



**EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 05/2007**

**Prazo: 04 de maio de 2007**

**Objeto:** Aperfeiçoamento da regulação da CVM sobre a aplicação de recursos no exterior por parte dos fundos de investimento.

**1. Introdução**

A discussão sobre a possibilidade de fundos de investimento aplicarem recursos no exterior, assim como a extensão desta possibilidade, ocupou um lugar central no âmbito da recente reforma da Instrução nº 409.

A CVM entende que esta possibilidade é, a princípio, benéfica, na medida em que representa mais uma opção de alocação de recursos, propiciando aos investidores o acesso a fatores de risco distintos dos que podem ser encontrados no Brasil. Diversos participantes da Audiência Pública que precedeu a edição da Instrução nº 450 manifestaram-se neste mesmo sentido.

Desta forma, através da Instrução nº 450, a CVM optou por ampliar as possibilidades de investimento no exterior pelos fundos de investimento. Mais do que isso, ao longo do processo de aprovação da norma, a CVM não apenas reforçou suas convicções nestas premissas como se convenceu de que as mudanças neste sentido poderiam ser até mais ambiciosas do que originalmente se propunha.

No entanto, a CVM preferiu não promover uma migração abrupta de um regime que veda tais investimentos para um regime no qual eles são integralmente permitidos. Ao contrário, considerou-se mais conveniente que esta migração fosse feita de maneira gradual. Através da presente Audiência Pública, a CVM vem discutir mais um passo nesta transição.

**2. Fundos e o Investimento no Exterior Hoje.**

A partir da edição da Instrução CVM nº 450, todos os fundos de investimento passaram a ter a possibilidade de aplicar seus recursos no exterior.

Os fundos da classe “Dívida Externa” são os únicos que podem – na realidade, devem – aplicar todo o seu patrimônio líquido diretamente em ativos no exterior<sup>1</sup>. Todavia, 80% destes ativos devem ser títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União Federal. A parcela remanescente pode ser alocada em títulos de crédito transacionados no mercado internacional, em derivativos (desde que utilizados com fins de *hedge*), ou mantida em conta de depósito em nome do fundo.

Os fundos da classe “Multimercado” podem investir, diretamente, até 20% de seu patrimônio líquido no exterior. Indiretamente, através da aquisição de cotas de FIEIX, podem fazê-lo até 100% de seu patrimônio líquido, o que se admite apenas porque, ainda que se trate de ativos no exterior, o “Multimercado” estará substancialmente exposto ao risco da União Federal, já que, como visto, os FIEIX devem ter 80% de seu patrimônio líquido em ativos da dívida externa soberana nacional.

---

<sup>1</sup> Admite-se excepcionalmente a aplicação em ativos no Brasil, limitada a 10% (dez por cento) do patrimônio líquido do fundo, nas hipóteses de operações com derivativos, prestação de margens em tais operações e manutenção de recursos em conta de depósito em nome do fundo.



Os fundos das demais classes podem realizar investimentos no exterior até o limite de 10% de seu patrimônio líquido.

### **3. Proposta**

Pretende-se criar uma modalidade de fundo de investimento que possa aplicar até 100% de seu patrimônio líquido em ativos financeiros no exterior, sem a obrigatoriedade de aquisição de títulos de dívida externa da União Federal. No entanto, a CVM entende que é fundamental para isto que se ouça novamente o mercado, uma vez que a alteração proposta significa a migração de uma situação em que o investimento no exterior é vedado para uma em que ele passa a ser permitido sem qualquer limitação. É preciso, portanto, que se dê a dimensão adequada às mudanças que esta medida poderia trazer para a indústria de fundos, mudanças estas para as quais a maioria dos cotistas ainda não está preparada. Por isso, sugere-se restringir tais fundos a investidores que, presumivelmente, terão melhores condições de compreender as características desta modalidade de investimento.

Em linha com as mudanças recém introduzidas na 409, considera-se que o investidor que atende este perfil é aquele com disponibilidade para investimentos financeiros em volume superior a R\$1.000.000,00 (um milhão de reais). Além da maior familiaridade com produtos financeiros, supõe-se, também, que tais investidores são naturalmente os que possuem maior demanda pela alocação de recursos no exterior.

