

Rio de Janeiro, 19 de junho de 2009

Aos Administradores de Carteiras, Consultores e Analistas de Valores Mobiliários, Diretores Responsáveis pela Administração de Carteiras e Fundos de Investimento Regulados pela Instrução CVM nº 409/04 e Representantes de Investidores Não Residentes.

Assunto: Orientações sobre procedimentos relativos ao funcionamento de fundos de investimento, registro de investidor não residente e às atividades de administração de carteiras, consultoria e análise de valores mobiliários.

Prezado Senhor,

A divulgação deste Ofício-Circular tem como objetivo principal esclarecer dúvidas quanto à forma de melhor cumprir as normas que regulam os fundos de investimento, o registro de investidor não residente e as atividades de administração de carteiras, consultoria e análise de valores mobiliários, bem como apresentar o entendimento de dispositivos das normas e, por conseqüência, a forma de sua aplicação que vem sendo adotada pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN.

A observação às recomendações abaixo relacionadas contribuirá para minimizar eventuais desvios e, conseqüentemente, reduzir a necessidade de formulação de exigências por parte da área técnica desta Comissão, e dessa forma, permitir que o processo de registro e supervisão dos participantes supra relacionados se realize de maneira ágil, na busca de garantir a proteção dos investidores e a integridade do mercado.

Salientamos, por oportuno, que alguns posicionamentos e interpretações desta Superintendência acerca de determinados aspectos da regulamentação aqui apresentados, não representam, necessariamente, a interpretação final da Comissão de Valores Mobiliários sobre o tema.

Assim, expomos a seguir entendimentos manifestados por esta Superintendência em decorrência de consultas e reclamações efetuadas por participantes do mercado.

Ressaltamos que o presente ofício foi elaborado tomando como base o Ofício-Circular/CVM/SIN/Nº 003 de 2008. As alterações e adições promovidas estão em caracteres azuis e em negrito.

1. Instrução CVM nº 409/04 – Fundos de Investimento

1.1 Ações de Companhias Fechadas em Carteira – Art. 2º, VII e Art. 64, VI

É vedado ao administrador de fundo de investimento adquirir, voluntariamente, ações de emissão de companhia fechada, já que são ativos que não respeitam a exigência prevista no Artigo 2º, § 3º da Instrução, conforme deliberação do Colegiado da CVM de 16/12/2008.

O exposto não impede, todavia, que o administrador se veja diante da possibilidade de que esses ativos surjam na carteira do fundo por razões alheias aos seus poderes de gestão discricionária, o que pode ocorrer, por exemplo, quando o fundo mantiver em carteira ações de emissão de uma companhia aberta que proceda ao cancelamento de seu registro na CVM, nos termos do Artigo 2º, I, da Instrução CVM nº 361/02.

Nesses casos, deverá a questão ser tratada como um desenquadramento passivo, na forma prevista pelo Artigo 89 da Instrução, e uma eventual intenção de alienação desses ativos deve, em conformidade com o previsto no Artigo 64, VI, ser submetida à prévia aprovação da CVM.

1.2 Aplicação em Debêntures de Emissão Privada – Art. 2º, VIII

É permitida a aplicação de recursos dos fundos de investimento em debêntures de emissão privada, isto é, que não tenham sido objeto de registro de oferta pública de distribuição na CVM, ao amparo do que dispõe o art. 2º, inciso VIII.

Lembramos que tais ativos devem estar registrados em sistema de registro, de custódia ou de liquidação financeira devidamente autorizado pelo BACEN ou pela CVM, nas suas respectivas áreas de competência, conforme estabelece o § 3º do Artigo citado.

É necessário, ainda, que o administrador verifique, quando da aplicação e mesmo na manutenção dessas debêntures na carteira do fundo, o cumprimento dos limites estabelecidos nos Artigos 86 e 87 relativos, respectivamente, a concentração por emissor e por modalidade de ativos.

Entretanto, alertamos que, caso os emissores das debêntures não sejam companhias abertas registradas na CVM, o administrador deverá possuir procedimentos de acesso às informações e documentos necessários para a precificação e avaliação das debêntures, previamente à sua aquisição, e também durante sua manutenção na carteira dos fundos, empregando na análise e avaliação dessas informações, o cuidado e a diligência que toda a pessoa ativa e proba costuma dispensar à administração de seus próprios negócios.

1.3 Contratação de Terceiros Para Prestação de Serviços de Custódia de Ativos no Exterior para Fundos de Investimento – Art. 2º, §5º

O art. 2º, § 5º, II, dispõe que, para a aquisição de ativos negociados no exterior, o custodiante do fundo deverá assegurar sua existência, devendo contratar, especificamente para esta finalidade, terceiros devidamente autorizados para o exercício da atividade de custódia em outras jurisdições e que sejam supervisionados por autoridade local reconhecida.

Todavia, caso a instituição responsável pela custódia do fundo possa realizar a custódia dos ativos adquiridos no exterior, não será necessário a contratação de terceiro para realizar essa atividade, pois atendidos os princípios do normativo.

Na hipótese de contratação de terceiros para assegurar a existência dos ativos no exterior, os critérios adotados pela instituição contratada devem ser verificados pelo custodiante do fundo, para se certificar que atende a seus próprios critérios de controle e aos estabelecidos na legislação em vigor no Brasil.

Chamamos a atenção que, inobstante o requisito atribuído ao custodiante contratado no exterior limitar-se a assegurar a existência dos ativos da carteira do fundo, quando se tratarem de cotas de fundos constituídos no exterior, cujas cotas não sejam admitidas à negociação em mercados públicos supervisionados por autoridade reconhecida, administrador do fundo deverá, em atenção a seus deveres de diligência, empregar todo o empenho exigido pelas circunstâncias para que essa garantia se estenda também aos ativos subjacentes mantidos pelo fundo investido.

