

Assunto: Interpretação de Dispositivos da Instrução CVM nº 409/04

Prezados Senhores

O presente Ofício-Circular tem como objetivo orientar os administradores de fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 409/04 quanto à interpretação do Colegiado desta Comissão acerca da aplicação dos (i) arts. 39 e 40, II e IX, no tocante aos fundos que combinam aplicação em ações de companhias abertas e em derivativos os quais, em seu conjunto, imponham à rentabilidade do fundo comportamento diverso daquele observado para as ações adquiridas (doravante denominados "Fundos"); e (ii) art. 41, VII, no que se refere à estipulação de taxa de administração fixa e expressa em percentual do patrimônio líquido do fundo.

O objetivo primordial, através destes esclarecimentos, é o de procurar uniformizar as práticas do mercado para duas matérias julgadas sensíveis por nossa Superintendência: a divulgação de informações em fundos estruturados da Instrução CVM nº 409/04, e a cobrança de taxa de administração em fundos não destinados exclusivamente a investidores qualificados.

Nos processos de supervisão baseada em risco levados a efeito por esta área técnica para os fundos de investimento registrados na CVM, verificamos que o tratamento dado pelo mercado a esses pontos não era homogêneo, o que reforçou nossa constatação quanto à necessidade de uniformizar esses entendimentos, em linha com decisões do Colegiado que trataram da matéria (Processos CVM nº RJ-2008-7977 e RJ-2008-1974).

Aqui definimos como "fundos estruturados da Instrução CVM nº 409/04" os que investem preponderantemente em um determinado ativo financeiro, mas cujo desempenho não replica o do ativo em muitas circunstâncias, em função de uma operação estruturada que pode ter diversas finalidades (impedir perda do principal investido, reduzir a volatilidade do retorno do fundo frente ao desempenho do ativo investido, entre outros) para o fundo.

Nesse ponto, com o Ofício Circular a área técnica tem o objetivo de divulgar ao mercado quais seriam as informações mínimas consideradas como necessárias pela Superintendência para o entendimento, por parte dos investidores, dos principais riscos envolvidos em fundos com essas características.

No que se refere à cobrança da taxa de administração, esta área técnica apurou que alguns participantes no mercado vinham incluindo, no cálculo das taxas cobradas, fórmulas que conferiam a elas um comportamento que era muitas vezes de difícil entendimento para o público alvo do fundo, e que ainda dificultava a comparação das despesas pagas pelo cotista a esse título com aquela que pagaria em outros fundos de similar política de investimentos.

Com relação a essa questão, o Ofício Circular tem como maior objetivo esclarecer ao mercado os limites e critérios para a fórmula de cobrança dessa taxa em fundos não destinados exclusivamente a investidores qualificados, de forma a garantir que essa cobrança seja feita sempre em bases facilmente compreensíveis e verificáveis para o público alvo a que se destina, e também para assegurar uma comparabilidade entre os fundos que fomenta a concorrência nesse mercado.

1. Artigos 30, 39, e 40, II e IX – Fundos

Os artigos 39 e 40, II e IX, estipulam que o prospecto do fundo "*deve conter todas as informações relevantes para o investidor*", aí incluídas aquelas relativas à "*política de investimento*" e à "*identificação dos riscos assumidos pelo fundo*".

O Colegiado, na reunião realizada em 5.5.2009 (Processo CVM nº RJ-2008-7977), ao deliberar sobre a aplicação dos referidos dispositivos a um caso concreto, manifestou-se no sentido de que "*as especificações e esclarecimentos [relativos à política de investimentos e riscos do fundo] cuja inclusão foi requisitada pela SIN caberiam (...), inequivocamente, nos Prospectos dos fundos*".

Assim, o atendimento a tais dispositivos, nos casos de Fundos, deve abranger o fornecimento de informações, nos correspondentes prospectos, em nível de clareza e simplicidade compatível com o público-alvo, no mínimo sobre:

- a. A natureza e as características essenciais dos derivativos adquiridos, em linguagem clara e acessível àquele público-alvo;
- b. Dados completos sobre todas as possibilidades de desempenho do fundo em resposta às alternativas de comportamento das ações de companhia aberta nas quais o fundo investe;
- c. Se uma exposição descritiva não abordar com clareza todas essas possibilidades, o prospecto deverá fazer uso de tabelas, gráficos, simulações, ou o que mais for considerado necessário para garantir o pleno entendimento do investidor quanto a todas as alternativas de retorno do fundo, destacando e quantificando de forma clara o perfil dos retornos do fundo no pior cenário para o cotista;
- d. Deve-se dedicar especial atenção, na descrição acima, a eventos como, por exemplo, mas não limitadamente, hipóteses de desempenho do fundo diverso ou não esperado em relação ao seu benchmark, possibilidade de proteção do capital investido ou limitações de perdas, eventual necessidade de aporte adicional de recursos, hipóteses de descolamento (comportamento divergente) entre o retorno do fundo e

das ações adquiridas, ou ainda, soluções de continuidade, como nos casos de liquidação antecipada, entrega das ações, *knock-out* ou quaisquer outras que impliquem em extinção do derivativo, alteração instantânea ou repentina de pagamentos ou mudança substancial na composição da carteira ou na política de investimento do fundo;