Em virtude desta exigência de investimento mínimo, tais fundos estariam dispensados da observância de limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo, em linha com o disposto no art. 110-B. Entretanto, estariam sujeitos às demais regras da Instrução nº 409, inclusive às exigências relacionadas à concentração do fundo em crédito privado.

Vale acrescentar que os ativos financeiros que poderão integrar a carteira destes fundos de investimento são aqueles previstos no art. 2º da Instrução CVM nº 409, e que atendam os requisitos ali relacionados. Isto significa que, dentre outras exigências, estes ativos devem estar custodiados em contas de depósito específicas abertas em nome do fundo, em países signatários do Tratado de Assunção (Mercosul), ou que possuam acordo de cooperação mútua para troca de informações com a CVM, ou, ainda, sejam signatários do memorando multilateral de entendimentos da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV/IOSCO.

A CVM está avaliando duas formas de introduzir esta modificação na Instrução nº 409:

#### **a) Pela criação de uma espécie de fundos “Multimercado”.**

A primeira opção de introdução desta permissão seria a criação de uma espécie de fundo, de acesso exclusivo aos investidores acima descritos, dentro da classe “Multimercado”. A vinculação à classe “Multimercado” fundamenta-se no fato de que um fundo de investimento com 100% de seus ativos no exterior não estaria associado a nenhum fator de risco específico – sua única singularidade seria a alocação de recursos no exterior.

**b) Pela criação de uma nova qualificação de fundos que se sobrepusesse às classes, assim como hoje já ocorre com os fundos “Previdenciário” e “Exclusivo”.**



A segunda opção seria a criação de uma nova classificação que “pairasse” sobre a classificação referida pelo art. 92 e que, dessa forma, pudesse ser cumulada com as classes previstas naquele dispositivo. Isto permitiria a criação, por exemplo, de um “Fundo Referenciado – Investimento no Exterior”, ou um “Fundo de Ações – Investimento no Exterior”. Esta alternativa permitiria a manutenção da aderência aos fatores de risco e às demais normas aplicáveis a cada classe de fundo.

A prevalecer esta alternativa, os fundos da classe “Dívida Externa”, desde que, reitere-se, exijam investimento mínimo de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), poderiam ser replicados através de outras classes de fundos, o que tornaria questionável a manutenção de sua previsão na norma como classe de fundo autônoma.

#### 4. Perguntas

A CVM espera receber comentários sobre a proposta acima, em especial no que diz respeito às seguintes questões:

- 1) O perfil de risco dos ativos financeiros no exterior é substancialmente diferente do perfil de risco dos ativos negociados no mercado nacional? Tais produtos demandam um maior conhecimento dos investidores? Em caso afirmativo, a imposição de um limite financeiro para acesso aos fundos que negociem estes ativos é uma maneira eficaz de prevenir o risco adicional que tais ativos possam apresentar aos investidores de varejo?
- 2) Há alguma incompatibilidade entre um fundo com tais características e as regras atuais da Instrução nº 409, sobretudo no que diz respeito às normas de concentração em ativos de responsabilidade de emissores privados (art. 98)?
- 3) À exceção da exigência de investimento mínimo, haverá alguma razão para manutenção da classe “Dívida Externa”? Que adaptações, se houver, serão necessárias para evitar assimetrias entre estes fundos e os novos fundos de investimento no exterior cuja criação está sendo proposta?
- 4) A criação do fundo de investimento com estas características estaria melhor amparada como espécie da classe “Multimercado”, ou como uma qualificação adicional, independente das classes previstas no art. 92 da Instrução nº 409 (letras a e b do item 3)?

#### 5. Encaminhamento de Sugestões

A minuta de Instrução está à disposição dos interessados no site da CVM ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)), podendo ser também obtida nos seguintes endereços:

- SEDE - Centro de Informações - Rua Sete de Setembro, 111 - 5º andar - Centro - Rio de Janeiro - RJ.
- SRS - Superintendência Regional de São Paulo - GRS - Gerência de Administração - Rua Cincinato Braga, 340 – 2º, 3º e 4º andares - São Paulo - SP.