Finalmente, em relação ao art. 2º, § 5º, I, julgamos que a obrigação de existência de acordo de cooperação com a CVM, que é imposta à jurisdição onde se localiza o sistema de registro, custódia e liquidação financeira utilizado, não se estende à jurisdição onde fica sediada a instituição que se responsabiliza pelo registro dos ativos naqueles sistemas.

1.4 Prorrogação de Prazo de Distribuição de Fundo Fechado – Art. 9º

A Instrução faculta à CVM prorrogar o prazo de distribuição de cotas de fundos de investimento fechado por um período máximo de 180 dias.

A leitura do inciso II do Artigo 9º da Instrução pode levar ao entendimento de que pleitos de prorrogação somente serão apreciados pela CVM caso não seja subscrito o mínimo de cotas representativas do patrimônio inicial do fundo fechado no período de 180 dias do registro da oferta.

Em realidade, o dispositivo de cancelamento compulsório de fundos fechados que não alcancem número mínimo de cotas subscritas tem como objetivo não onerar os cotistas com os custos de funcionamento de um fundo que não possui escala mínima para tal.

Assim, não se deve obstar, de forma genérica, que fundos busquem atingir o número de cotas viabilizado por seus estruturadores na oferta, mediante a obtenção de um prazo mais dilatado de distribuição pública de cotas, pois se poderia estar agindo contra os interesses dos investidores

em tal modalidade de ativo financeiro.

Dessa forma, esta área técnica considera ampla a prerrogativa de se pleitear à CVM a prorrogação do prazo de distribuição das cotas de fundos fechados, mesmo nos casos em que o número mínimo de cotas já tenha sido subscrito.

Respalda tal entendimento o teor do § 4º do art. 28 que requer a restituição aos subscritores dos valores integralizados, "... caso o número de cotas previsto não seja subscrito no prazo de 180 (cento e oitenta) dias, prorrogável por igual período..."

O pedido deve ser feito com relativa antecedência ao final do prazo de colocação, de modo a permitir que a CVM tenha tempo hábil para adotar decisão criteriosa até tal data, e deve ser justificado de forma fundamentada, em que se assegure a ausência de prejuízos para os subscritores das cotas até o momento do pedido.

Para tanto, é necessário constar do pedido a manifestação de concordância da totalidade desses subscritores, haja vista a aplicação obrigatória dos recursos integralizados, durante o processo de distribuição, em títulos públicos federais ou em cotas de fundo de investimento classificados como "Curto Prazo".

1.5 Cessão Fiduciária de Cotas de Fundos de Investimentos – Art. 12

O Colegiado manifestou o entendimento, em reunião de 03.07.08, de que é regular a constituição de garantias de cotas de fundos abertos por meio de operações de cessão fiduciária, nos termos do art. 66-B da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965.

Referida decisão tomou por fundamentos a possibilidade de que referida garantia possibilite a concessão de créditos em condições mais favoráveis aos cotistas cedentes, o que estimularia uma maior circulação de riqueza; e ainda, é prática que já vem sendo adotada no mercado – com base em uma interpretação legítima da norma – de modo que uma nova orientação da CVM viria a abalar a segurança jurídica do mercado e impor restrições, sem um benefício aparente que a justificasse.

Sem prejuízo do exposto, a Comissão irá elaborar estudos com vistas à criação de regras que tratem dos aspectos relevantes relacionados ao uso desse mecanismo, como, por exemplo, o fluxo de informações cabível entre administrador do fundo, devedores cedentes e credores cessionários, e a definição dos deveres dos administradores e dos cotistas quanto ao resgate, voto e outros eventos relacionados às cotas oneradas.

1.6 Estabelecimento de Datas Fixas para Conversão de Cotas – Art. 15, I

É regular o estabelecimento de datas fixas e determinadas para a conversão de cotas, de que trata o art. 15, I, desde que o regulamento do fundo disponha sobre a matéria com clareza e objetividade, e o prospecto alerte quanto à especial condição de liquidez das cotas desse fundo, em atenção ao exigido pelo art. 39.

Ressaltamos que essa liberdade para a estipulação de prazos na conversão de cotas não se confunde com o prazo máximo, também cabível, de cinco dias úteis para o pagamento de pedidos de resgate, como previsto no Artigo 15, III, já que esse é um prazo que deve ser contado apenas a partir da realização da citada conversão de cotas.

1.7 Fechamento de Fundo para Resgates - Art. 16

O fechamento do fundo para a realização de resgates em casos excepcionais de iliquidez de seus ativos, tratados no Artigo 16, engloba tanto os resgates solicitados pelos cotistas e ainda não convertidos em cotas no momento do fechamento do fundo, quanto os resgates já convertidos em cotas e ainda não pagos, de acordo com o deliberado pela Reunião de Colegiado de 16/01/2009.

Os cotistas que solicitaram o resgate parcial ou total de suas cotas e que, por essa razão, já tiveram seus resgates convertidos por determinado valor de cota, passam a ser considerados credores do fundo, e como tais devem ser tratados.

Nesse sentido, o administrador deve assegurar que os pagamentos desses credores

sejam feitos de forma que respeitem a ordem cronológica dos pedidos de resgate, assim como o próprio valor da cota utilizado para a conversão.

1.8 Pagamento de Resgate Após Horário do Expediente Bancário – Art. 15, III

É prática comum no mercado a adoção da metodologia de cota de fechamento como parâmetro para o cálculo diário dos valores devidos para pedidos de resgate.

Entretanto, para casos específicos, onde o pagamento do resgate ocorra no mesmo dia do pedido, é certo que esse cálculo apenas poderá ser realizado após o fechamento dos mercados em que o fundo atue, o que lhe imporá o pagamento desse resgate em um horário onde talvez já não seja mais possível ao cotista a realização, por exemplo, de diversas movimentações bancárias com os recursos pagos, no caso de pagamento com crédito em conta corrente.