- e. Advertência sobre o risco de contraparte assumido pelo fundo na contratação do derivativo, sempre que ele não contar com a garantia de liquidação prevista no art. 86, § 3º, II, e § 4º, da Instrução.

Ainda em linha com as deliberações do Colegiado, alertamos que, nos termos do art. 4º, parágrafo único, da Instrução, para os Fundos que não tenham o objetivo preponderante de perseguir o comportamento das ações adquiridas ao longo de todo seu prazo de duração, deverá ser evitada, em sua denominação, a referência a tais ações, haja vista que a mesma poderia induzir os potenciais investidores a erro.

A mesma cautela deverá ser tomada quando do enquadramento do fundo em uma das classes previstas no art. 92 da Instrução, devendo-se evitar o uso de classe que não represente adequadamente todas as possibilidades de comportamento do fundo frente aos fatores de risco preponderantes a que ele estará exposto, durante todo o seu prazo de duração.

Por oportuno, relembramos a irregularidade, citada na referida decisão de Colegiado, representada pela constituição de fundos de investimento que prevejam a reclassificação automática de uma das classes previstas no art. 92 da Instrução para outra.

Ainda em conformidade com a decisão do Colegiado, registramos que o Termo de Adesão, conforme previsto no art. 30 da Instrução, por ser documento de natureza informacional e com escopo específico – ressaltar, para o cotista, o seu dever de tomar ciência dos riscos do investimento –, não se presta a suprir informações que devem constar de documentos próprios do fundo - Regulamento e Prospecto.

Do mesmo modo, o Termo de Adesão não é o meio ou o instrumento adequado para a concessão, pelo investidor, de anuências de outras naturezas ao administrador, como, por exemplo, autorizações prévias para a prática de atos futuros ou mandatos para agir em nome do cotista subscritor.

Nesse sentido, vale destacar, por exemplo, a irregularidade da adoção de mecanismos de anuência prévia, no Termo de Adesão, em caso de matérias que exijam a prévia aprovação por assembléia geral de cotistas, ou seja, que digam respeito a qualquer das matérias previstas no art. 47 da Instrução.

Por fim, informamos que esta Superintendência já incluiu em seus procedimentos de supervisão a verificação da adequação dos Regulamentos dos fundos registrados nesta CVM às condições acima citadas.

2. Artigo 41, VII - Taxa de Administração Fixa

O Colegiado, na reunião realizada em 23.6.2009 (Processo CVM nº RJ-2008-1974), manifestou seu entendimento de que em fundos não destinados exclusivamente a investidores qualificados a estipulação de taxas de administração com um piso fixo mínimo não satisfaz ao disposto no art. 41, VII, da Instrução, que exige a cobrança de uma taxa fixa, a qual deve ser expressa em percentual do patrimônio líquido do fundo.

Como outros exemplos de fórmulas de taxas de administração que infringiriam a norma, citamos aquelas que contêm previsão de cobrança em percentuais que variam de acordo com algum termo ou condição, ou ainda, de acordo com a evolução do patrimônio líquido do fundo, com seu tempo de funcionamento ou sua rentabilidade.

Cabe destacar, ainda, que, nos termos do art. 61, §2º, da Instrução, em hipótese alguma as taxas de administração poderão ser aumentadas sem prévia aprovação da assembléia geral de cotistas, sendo possível, entretanto, a sua redução unilateral pelo administrador. Neste último caso, a redução deve ser comunicada de imediato à CVM e aos cotistas, alterando-se o Regulamento e Prospecto, este último se couber.

Finalmente, reportando-nos à determinação do Colegiado de verificar o cumprimento da referida regra "*por quaisquer outros veículos de varejo regulamentados pela Instrução 409/04, registrados na CVM*", informamos que esta área técnica já incluiu a ação em seus procedimentos de supervisão.

Atenciosamente,

original assinado por

Claudio Gonçalves Maes

Superintendente de Relações com Investidores
Institucionais

em exercício

original assinado por

Daniel Walter Maeda Bernardo

Gerente de Registros e Autorizações