**CVM** *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 05/2007

- SRB - Superintendência Regional de Brasília - SCN - Qd. 2 - Bloco A - 4º andar - Sala 404 - Edifício Corporate Financial Center - Brasília - DF.

As sugestões e comentários, por escrito, deverão ser encaminhados, até o dia 04 de maio de 2007, à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente através do e-mail: [audpublica0507@cvm.gov.br](mailto:audpublica0507@cvm.gov.br) ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar - Centro - Rio de Janeiro - CEP 20050-901.

As sugestões e comentários recebidos pela CVM serão considerados de acesso público.

Rio de Janeiro, 30 de março de 2007.

*Original assinado por*

**MARCELO FERNANDEZ TRINDADE**

Presidente

## PRIMEIRA OPÇÃO

### INSTRUÇÃO CVM Nº XX, DE XX DE XXXXX DE 2007

Altera a Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004.

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada nesta data, tendo em vista o disposto nos arts. 2º e 19 da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, resolveu baixar a seguinte Instrução:

Art. 1º Os arts. 85 e 97 da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 85. ....

§ 1º O fundo poderá manter em sua carteira ativos financeiros negociados no exterior, até o limite de 100% (cem por cento) para os fundos classificados como “Dívida Externa”, 20% (vinte por cento) para os classificados como “Multimercado”, ressalvada a hipótese do art. 97, § 1º, II, e 10% (dez por cento) nas demais classes, desde que observado o disposto nos §§ 5º e 6º do art. 2º.

..... ” (NR)

“Art. 97. ....

§ 1º O regulamento dos fundos de que trata este artigo poderá autorizar a aplicação em ativos financeiros no exterior, observados os §§ 2º e 3º do art. 85 e atendidos ainda os seguintes limites:

I – até 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido, caso não possua exigência de investimento mínimo, por investidor, superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais); ou

II – sem limites, caso possua exigência de investimento mínimo, por investidor, superior a R\$1.000.000,00 (um milhão de reais).

..... ” (NR)

Art. 2º Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação no Diário Oficial da União.

**MARCELO FERNANDEZ TRINDADE**  
Presidente

## SEGUNDA OPÇÃO

### INSTRUÇÃO CVM Nº XX, DE XX DE XXXXX DE 2007

Altera a Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004.

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada nesta data, tendo em vista o disposto nos arts. 2º e 19 da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, resolveu baixar a seguinte Instrução:

Art. 1º Os arts. 85 e 110-B da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 85. ....

§ 1º O fundo poderá manter em sua carteira ativos financeiros negociados no exterior, observado o disposto nos §§ 5º e 6º do art. 2º, nos seguintes limites:

I – 10% (dez por cento), exceto para os fundos classificados como “Multimercado”;

II – 20% (vinte por cento) para os fundos classificados como “Multimercado”; e

III – ilimitadamente, para os fundos classificados como “Dívida Externa” e para os fundos de qualquer classe que atendam o disposto no art. 110-A.

.....” (NR)

“Art. 110-B Os fundos de que trata este Capítulo cujo regulamento exija investimento mínimo, por investidor, de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), poderão:

I – dispensar a observância dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro estabelecidos nos arts. 86 e 87;

II – não atender ao disposto no § 2º do art. 2º desta Instrução, desde que o administrador tome as medidas e contrate as garantias necessárias para, preservando os direitos do fundo, impedir o ingresso em sua carteira de ativos diversos dos ativos financeiros descritos no art. 2º; e

III – autorizar a aplicação ilimitada de recursos no exterior, hipótese em que o fundo deverá acrescer à sua denominação a expressão “Investimento no Exterior”.

Parágrafo único. O uso de qualquer das faculdades previstas nos incisos I a III do **caput** não dispensa o fundo de observar a classificação de que trata o art. 92 e de manter sua carteira adequada a tal classificação e à sua política de investimento.” (NR)



**CVM** *Comissão de Valores Mobiliários*

**EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 05/2007**

Art. 2º Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação no Diário Oficial da União.

**MARCELO FERNANDEZ TRINDADE**

Presidente