Assim, para um fundo que negocia seus ativos na Bolsa de Valores de São Paulo, por exemplo, o pagamento do resgate apenas poderá ocorrer após as 17 horas, ou seja, em um horário onde já não podem mais ser realizadas Transferências Eletrônicas Disponíveis – TED.

Dessa forma, nas hipóteses em que o fundo prever pagamento de resgate no mesmo dia do pedido, e também adotar cálculo com base na cota de fechamento, é importante que investidores e cotistas sejam especialmente alertados, através de menção própria no prospecto, das restrições particulares de liquidez a que podem ser submetidos pelo pagamento do resgate em um horário que não permitirá mais a realização de diversas movimentações bancárias com os seus recursos.

1.9 Limites Distintos de Aplicação, Movimentação e Permanência – Art. 40

Não há irregularidade na adoção de limites distintos de aplicação inicial mínima em um mesmo fundo de investimento, que variem de acordo com diferentes parcelas do público-alvo a que se destina. Como exemplo, citamos o uso de limites de aplicação inicial menores para investidores que já possuam outros investimentos no mesmo administrador.

Nesse sentido, como é dada publicidade às regras de aplicação mínima do fundo no prospecto, não identificamos na adoção de limites diferenciados qualquer assimetria de informações ou quebra de fidúcia por parte do administrador. Dessa forma, essa diferenciação – desde que de acordo com critérios razoáveis e não arbitrários – não ofende o Princípio da Igualdade entre os Cotistas, ou qualquer outro dispositivo da Instrução.

O referido princípio tem por objetivo coibir diferenciações que causem danos ao investidor, uma hipótese que não se aplica ao caso, já que não se vislumbra a superveniência de efeitos negativos àquele que investiu maior ou menor quantia para ingressar no fundo.

Por seu lado, em conformidade com o decidido na Reunião de Colegiado nº 47, de 9 de dezembro de 2008, é de se frisar também que essa possibilidade não se restringe apenas aos limites de aplicação inicial mínima, mas também, aos limites de movimentação, assim como ao limite mínimo de permanência do fundo.

Ressaltamos, todavia, que esses critérios devem constar sempre de forma clara e objetiva no prospecto do fundo, em conformidade com o exigido pelo art. 40, I e VI.

1.10 Meio de Disponibilização dos Documentos – Art. 48

Como é do conhecimento de todos, é dever do administrador garantir que a divulgação de quaisquer informações relacionadas ao fundo seja dada em iguais condições a todos os seus cotistas, em atenção, especialmente, ao que determina o art. 40, XIII.

Nesse contexto, considerando a grande abrangência que certos fundos possuem na distribuição de suas cotas no mercado brasileiro, entendemos que a disponibilização dos documentos relativos às propostas submetidas às assembleias gerais, como previsto no art. 48, § 4º, deve ser feita através de forma compatível com a dispersão dos investidores do fundo e com o meio

utilizado pelo investidor para acessar informações do fundo e tomar sua decisão de investimento. Assim, por exemplo, é recomendável que a disponibilização se dê através da manutenção de um acesso próprio a esses documentos em sítio do administrador na rede mundial de computadores.

1.11 Gestão Compartilhada em Fundos de Investimento – Art. 56

Em decisão tomada em reunião de 6.5.2008, o Colegiado da CVM considerou regular a constituição de fundo de investimento que conte com a contratação de mais de um gestor, posto que não vai de encontro a nenhuma norma regulamentar, e é consequência natural da crescente especialização dos mercados de administração de recursos de terceiros.

Por seu lado, naquele caso concreto, verificou-se também que a contratação de dois gestores para o fundo foi objeto de deliberação em assembléia geral de cotistas convocada com esse fim, em conformidade com o art. 47, II, da citada Instrução, e que a responsabilidade pelos atos de gestão foi integralmente assumida, em regime de solidariedade contratual, por ambos os prestadores de serviço.

Assim, ao reconhecer a regularidade da gestão compartilhada em um fundo de investimento, aquela decisão exigiu que fossem respeitadas, entretanto, as seguintes condições:

(i) celebração de contrato nos termos do art. 56, § 1º, que (1) assegure a responsabilidade solidária dos gestores pelos atos de gestão compartilhada; (2) conceda autorização para ordens, perante o custodiante do fundo, limitada ao mercado específico de atuação de cada gestor, em atenção ao art. 59, Parágrafo único, I; e (3) autorize o administrador a intervir como árbitro em caso de eventuais conflitos nas decisões de investimento.

(ii) alerta aos investidores, através do regulamento e do prospecto, de que a gestão será exercida por mais de um prestador de serviços, de maneira a informar, com destaque, a atribuição específica de cada um; e

(iii) informação, no prospecto, sobre (a) os benefícios e riscos decorrentes da estrutura de gestão compartilhada; (b) a condição de atuação conjunta dos gestores na condução da política de investimento do fundo, inclusive no que se refere à responsabilidade solidária prevista no art. 57, § 2º; e (c) o papel do administrador como árbitro para a solução de decisões de investimentos conflitantes.

Na oportunidade de divulgação do presente ofício circular a CVM vem se empenhando para adequar seu sistema eletrônico de recepção de informações, de modo a permitir a inclusão de mais de um gestor em fundo de investimento.

Assim, enquanto não estiver disponível, na CVMWeb, o envio de informações sobre mais de um gestor, o administrador deve destacar a condição do fundo ao mercado e a seus investidores, através do envio de fato relevante a respeito, como previsto no art. 72 da Instrução.

