



ANBIMA AUDIÊNCIA PÚBLICA CÓDIGO DE ADM. DE RECURSOS DE TERCEIROS CAPÍTULO DE ATIVOS DIGITAIS

Entidade coloca em discussão regras para fundos e carteiras com alocação nesta categoria de ativos, com foco na transparência de riscos

17/11/2022

INTRODUÇÃO

No dia 04/11/2022, a entidade colocou em audiência pública as novas regras para fundos e carteiras administradas que investem em ativos digitais.

A ideia é, após o recebimento de sugestões do mercado, e sua análise, incorporar o tema ao Código de Administração de Recursos de Terceiros.

O prazo para envio de sugestões é 14/12/2022, pelo e-mail: audiencia publica@anbima.com.br

FOCO INFORMACIONAL E EM FATORES DE RISCO

O texto em audiência centra em alguns pilares mestres:

- ✓ **Um sumário de definições e siglas padronizadas;**
- ✓ **Avisos necessários em regulamentos e documentos dos veículos de investimento que atuem nestes mercados com foco em exposição e explicação de riscos específicos em diversos aspectos e definições (relevantes para a tomada de decisão do investidor); e**
- ✓ **Obrigações relativas à controle por parte do gestor e do administrador fiduciários.**

A princípio, pode parecer que são coisas muito simples, mas, gostaríamos de ressaltar aspectos que consideramos importante por trás deste esforço da ANBIMA.

1-) Buscar terminologias padrão

É o primeiro arcabouço específico na indústria de investimentos locais para padronizar - em linguagem acessível ao investidor - definições e "siglas" complexas deste mercado.

É de vital importância para este setor ser mais abrangente, alinhar de forma didática e esclarecer o significado dos termos utilizados no universo de ativos digitais.



Cabe aqui aos participantes do mercado de ativos digitais participarem ativamente contribuindo, já que ainda acreditamos que há carência de informações concisas e simplificadas que tragam o entendimento desta classe de ativos pelo investidor em geral, que boa parte das vezes investe não por conhecimento, mas por “moda”.

2-) Reconhecimento

A introdução deste capítulo na auto-regulação pela ANBIMA, em nossa visão é uma importante consideração para este mercado. Há pouco tempo o debate era se um fundo poderia investir “nisso”. Agora, é a importância de que se constitui uma classe de ativos elegível para investimentos de fundos.

Ou seja, este documento, para nós, é de certa forma uma “certidão de nascimento” que dá legitimidade e maior segurança jurídica a tais investimentos por gestores de fundos e carteiras.

E, o caminho natural quando isso ocorre é o receituário que foi aqui adotado: **alinhamento de conceitos, fatores de riscos, e controles básicos.**

Começa assim... e complica com o tempo.

O segmento de ativos digitais deveria comemorar esta audiência pública como um passo muito relevante neste sentido (mesmo que pareça mais simples do que isso).

O mesmo tratamento foi dado no passado quando fundos passaram a alocar com maior significância em crédito privado, derivativos, investimento no exterior etc.

Logo, é uma mudança de *status* relevante em termos de consideração como **asset class** em um mercado gigantesco como o de fundos de investimento brasileiro.

O roteiro de regras da ANBIMA passa por esse “receituário clássico”, o que dignifica o mercado de ativos digitais. Logo, a existência deste capítulo em si é uma grande conquista para os participantes deste mercado.

3-) Aviso e Fatores de Risco

Este é quase um procedimento padrão da ANBIMA. Pode parecer algo burocrático, e que fica “escondido nos regulamentos”, mas é essencial para o equilíbrio regulatório do mercado de gestão de recursos que haja extenso e detalhado tratamento de fatores de risco de maneira conceitual e ampla nos documentos legais de um veículo de investimento.

“Ah..., mas ninguém lê”. Pois bem..., mas deveria considerar e atentar para tais documentos, afinal, é o “contrato” que você assina ao aplicar seus recursos em um fundo de investimento (ou carteira administrada). E, do ponto de vista de mercado, é uma relevante proteção legal.

Mesmo que as vezes tais fatores pareçam muito amplos e genéricos, no caso de ativos digitais, acreditamos que eles chamarão atenção para aspectos que talvez o investidor médio nem mesmo saiba do que se trata, e, por si só, isso deve trazer uma reflexão se o investidor está ou não preparado para estes riscos.

Ao se deparar com riscos de custódia, de alterações de protocolo do *blockchain* (*fork*), ou o risco de incapacidade de obter benefícios de recebimento de bônus (*air drop*), por exemplo, talvez haja até a dificuldade de entendimento destes riscos, o que pode levar o investidor a fazer, antes de investir, uma pesquisa mais ampla para saber se está confortável.

