baixa concentração, haverá uma tendência conservadora de administradores fiduciários exigirem a inclusão de todos os avisos nos documentos legais do fundo.

Desta forma a “gradação informacional” desejada no Código, com os avisos distintos pode não se concretizar.

Talvez uma maneira de mitigar este risco seria a ANBIMA trabalhar em uma revisão na classificação de fundos de investimento, incorporando a esta o quesito de ativos digitais. Criando categorias de fundos que “concentram” em tais mercados geraria a diferenciação adequada entre os fundos que usam os avisos mais discretos de risco, do aviso mais completo, pretendido pelo Código proposto.

Esperamos poder ter contribuído para o fortalecimento do ambiente regulatório nesse novo segmento nos



colocando desde já à disposição para os esclarecimentos que se fizerem necessários, através dos contatos abaixo indicados.

Sendo então o que nos cumpria para o momento, subscrevendo-nos,

Atenciosamente,

BR INVEST CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA.

José Eduardo Ribeiro Brazuna

Patricia Ribeiro de Lima

Raphael Velly de Castro