1.12 Promessa de Rentabilidade Mínima – Art. 64, V

O Colegiado, em reunião de 14.2.2008, no âmbito do processo CVM RJ-2007-10500, ressaltou que a promessa de rentabilidade predeterminada, a que se refere o art. 64, inciso V, da Instrução, é aquela considerada leviana e ilusória, ou seja, que possa induzir o investidor a julgar que o investimento é isento de riscos de não remunerá-lo como prometido.

Assim, uma perspectiva de rentabilidade aferível por parâmetros estritamente objetivos e antecipadamente conhecidos, quando acompanhada dos necessários alertas de que essa rentabilidade pode não ser obtida, não caracteriza uma "*promessa de rendimento predeterminado*", o que afastaria a vedação em análise.

É importante dizer que parâmetros objetivos e antecipadamente conhecidos não se confundem com a mera expectativa, opinião ou desejo do administrador, ainda que teoricamente fundamentados. Nesse sentido, são exigidos mecanismos, tais como: opções de venda, contratos de seguro, etc., que permitam assegurar o alcance da rentabilidade almejada, a despeito de oscilações típicas de mercado.

Dessa forma, qualquer que seja a garantia adotada, deve sempre ser esclarecida sua natureza e extensão, com a inclusão de advertência de que sua adoção não exclui completamente o risco de a rentabilidade visada não ser atingida. Essa mesma lógica vale também para a divulgação de informações na venda ou distribuição de cotas de fundos, como reguladas pelo art. 74 da Instrução.

1.13 Reestruturações de Famílias de Fundos de Investimento – Art. 64, VI

Em decisões tomadas na Reunião de 17.06.08, o Colegiado da CVM estabeleceu as diretrizes e os parâmetros que devem ser observados nas solicitações de aprovação ou de dispensa de cumprimento de requisitos previstos na Instrução para reestruturações de famílias de fundos de investimentos, com pedidos de negociação de ações, cotas de fundos abertos e outros ativos fora de mercado de bolsa ou balcão, e assim, em dispensa às vedações contidas nos Artigos 12, 64, VI e 110, I da Instrução.

Com o objetivo de tornar o trâmite de tais operações mais célere, a CVM delegou competência a esta Superintendência para autorizar transferência de ativos de fundos de investimento de forma privada, mediante a edição da Deliberação CVM nº 546, de 4 de agosto de 2008.

Como regra, essas operações envolvem a constituição de um fundo que passa a concentrar uma política de investimentos já adotada de forma dispersa por diversos fundos de investimentos existentes. Por seu lado, estes fundos são transformados em fundos de cotas que passam a ter como objetivo investir, exclusivamente, naquele fundo.

A necessidade de consulta existirá quando essas operações envolverem fundos que não sejam destinados exclusivamente a investidores qualificados, pois, em caso contrário, a operação entre os fundos pode ocorrer com base no Artigo 110, I, da Instrução.

Preliminarmente, convém observar que o exame dessas consultas se limita à verificação, pela área técnica, da viabilidade, conveniência e oportunidade de dispensa do requisito contido na citada norma, razão pela qual reiteramos que, nesses casos, não se emite qualquer juízo de valor sobre as operações apresentadas.

Ressaltamos que, caso os referidos fundos possuam em carteira cotas de outros fundos de investimento abertos, deverá ser também detalhada, no pedido, qual o tratamento que o administrador pretende dar a esses ativos, considerando a vedação para transferência de titularidade imposta pelo art. 12 da Instrução.

Ademais, observamos que a vedação tratada pelo art. 64, VI se limita à negociação específica de ações fora de bolsa ou mercado de balcão, motivo pelo qual estão dispensadas de prévia avaliação por esta Autarquia as operações que envolvam fundos que não possuam ações ou cotas de fundos abertos na carteira.

Relembramos que, nas referidas operações, deverá ser demonstrado pelo administrador que não haverá qualquer prejuízo aos cotistas em decorrência da operação, como alteração da política de investimento a que os investidores ficarão expostos; modificação do tratamento tributário; mudanças nas taxas de administração e performance totais cobradas; ou alterações nas condições de resgate.

Por seu lado, como esses processos envolvem a alteração de regulamento, é requisito para sua aprovação que a reestruturação, com todo o detalhamento cabível das vantagens e riscos aos cotistas, seja levada à apreciação dos cotistas envolvidos em assembléia geral convocada para esse fim.

Ainda, deverá ser demonstrada uma suficiente homogeneidade entre as carteiras, que possa evidenciar uma semelhança entre os fundos que justifique a consolidação das carteiras em um único fundo *Master*, e também para que se comprove que não há miscigenação, na operação, de fundos com investidores de perfis de risco distintos.

Também nesse aspecto, cabe ao administrador demonstrar que a carteira contém apenas ativos de confiável precificação, para que se garanta que alguns fundos não sejam prejudicados em relação a outros na conferência de ativos, que deverá ser sempre realizada a valor de mercado.

Convém observar que essa estrutura permite que alguns fundos de uma mesma família possam apresentar diferenças em aspectos relevantes, como o prazo para a cotização do resgate, o que implica um risco de que, em cenários de demandas significativas por resgates, o fundo com maior prazo para atendê-los seja prejudicado em relação aos demais.

Nestes casos, enfatizamos a necessidade de que o referido risco seja ressaltado na convocação à assembléia geral que deliberará pela reestruturação do fundo com prazo maior de resgate, e também, de que conste alerta específico, no prospecto desse fundo, para esse risco em particular.

Por fim, é condição para a regularidade da operação que os fundos que serão transformados em fundos de cotas respeitem o disposto no Artigo 102 da Instrução. As demonstrações contábeis e o parecer de auditoria independente relacionados à operação deverão ser arquivados pelo administrador e mantidos à disposição da CVM.

1.14 Aplicação em Cotas de Fundos de Índice de Ações Art. 87, I, f)

A Instrução CVM Nº 359/02 disciplinou a constituição e o funcionamento dos Fundos de Índice com cotas negociadas em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado.