Mas, acreditamos que neste tema, a fronteira não ficou clara, e demandará um aprendizado de mercado.

A ANBIMA determina que fundos que tenham “concentração” de sua exposição e riscos nestes ativos façam avisos detalhados e extensos sobre diversos fatores de risco específicos.

Mas, aqueles fundos que não têm tal “concentração” na categoria – mas que apenas “possam” adquirir tais ativos – devem incluir um aviso bem mais sintético, amplo e genérico sobre tal fato.

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

Em que hipótese deve haver a inclusão de todos os avisos? Ou apenas o aviso básico estabelecido para quem não tem “concentração” na categoria?



O mercado será mais conservador ou mais agressivo na adoção de tais avisos?

Fique atento se você atua neste nicho.

4-) Critérios a serem definidos pelos gestores e administradores

Há também obrigação imputada para administrador fiduciário e gestor, na esfera de competência de cada um, do controle e monitoramento dos critérios e limites para garantir a preservação das características apresentadas pelo produto e procedimentos para reenquadramento na hipótese de desenquadramento.

E, finalmente, neste quesito, a regra também trata das hipóteses de que estes devem considerar os avisos contidos no código, e sua inclusão, havendo ou não “concentração de exposição e/ou riscos” nesses ativos, bem como também avisar aos investidores caso um fundo que não pretende concentrar nestes ativos, mude ao longo do tempo, e passe a concentrar.

Como já ressaltado acima, não será algo muito confortável para gestores e administradores definirem o que é uma “concentração” maior ou menor, o que pode tender a todos os fundos que atuem mesmo quem em baixo percentual neste mercado, a introduzir todos os avisos possíveis e imagináveis.

Isso tem um aspecto informacional que pode parecer bom a princípio, mas, leva a uma não simetria entre fundos mais e menos agressivos, neste sentido.

Mas, o mercado tem experiências anteriores em criar “peer groups” de fundos por estilos e fatores de risco. Porém, no início, podemos ter “peers” um pouco amplos.

5-) Carteiras Administradas

Destacamos também que tais instruções foram consideradas não apenas para fundos de investimento, mas, também para carteiras administradas que eventualmente tenham mandato para investir nestes mercados.

Isso demonstra que cada vez mais carteiras administradas terão a vigilância e supervisão similar a fundos de investimento, e isso tem como foco principal as informações ao investidor, definição de alçada, fatores de risco etc.

O QUE FALTOU?

Sentimos falta de um quesito relevante: **tratar da diligência específica do gestor e administrador no que diz respeito a prestadores e infraestrutura nestes mercados.**

Não fica claro as obrigações de diligência de cada um quando tratarem da contratação de serviços sensíveis, mas ainda não regulados, como a corretoras e custódias de ativos digitais.

Sim, já há extenso tratamento na auto-regulação no tema contratação de prestadores de serviço, contrapartes, etc. Porém, acreditamos que deveria se trabalhar em um tutorial, ou *check list* mínimo específico para este novo segmento, que tem características especiais.

Também acreditamos que poderia ter sido lançado o debate da importância da discussão da classificação de fundos que atuam neste segmento por estilo, estratégia etc., algo que deve ter curso nos próximos anos.

CONCLUSÕES E PRÓXIMOS PASSOS

A audiência vem em um momento importante em que outros debates regulatórios sobre este tema no mundo de investimentos brasileiros vêm ocorrendo.

Recentemente a CVM publicou o Parecer de Orientação 40, sobre ativos digitais, o que reforça a atualidade e relevância do debate. Não deixe de ler nossa análise, disponível no link abaixo:

- [CVM – Parecer de Orientação 40](#)

Também a CVM focou em pilares similares aos da ANBIMA, ao tratar com ênfase ao regime informacional, a transparência, e o papel dos intermediários e dos fundos de investimento.

Apesar dos temas em audiência pública na ANBIMA serem de espaço formal para participação apenas dos associados, acreditamos que este tema é amplo e deve contar com bons



colaboradores fora do âmbito apenas da entidade.

Por isso, mesmo se você não é membro de uma entidade associada à ANBIMA, tente influenciar, mande suas contribuições através do e-mail disponível no material da audiência (audiencia publica@anbima.com.br). O prazo limite é 14/12/2022.

O texto completo em audiência você encontra no link:

- [Audiência Pública ANBIMA – ativos digitais](#)

Em seu comunicado da audiência, a entidade esclarece também que em breve irá solicitar ao mercado o preenchimento de um formulário (ainda não divulgado), para mapear o entendimento das regras e identificar ajustes e esclarecimentos necessários

BONS NEGÓCIOS

José Brazuna

Raphael Castro

Patrícia Lima