As cotas de Fundo de Índice representativo de carteira de ações são valores mobiliários com características semelhantes às cotas de fundos de investimento em ações, podendo ser adquiridas por fundos de investimentos e fundos de investimento em cotas.

Em função dessas características peculiares, surgiram dúvidas nos participantes do mercado acerca do enquadramento desses valores mobiliários nas disposições da Instrução, razão pelo qual entendemos ser necessário fazer os seguintes esclarecimentos:

a) As cotas de Fundo de Índice podem ser objeto de operações de empréstimo na forma da legislação em vigor, nos termos da Deliberação CVM nº 471/04;

b) Independentemente dos títulos e valores mobiliários mantidos em carteira, o Fundo de Índice deve ser considerado como emissor para efeitos do atendimento do limite estabelecido no Artigo 86, assim como as cotas de sua emissão devem ser consideradas como ativos financeiros, para fins do limite previsto no Artigo 87;

c) As cotas de Fundo de Índice de ações devem ser consideradas, em conjunto com os demais valores mobiliários listados no § 1º, inc. I, do art. 95-B, para fins de enquadramento do fundo de investimento como fundo de ações;

d) Desde que previsto em seu regulamento, um Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento em Ações ou um Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento Multimercado pode aplicar até 100% de seu patrimônio líquido em cotas de Fundo de Índice de ações, tendo em vista o disposto no art. 112, § 4º.

1.15 Patrimônio líquido mínimo – Art. 105

O Artigo 105 da Instrução explicita que, após 90 dias do início de atividades, o fundo aberto que mantiver, a qualquer tempo, patrimônio líquido médio diário inferior a R\$ 300.000,00 pelo período de 90 dias consecutivos deve ser imediatamente liquidado ou incorporado a outro fundo.

Assim, para os efeitos de tal regra, o cálculo dos patrimônios líquidos médios diários deve ser efetuado apenas depois de transcorrido o prazo de 90 dias do início das atividades do fundo, que ocorre quando da primeira integralização de cotas do fundo.

Por esse motivo, consigna-se que a obrigatoriedade de liquidação ou incorporação a outro fundo, exigida pelo Artigo 105, apenas poderá ocorrer, na mais desfavorável das hipóteses, depois de 180 dias da primeira integralização de cotas do fundo.

1.16 Cancelamento do Registro de Fundos de Investimento – Art. 107

O cancelamento do registro de um fundo de investimento exige o envio de documentos à

CVM que comprovem o encerramento do fundo e o pedido de baixa do fundo no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas - CNPJ.

Em determinadas circunstâncias, um fundo de investimento que já tenha seu encerramento deliberado por assembléia geral de cotistas ou determinado pelo resgate total de suas cotas não consegue efetuar-lo, por razões exógenas e alheias à vontade de seu administrador e cotistas.

São exemplos de razões que impedem o regular encerramento do fundo nesses casos: (1) decisões judiciais que determinam a manutenção do fundo em funcionamento; (2) ativos em carteira sem nenhuma liquidez; e (3) dividendos e outros proventos declarados em favor do fundo, mas que ainda não foram pagos.

Esses fundos, diante da particular situação por que passam, também costumam apresentar patrimônios líquidos inferiores a R\$ 300.000,00, o que os sujeitaria, a princípio, à imediata liquidação ou incorporação a outro fundo, nos termos do Artigo 105.

Assim, nos termos da Deliberação CVM nº 571, de 31/3/2009, ficou definido que, nesses casos excepcionais, poderá o administrador do fundo de investimento requerer a esta Superintendência a dispensa da obrigação de liquidação ou se sua incorporação a outro fundo, juntamente ou não com o cancelamento do seu registro na CVM, desde que seguintes requisitos sejam atendidos:

- a. Os pedidos de dispensa e de cancelamento devem ser circunstanciados;**
- b. A dispensa e o cancelamento devem ser aprovados pela totalidade dos cotistas do fundo reunidos em assembléia geral;**
- c. Comprovação de situação excepcional que impeça a liquidação de todos os ativos remanescentes na carteira do fundo; e**
- d. Declaração do administrador de que permanece responsável pela administração do fundo e que as cotas não serão mais ofertadas publicamente. Os distribuidores contratados devem atestar que não mais ofertarão tais cotas.**

1.17 Investidores Qualificados – Art. 109

Por força de consultas de participantes do mercado nesse sentido, vimos lembrar que o art. 109, § 2º, da Instrução é dispositivo de caráter transitório, que apenas teve por objetivo disciplinar a situação de cotistas que, à época da entrada em vigor da Instrução, atendiam aos requisitos de qualificação até então vigentes, mas que não se enquadravam naqueles previstos pela nova norma.

Assim, relembramos o entendimento do Colegiado sobre a matéria, manifestado em 19.04.05 através de [Comunicado ao Mercado](#), de que os fundos de investimentos já adaptados à Instrução 409/04 que venham a se transformar em fundos para investidores qualificados, não poderão manter seus cotistas que, no momento da alteração, não atendam aos requisitos de qualificação da Instrução.

Ainda nos termos daquele comunicado, relembramos que o permissivo transitório contido no dispositivo apenas se estende a cotistas que sejam fundos de varejo (não-destinados exclusivamente a investidores qualificados) se, alternativamente, esses fundos (a) forem transformados em fundos para investidores qualificados, caso em que seus antigos cotistas, mesmo não sendo investidores qualificados, poderão neles permanecer; ou (b) não admitirem novos cotistas, o que, em termos práticos, significará o seu fechamento para aplicações, nos termos do art. 17 da Instrução.

1.18 Aplicação inicial de R\$ 1.000.000,00 – Art. 110-B

Como sabido, os fundos destinados a investidores qualificados, cujos regulamentos exijam investimento mínimo por investidor de um milhão de reais, não precisam obedecer aos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro estabelecidos nos Artigos 86 e 87.

Assim, com fundamento no Artigo 110-B, podem seus regulamentos prever uma liberdade maior para suas políticas de investimento, refletidas em limites de concentração por emissor e por modalidade de ativos financeiros, em geral, mais flexíveis que os constantes para os demais fundos de investimento.

Nesse sentido, é importante ressaltar que o investimento mínimo requerido pela norma é um limitador a ser considerado quando da verificação da adequação do produto oferecido ao objetivo de investimento, perfil de risco e capacidade financeira para tolerar perdas do investidor (regra de *suitability*).

Assim, a averiguação do requisito de aplicação mínima deve ocorrer quando do ingresso do investidor no fundo. Por essa razão, não há na legislação exigência de manutenção, pelo investidor, de qualquer valor mínimo no fundo, ou ainda, de valores mínimos pré-determinados para aplicações adicionais. Não obstante, regras estabelecendo valores mínimos para manutenção de recursos aplicados em cotas podem ser estabelecidas em regulamento.

Todavia, situações de resgates parciais em curto espaço de tempo após a aplicação inicial, de modo que os cotistas possam permanecer no fundo com valores inferiores ao investimento inicial, podem configurar para a área técnica a hipótese de tentativa de burla ao objetivo da norma.

2. Instrução CVM nº 306/99 – Administração de Carteiras

2.1 Empresas Ligadas – Art. 7º, §§ 5º e 6º

A regra de exceção do referido dispositivo permite ao diretor, gerente delegado ou sócio responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários na sociedade exercer essa mesma atividade em outras empresas, desde que ligadas, "conforme definidas em lei" (artigo 7º, § 6º, parte final da Instrução).

Diante da ausência de lei – em sentido estrito – que defina o conceito de empresas ligadas, esta área técnica tem subsidiado seu entendimento com base em outras normas editadas pela CVM e que também possuam o mesmo fundamento, qual seja, a prevenção de hipóteses de conflitos de interesse.

Assim, citamos os conceitos trazidos pelo disposto no artigo 3º da Instrução CVM nº 149/91 e artigo 86, § 2º, da Instrução CVM nº 302/99, que consideram duas empresas como ligadas quando (1) uma delas ou seus administradores, e respectivos cônjuges, companheiros ou parentes até o 2º grau, detiverem participação superior a 10% do capital social da outra, ou ainda, quando (2) possuírem em comum administradores ou sócios com participação superior a 10% de ambos os capitais sociais.

Nesse mesmo sentido, fazemos menção ao disposto no artigo 29, Parágrafo único, da Instrução CVM nº 359/02, que considera duas empresas ligadas quando (1) uma delas – ou seus controladores e administradores – ocupe cargo de administração, ou ainda, individualmente ou em conjunto, detenha participação superior a 10% do capital social da outra; ou quando (2) uma for controlada pela outra.

Por fim, cabe ressaltar que – apesar de expressamente revogadas – entendemos as Instruções CVM nº 149/91 e 302/99 como fontes idôneas e adequadas às conclusões expostas, já que se limitam a servir como subsídio para a melhor interpretação do conceito de empresas ligadas.

2.2 Informe Anual de Administradores de Carteiras (ICAC) – Art. 12

O Artigo 12 da Instrução dispõe que o administrador de carteiras credenciado na CVM deve encaminhar, até 31 de maio de cada ano, informações relativas às carteiras que administra, com base nas posições de 31 de março do mesmo ano, além de informações cadastrais atualizadas.

É importante observar que essa obrigação deve ser cumprida mesmo que o administrador não tenha recursos sob sua administração e, ainda, que não seja necessária qualquer

alteração nos cadastros desta Autarquia.

Também é obrigatório o envio do ICAC por administrador credenciado, pessoa natural, que seja responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários em pessoa jurídica autorizada pela CVM a exercer tal atividade.

A referida atualização anual deve ser encaminhada através do ambiente de acesso restrito do administrador disponível na *CVMWeb*, no item "*Envio de Documentos Via Formulário*", opção "*Informe Cadastral*", tipo de informe "*Anual (Obrigatório)*", função "*Enviar Documentos*".

Depois de efetuado o lançamento do informe, é possível e recomendável consultar o sistema para verificar se a informação foi acatada pelo sistema. Para tanto, de igual forma, deve ser acessado o item "*Envio de Documentos Via Formulário*", opção "*Informe Cadastral*", função "*Pesquisar Documento*". Para consultar, por exemplo, o informe encaminhado até 31/5/2009, deverá ser informado ainda como ano de pesquisa o de "2009".

Por fim, recordamos que a falta ou atraso no envio do citado informe pode ensejar a aplicação de multa cominatória, nos termos do disposto no Artigo 20 da Instrução, e em conformidade, ainda, com as exigências dos Artigos 3º e 11 da Instrução CVM nº 452/07.

2.3 Informe Eventual para Atualização Cadastral de Administradores de Carteiras (ICACE) – Art. 12

Sem prejuízo da obrigação descrita no item 2.1, sempre que houver a necessidade de atualização dos dados cadastrais do credenciado, esta deve ser feita diretamente na área de acesso restrito disponível na *CVMWeb*, no item "*Envio de Documentos Via Formulário*", opção "*Informe Cadastral*", tipo de informe "*Eventual*", função "*Enviar Documentos*".

A atualização deve ser providenciada em até 15 dias da ocorrência da alteração cadastral, nos termos previstos pelo Artigo 12, Parágrafo único.

Alertamos, porém, para procedimento distinto que deve ser adotado quando a atualização se referir à mudança de denominação ou do responsável da administradora de carteiras - Pessoa Jurídica.

No primeiro caso, a atualização deve ser informada à CVM através de correspondência firmada pelo Diretor Responsável, acompanhada de cópia do instrumento societário comprobatório da mudança de denominação da pessoa jurídica e, ainda, quando se tratar de instituição financeira, registro e homologação do Banco Central do Brasil.

No segundo, a atualização deve ser informada à CVM através de correspondência firmada pelo novo Diretor Responsável, acompanhada de cópia do instrumento societário comprobatório de sua nomeação e, ainda, quando se tratar de instituição financeira, homologação do Banco Central do Brasil.

Há, ainda, uma terceira hipótese que requer petição por correspondência, quando ocorre concomitantemente o esquecimento da senha de acesso à *CVMWeb* pelo usuário e mudança de seu e-mail, sem que tal fato tenha sido objeto de atualização no *Informe Cadastral*.

Relembramos, por fim, a importância de que o credenciado mantenha sempre atualizado o seu cadastro na CVM, já que os dados ali constantes são utilizados como forma própria para quaisquer notificações ao interessado, inclusive, para aquelas que alertam para a incidência de multa cominatória.

2.4 Segregação de Atividades – Artigo 15

Um dos aspectos mais relevantes na condução das atividades de uma sociedade credenciada como administradora de carteiras de valores mobiliários diz respeito aos procedimentos de segregação de atividades adotados, com o objetivo de garantir uma eficiente política de administração dos conflitos de interesse que são inerentes a sua

própria atividade.

Assim, no entender desta Superintendência, o estabelecimento de políticas adequadas para a segregação das atividades, sem prejuízo de outras iniciativas, pode colaborar para que sejam asseguradas tomadas de decisão de investimento, que sempre respeitem o melhor interesse dos clientes da instituição.

Nesse contexto, é recomendável a existência de manuais escritos, que detalhem as regras e os procedimentos adotados pela administradora para o atendimento do Artigo 15 da Instrução, bem como documentos que formalizem políticas mencionadas abrangendo, pelo menos, o conteúdo descrito a seguir:

- a. Políticas de Segregação das Atividades (Artigo 15, inciso I) – apresentado apenas quando a empresa desenvolva mais de uma atividade. Visa demonstrar a total separação das áreas ou apresentar as regras de segregação adotadas, com discriminação, no mínimo, daquelas relativas às instalações e equipamentos, com detalhamento, pelo menos, dos computadores utilizados, redes, fac-símiles, telefones e arquivos;
- b. Políticas de Confidencialidade (Artigo 15, inciso II) – definem as políticas de sigilo e conduta adotadas, com detalhamento das exigências cabíveis, no mínimo para os seus sócios, administradores, colaboradores e funcionários. Além disto, estas regras devem identificar os detentores de informações privilegiadas em função de seu cargo ou atribuição, de forma a estabelecer uma Barreira de Informações com os demais funcionários;
- c. Políticas de Treinamento (Artigo 15, inciso III) – apresentam as políticas de educação para, pelo menos, seus sócios, administradores, colaboradores e funcionários. Tem como finalidade dar a todos o conhecimento das políticas de segregação da sociedade, para garantir a elas efetividade. Poderá existir, além do Termo de Adesão específico desta Política, também declaração do envolvido onde conste ter sido treinado em consonância com a Política de Treinamento apresentada, e o seu perfeito entendimento das Políticas de Segregação adotadas;
- d. Políticas de Segurança (Artigo 15, inciso IV) – detalham as políticas de controle de acesso às informações confidenciais, pelo menos por parte de seus sócios, administradores, colaboradores e dos funcionários que a possuem. Além disto, deve ser sempre possível identificar os possuidores dessas informações, para responsabilização em caso de vazamento;
- e. Políticas de Negociação Pessoal (Artigo 15, inciso V) – expressam as políticas de restrição para negociações com valores mobiliários, no mínimo, por parte dos sócios, administradores, colaboradores e funcionários, e em especial, dos que possuem informações privilegiadas. Deve figurar especificamente no Termo de Adesão Individual.

Os referidos Manuais, dessa forma, devem prever, ao menos, disposições relacionadas às (1) políticas adotadas pela sociedade, com descrição clara, objetiva e detalhada dos critérios corporativos adotados, e que conte com modelo do Termo de Adesão que deverá ser assinado pelo interessado; (2) *compliance*, que conte com descrição da forma como será feito o acompanhamento das políticas, e a designação do responsável por essa atividade; e (3) *enforcement*, com previsão das sanções cabíveis em caso de descumprimento das políticas, e também do responsável designado para essa atividade.

3. Resolução CMN nº 2.689/00 - Registro de Investidores Não Residentes

3.1 Contrato de Representação – Art. 5º

Como sabido, é obrigação do representante do investidor não residente manter a guarda, e fornecer sempre que requisitado, nos termos do Artigo 5º da Instrução CVM nº 325/00, os respectivos contratos de custódia e representação assinados com o cliente, assim como os formulários previstos naquela Resolução.

Nesse sentido, lembramos que, em até 15 dias após a constituição das carteiras desses investidores, deverá ser enviado à CVM o número do Registro Declaratório Eletrônico (RDE) das carteiras constituídas, e que deverá contar com declaração do representante nos seguintes termos:

"Declaro estar de posse da documentação comprobatória dos contratos de representação e custódia e do Formulário Anexo à Resolução CMN nº 2.689/00, pelos quais me responsabilizo."

Ainda a respeito, consignamos que eventuais alterações cadastrais de investidores não residentes, nos termos do 5º, II, da Resolução, não precisam vir acompanhadas de documentação comprobatória das alterações ocorridas, mas apenas, de declaração do representante de que está de posse dessa documentação, e de que se responsabiliza pela sua guarda e apresentação à CVM, quando requerida.

Por fim, recordamos que a manutenção cadastral na CVM não implica atualização automática em registros de outros órgãos da Administração Pública, como o Banco Central do Brasil e a Receita Federal do Brasil. Assim, essas atualizações, quando necessárias, deverão ser promovidas, por meio próprio, pelo próprio representante do investidor não residente.

4. Instrução CVM nº 388/03 – Analistas de Valores Mobiliários

4.1. Análises Gráficas Divulgadas Através da Internet - art. 2º.

A Instrução CVM Nº 388/03 traz em seu art 2º a definição da atividade de analista de valores mobiliários. Tal definição engloba todos aqueles que, em caráter profissional, elaboram recomendações, relatórios de acompanhamento e estudos para divulgação ao público, que auxiliem na tomada de decisão de investimento, independentemente da metodologia utilizada para tal.

Sendo assim, não há distinção entre o analista gráfico e o analista fundamentalista. Ambos devem comprovar a sua qualificação técnica através do credenciamento na entidade credenciadora e, posteriormente, obter o registro na CVM, para que possam exercer essa atividade.

Nesse sentido, cabe esclarecer que as análises gráficas e as recomendações decorrentes dessas análises, divulgadas em *sites*, *chats* ou *blogs* especializados na Internet, se realizadas em caráter profissional, devem ser elaboradas e divulgadas apenas por profissionais credenciados pela entidade credenciadora e registrados na CVM.

5. Instrução CVM nº 43/85 – Consultores de Valores Mobiliários

5.1. Credenciamento

O Colegiado da CVM, em reunião de 19/08/2008, estabeleceu os requisitos a serem exigidos para fins da concessão do credenciamento de consultor de valores mobiliários para pessoas naturais e jurídicas, consubstanciados nos documentos que devem instruir os pedidos de credenciamento.

Os documentos demandados são os seguintes:

1. Pessoas naturais:

(i) requerimento assinado pelo interessado que conte com as razões pelas quais entende estar apto para o exercício da atividade;

(ii) cópia do currículo e dos comprovantes dos principais cursos nele mencionados;

(iii) comprovante de inscrição no CPF e cópia da carteira de identidade;

(iv) documentação que comprove a sua experiência e que circunstancie a natureza das atividades exercidas pelo interessado, devendo sua experiência profissional em atividade

que revele aptidão para a análise de investimentos perfazer prazo mínimo de 3 anos (esta exigência fica dispensada para os credenciados como analistas de valores mobiliários, que deverão apenas fazer prova desta condição, na forma prevista na regulamentação vigente sobre a atividade de analista);

(v) formulário cadastral que conte com seu nome completo, CPF, endereço, telefone, fac-símile e e-mail;

(vi) declaração assinada pelo requerente, informando:

(a) se está inabilitado para o exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pela CVM ou BACEN, sociedades seguradoras, entidades de previdência privada e companhias abertas;

(b) se foi condenado por crime falimentar, de prevaricação, de corrupção ativa ou passiva, concussão, manipulação de mercado, uso indevido de informação privilegiada, exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função no âmbito do mercado de valores mobiliários, peculato, contra a economia popular, a fé pública, a propriedade, o Sistema Financeiro Nacional ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos;

(c) se está incluído no Cadastro de Emitentes de Cheques sem Fundo;

(d) se tem contra si títulos levados a protesto;

(e) se, nos últimos cinco anos, sofreu alguma punição em decorrência de atuação na administração ou no conselho fiscal de entidade sujeita ao controle e fiscalização da CVM, do BACEN, da SPC ou da SUSEP; e

(f) se seus bens, por força de decisão judicial ou de autoridade administrativa, estão indisponíveis.

2) Pessoas jurídicas:

(i) requerimento assinado pelo representante legal da pessoa jurídica;

(ii) cópia dos atos constitutivos devidamente consolidados;

(iii) comprovante de inscrição no CNPJ;

(iv) informações sobre o perfil de investidor com que se pretende atuar;

(v) documento com indicação do responsável pela atividade; e

(vi) formulário cadastral que contenha, ao menos, a denominação social e comercial da sociedade, CNPJ, endereço para correspondência, telefone, fac-símile, e-mail e o responsável pela atividade.

O credenciamento da pessoa jurídica é condicionado à designação de um diretor responsável, que deve estar credenciado como consultor de valores mobiliários - pessoa física - junto à CVM.

6. Parâmetros para a Formulação de Consultas

Esta Superintendência recebe, com freqüência, consultas de participantes do mercado com dúvidas quanto à correta aplicação da norma regulamentar aplicável à indústria de fundos de investimentos.

A seguir, destacamos alguns requisitos que devem ser observados nessas consultas para garantir que a área técnica tenha suficientes elementos para a análise da questão apresentada.

Um primeiro ponto diz respeito à necessidade de que a consulta descreva o caso concreto com o maior detalhamento possível. Se, entretanto, a dúvida não se basear especificamente em nenhum caso concreto, deverão ser circunstanciados os motivos que geraram a dúvida suscitada.

Por outro lado, o consultante deve expor o que ele entende como a melhor interpretação da norma com relação à questão proposta, sem deixar de contar com toda a fundamentação legal que dá suporte a esse entendimento.

Solicitamos que, como regra, a consulta seja formulada pelo diretor responsável da instituição administradora.

Caso a consulta se refira a aplicação de normas e procedimentos contábeis previstos na Instrução CVM nº 438, ela deve ser assinada também pelo profissional habilitado responsável pela contabilidade, nos termos do item 1.1.2.9 do Plano Contábil dos Fundos de Investimentos – COFI.

Por fim, conforme requerido pela mencionada Instrução 438, a consulta deve ser acompanhada de manifestação do auditor independente, quando versar sobre mudança ou adoção de novas práticas ou procedimentos contábeis.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais