



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

Prazo: 23 de abril de 2010

Objeto: Regulamenta a constituição, a administração, o funcionamento, a divulgação de informações e a distribuição de cotas dos Clubes de Investimento.

1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM coloca em audiência pública, nos termos do art. 8º, §3º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, minuta de Instrução (“Minuta”) destinada a regulamentar os clubes de investimento, revogando a Instrução CVM nº 40, de 7 de novembro de 1984 e outros normativos. As mudanças propostas pretendem promover uma ampla atualização do regime dos clubes, tendo em vista o padrão de desenvolvimento recente do mercado brasileiro e algumas tendências que nele se podem identificar.

Assim, a primeira das premissas adotadas está relacionada à importância dos investidores de varejo para o mercado de capitais no Brasil. Cada vez mais aumenta a demanda dos pequenos investidores por alternativas de investimento. Neste sentido, os clubes tendem a ocupar um importante papel. Tradicionalmente, no Brasil e em outros países, os clubes de investimento são considerados uma forma de introdução do pequeno investidor ao mercado de capitais. Por permitirem uma participação maior do cotista, os clubes de investimento possibilitam o aprendizado acerca de técnicas de gestão de carteira e da dinâmica do mercado.

Ao final de dezembro de 2009 havia 2.955 clubes registrados na BM&FBovespa, com patrimônio líquido total de R\$14.128.721.229,77 e congregando 140.037 investidores. Tais números já demonstram a importância dessa modalidade de investimento coletivo como instrumento de capilarização. Mais do que isso, ante os projetos de expansão da base de investidores recentemente anunciados por entidades de mercado, há perspectiva mesmo de aumento na demanda. Esse quadro, contudo, traz alguns questionamentos sobre a adequação da sistemática hoje em vigor para a organização e funcionamento dos clubes.

Inicialmente, algumas questões surgem do reconhecimento de que, quando da edição da Instrução CVM nº 40, de 1984, as regras aplicáveis aos mecanismos de investimento coletivo em geral ainda não apresentavam o grau de refinamento que se passou a ter, em especial, a partir da edição da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004. Hoje, pode-se afirmar que o regime dos clubes ficou defasado.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

Assim, o instrumento que, pela sua natureza e finalidades, deveria se mostrar mais transparente e promover um maior envolvimento dos investidores finais, acabou permitindo que os investidores assumissem uma posição passiva.

Ainda nessa mesma linha, pode-se apontar que, nos últimos 25 anos, os clubes se transformaram, também, em um verdadeiro produto para os intermediários autorizados pela norma a administrá-los. Esse produto tem se mostrado particularmente importante para as corretoras independentes, representando um nicho para algumas delas. Em princípio, não há problemas nesse enfoque, desde que se possa assegurar transparência e supervisão suficientes sobre os clubes, preservando o seu valor de aprendizado para os investidores.

Por fim, outra preocupação mais de uma vez suscitada é a de que os clubes estariam servindo para uma “arbitragem regulatória”. Como o seu regime é, a rigor, mais simples, menos custoso e sujeito a menores controles que o dos fundos de investimento, muitos potenciais fundos poderiam estar sendo constituídos como clubes. Embora alguns levantamentos referentes a número de cotistas demonstrem que talvez este não seja um problema tão generalizado, o quadro acima descrito (de aumento de demanda e profissionalização das estruturas) torna necessário tratar com atenção também este aspecto da realidade dos clubes.

Assim, a CVM decidiu propor uma ampla reformulação da regulamentação vigente, partindo da premissa de que se devem valorizar, nos clubes, os mecanismos que assegurem a transparência e os fóruns coletivos de tomada de decisões, como a assembleia geral. Neste sentido, a CVM reconhece que, embora a transformação dos clubes em “produtos” dos intermediários em princípio não gere um desvirtuamento, deve-se tomar cuidado para que essa prática não acabe por se tornar incoerente com a própria idéia do produto. Da mesma maneira, como os “descontos regulatórios” vigentes se justificam em razão daquelas finalidades educativas e do porte da maior parte dos clubes, deve-se procurar desestimular aquela arbitragem regulatória.

Este edital não pretende explicar exhaustivamente o conteúdo da Minuta. No entanto, há certos aspectos do documento que merecem destaque e que, por isso, serão tratados em maior detalhe na sequência.

2. Características gerais – constituição e registro

Como já ocorre hoje, os clubes de investimento continuarão a ser constituídos por ato de seus administradores (que são as sociedades relacionadas no art. 17 da Minuta) e serão registrados apenas em



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

entidade administradora de mercado organizado. A valorização da capacidade de regulamentação e de autorregulação da entidade administradora, aliás, é um dos traços distintivos do novo regime, como adiante se verá.

Do ponto de vista das características gerais dos clubes, as principais mudanças são referentes ao número de cotistas e à impossibilidade de constituição de clubes sob a forma de condomínios fechados.

Quanto ao primeiro ponto, a Minuta propõe que os clubes passem a ser compostos por no mínimo 3 e no máximo 50 cotistas. Hoje, os clubes podem ter até 150 cotistas, havendo possibilidade de aumento desse número em alguns casos. A CVM entende que esse limite permite a criação de clubes completamente dissociados das finalidades desses veículos, facilitando a arbitragem regulatória e distanciando os cotistas. Soma-se a isso o fato de que aproximadamente 90% dos clubes hoje existentes têm menos de 50 cotistas. Ou seja, pode-se criar um regime mais coerente com o espírito dos clubes sem, com isso, trazer maiores ônus para o mercado. Ademais, para evitar maiores problemas quando da adequação, a Minuta ainda propõe, no § 4º do art. 44, que os clubes que, quando da entrada em vigor da nova norma, excedam o novo limite, possam assim permanecer, sem, no entanto, receber novos cotistas.

Quanto ao segundo ponto, a CVM entende que o regime dos condomínios fechados, em que não se permite o resgate de cotas, não se coaduna com os clubes de investimento. Isso porque estes últimos se destinam a um público investidor que, pela natureza do seu contato com o mercado, deve dispor de maior liquidez em seus investimentos.

3. Distribuição de cotas

Permanece autorizada a distribuição de cotas de clubes de investimento por integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários sem o registro da oferta na CVM, devendo, a entidade administradora de mercado organizado, regulamentar as práticas de distribuição e o material de divulgação.

A Minuta veda, porém, a publicidade de clubes, efetuada por meio de serviços públicos de comunicação e de mala direta. O regime proposto parte do reconhecimento de que, embora seja possível adotar material de divulgação no processo de venda do produto para cotistas em potencial, a publicidade efetuada de maneira indiscriminada foge à natureza dos clubes.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

4. Estatuto

O estatuto do clube de investimento, que é um dos principais documentos de informação para os cotistas, foi valorizado na Minuta. Assim, as regras referentes ao estatuto foram, dentro do possível, harmonizadas com as regras da Instrução CVM nº 409, de 2004. Além disso, se procurou trazer para o estatuto algumas outras informações consideradas importantes em um documento com essa finalidade, destinado a um público não especializado – neste sentido, chamamos a atenção para a obrigatoriedade de se destacar se há a possibilidade de realização de operações com derivativos (art. 11, IV, “b”).

5. Assembleia geral

No regime atual, é dispensada a realização de assembleia geral em caso de envio a cada condômino, anualmente, de relatórios do administrador do clube e do administrador da carteira (gestor). A CVM entende que a dispensa de realização de assembleia em um veículo destinado justamente a familiarizar o investidor com o mercado, embora se alinhe com a preocupação de evitar onerar tais veículos com despesas, pode ser considerada contraditória com seu propósito educativo. Daí porque a Minuta elimina essa possibilidade, tornando a assembleia geral dos clubes obrigatória.

Por outro lado, e tendo em vista as diversas dificuldades – e custos – para a realização de assembleias presenciais, a Minuta inova ao permitir, no parágrafo único do art. 15, a adoção de “meios eletrônicos e de formas não presenciais de deliberação”, a serem regulamentados pela entidade administradora de mercado organizado, que também deverá estabelecer os mecanismos de controle cabíveis em caso de adoção de tais procedimentos.

Neste mesmo sentido, vale destacar que, de um modo geral, em matéria de procedimento assemblear e das formalidades a ele relacionadas, a Minuta opta por valorizar a regulamentação pela entidade administradora de mercado organizado. Tal regulamentação, como os demais procedimentos de autorregulação, estão sujeitos à prévia aprovação, pela CVM.

6. Administração e gestão de carteira

No que tange à administração e à gestão de carteira dos clubes, há, também, algumas significativas mudanças. A atividade de administração permanece com as sociedades corretoras e distribuidoras e com bancos de investimento ou múltiplos com carteiras de investimento. A gestão de carteira pode ser efetuada tanto pelo administrador, se autorizado para tal pela CVM, quanto por um terceiro por ele contratado e autorizado pela CVM a exercer tal atividade, ou ainda por um ou mais cotistas.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

Foi extinta a figura obrigatória do representante dos cotistas. Com efeito, em alguns casos recentes, a CVM constatou que a existência do representante dos cotistas acabava por permitir uma diluição das responsabilidades do administrador, com a existência, em alguns casos, de mais de um centro de imputação. Além disso, porém, verifica-se que a existência do representante acaba levando a um distanciamento entre o administrador e os demais cotistas, criando um “anteparo” não regulamentado, assim como algumas possibilidades de conflitos de interesses. Naturalmente, esse novo regime não impede a eleição de determinados cotistas para funções de representação, o que passa a ser apenas matéria de organização interna dos clubes.

A CVM entendeu que seria mais adequado estabelecer, para os administradores, a obrigatoriedade de criação de um serviço de atendimento ao cotista, que poderá estar ligado à estrutura de ouvidoria da instituição (evitando novos custos), para lidar diretamente com as demandas dos investidores.

As regras referentes a obrigações e responsabilidades de administradores e de gestores também foram ajustadas, tendo em vista o disposto na Instrução CVM nº 409, de 2004 e em outras normas, mais recentes, que tratam da matéria.

7. Composição da carteira

As regras sobre composição de carteira, constantes dos arts. 25 a 28 da Minuta, trazem algumas inovações ao modelo hoje vigente.

Talvez uma das mudanças mais significativas resida no novo regime para a realização de operações no mercado de derivativos, que demandará regulamentação pela entidade administradora de mercado organizado.

A CVM entende que, embora seja importante, para uma adequada gestão da carteira, permitir a realização de operações com derivativos, estas devem obedecer a certos limites, tendo em vista a própria natureza educativa dos clubes e a necessidade de proteção de seu patrimônio contra perdas excessivas. Assim, a Minuta estabelece que a entidade administradora de mercado organizado deverá não apenas restringir as modalidades operacionais disponíveis para os clubes (excluindo, por exemplo, operações de alto risco), mas também estabelecer limites de exposição e de alavancagem e procedimentos mínimos de administração de riscos a serem adotados em caso de realização de operações com derivativos.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

A fim de evitar a distorção da carteira do clube (que deve ser formada predominantemente por ações, bônus de subscrição e debêntures conversíveis), a Minuta destaca, também, que mesmo com a realização de operações no mercado de derivativos, o principal fator de risco do clube deve ser a oscilação dos preços dos títulos acima referidos.

8. Prestação de informações

No que tange ao regime de prestação de informações, vale chamar a atenção, em especial, para o novo conteúdo das informações mensais enviadas aos cotistas, que foi definido com base no regime vigente para os fundos de investimento.

Outro ponto de destaque diz respeito à auditoria das demonstrações financeiras dos clubes. De acordo com a Minuta, esta se mantém, em princípio, facultativa, tendo em vista que a contratação de tal serviço pode ser incompatível com o volume de recursos de certos clubes. No entanto, levando em conta o perfil dos clubes que estão sob a sua responsabilidade, a entidade administradora de mercado organizado pode estabelecer a sua obrigatoriedade, com base em critérios próprios. Sem prejuízo dessa possibilidade, e como forma de valorizar uma maior transparência, a Minuta determina que os clubes que não tenham suas demonstrações financeiras auditadas deem ciência de tal fato aos cotistas, quando do ingresso no clube, por meio de instrumento próprio. A ausência de auditoria independente das demonstrações financeiras pode ser considerada um risco do qual os cotistas devem estar cientes, para tomarem uma decisão refletida de investimento.

9. Reorganizações e encerramento de clubes

A Minuta estabelece que a entidade administradora de mercado organizado regulamentará as operações de incorporação, fusão, cisão e transformação de clubes. Essa regulamentação tomará por base o regime dos fundos de investimento, constante da Instrução CVM nº 409, de 2004. O mesmo vale, aliás, para os procedimentos de liquidação e de encerramento de clubes.

10. Regulamentação e fiscalização

Como se pôde ver nos pontos acima descritos, a Minuta procurou valorizar as atividades de regulamentação da entidade administradora de mercado organizado. O mesmo vale para a aplicação das normas, que incumbirá ao correspondente departamento de autorregulação, na forma da Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

Assim, a entidade administradora deverá adequar os programas de trabalho e as atividades de seu departamento de autorregulação, a fim de acompanhar também as atividades dos clubes nela registrados e de tomar as medidas cabíveis em caso de descumprimento das normas.

11. Encaminhamento de sugestões

As sugestões e comentários deverão ser encaminhados, por escrito, até o dia 23 de abril de 2010 à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente pelo endereço eletrônico audpublica0110@cvm.gov.br ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901.

As sugestões e comentários recebidos pela CVM serão considerados públicos a não ser que o participante expressamente solicite que a CVM os trate como reservados.

A Minuta está disponível para os interessados na página da CVM na rede mundial de computadores (www.cvm.gov.br), podendo ser também obtida nos seguintes endereços:

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários
Rua Sete de Setembro, 111, 5º andar
Rio de Janeiro – RJ

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários em São Paulo
Rua Cincinato Braga, 340, 2º andar
São Paulo – SP

Superintendência Regional de Brasília
Qd. 2, Bloco A, 4º andar – Sala 404, Edifício Corporate Financial Center
Brasília – DF

Rio de Janeiro, 23 de fevereiro de 2010

Original assinado por

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA
Presidente



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

INSTRUÇÃO CVM Nº XXX, DE XX DE XXXXXX DE 2010

Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a divulgação de informações e a distribuição de cotas dos Clubes de Investimento.

A **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [...] de [...] de 2010, com fundamento nos arts. 2º, inciso V, 4º, incisos I e II, 17 e 19, § 5º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, **APROVOU** a seguinte Instrução:

CAPÍTULO I - CARACTERÍSTICAS GERAIS

Seção I

Constituição e registro

Art. 1º O Clube de Investimento é um condomínio aberto constituído por no mínimo 3 (três) e no máximo 50 (cinquenta) pessoas naturais, para aplicação de recursos em títulos e valores mobiliários.

Art. 2º Da denominação do Clube deve constar a expressão “Clube de Investimento”.

Art. 3º O Clube deve ser constituído por ato do administrador e registrado em entidade administradora de mercado organizado.

Parágrafo único. A entidade administradora de mercado organizado deve regulamentar a atuação e manter os controles cabíveis sobre as atividades dos Clubes nela registrados.

Seção II

Cotas

Art. 4º As cotas do Clube correspondem a frações ideais de seu patrimônio e devem ser escriturais e nominativas.

§ 1º As cotas do Clube conferem iguais direitos e obrigações aos cotistas, sendo vedada a criação de diferentes classes.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

§ 2º A escrituração das cotas do Clube pode ser realizada pelo próprio administrador, mesmo que ele não seja autorizado pela CVM a prestar serviço de escrituração de valores mobiliários para terceiros.

Art. 5º A qualidade de cotista caracteriza-se pela inscrição do nome do titular no registro de cotistas do Clube.

Art. 6º Nenhum cotista pode ser titular de mais de 40% (quarenta por cento) do total das cotas do Clube.

Parágrafo único. A entidade administradora de mercado organizado deve regulamentar as providências a serem tomadas nos casos de extrapolação do percentual definido no **caput**, estabelecendo prazo para a correspondente adequação.

Art. 7º É vedada a negociação de cotas de Clubes em mercados regulamentados de valores mobiliários.

Art. 8º Aplica-se à emissão e ao resgate de cotas o disposto nos arts. 14 e 15 da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004.

Seção III

Distribuição das cotas

Art. 9º É permitida a distribuição de cotas de Clubes por integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, independentemente de prévio registro na CVM.

Art. 10. É vedada a busca de cotistas com a utilização de serviços públicos de comunicação, como a imprensa, o rádio, a televisão e páginas abertas ao público na rede mundial de computadores, bem como por envio de malas diretas, inclusive por meio eletrônico.

Parágrafo único. A entidade administradora de mercado organizado- deve regulamentar o conteúdo e aprovar o material utilizado na distribuição de cotas de Clubes, bem como regulamentar as práticas adotadas para tal distribuição.

CAPÍTULO II - ESTATUTO DO CLUBE

Art. 11. O estatuto do Clube deve dispor, no mínimo, sobre as seguintes matérias:



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

I - qualificação do administrador;

II - quando for o caso, referência à qualificação do gestor da carteira;

III - prazo de duração, se determinado ou indeterminado;

IV - política de investimento a ser adotada, contendo, no mínimo;

a) os ativos que podem compor o patrimônio do Clube e os requisitos de diversificação de investimentos; e

b) a possibilidade de o Clube realizar operações no mercado de derivativos;

V - taxa de administração, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido (base 252 dias);

VI - taxa de performance, se houver;

VII - demais encargos do Clube, em conformidade com o disposto no art. 36;

VIII - condições para a aplicação e o resgate de cotas, inclusive no que tange a prazos;

IX - política de distribuição de resultados, se houver, compreendendo os prazos e condições de pagamento;

X - exercício social do Clube;

XI - política de divulgação de informações, inclusive as relativas à composição de carteira;

XII - política relativa ao exercício de direitos de voto do Clube, pelo administrador ou por seus representantes legalmente constituídos, em assembleias gerais das companhias nas quais o Clube detenha participação;

XIII - obrigações e responsabilidades do administrador e do gestor;

XIV - forma de convocação e prazo para realização da assembleia geral; e

XV - modo e condições de dissolução do Clube.

Art. 12. A alteração do estatuto depende da prévia aprovação da assembleia geral de cotistas, sendo eficaz a partir da data deliberada pela assembleia.

Art. 13. O estatuto pode ser alterado, independentemente da assembleia geral, sempre que tal alteração decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a exigências expressas da CVM ou da entidade administradora de mercado organizado, de adequação a normas legais ou regulamentares ou ainda em virtude da atualização dos dados cadastrais do administrador.

Parágrafo único. As alterações referidas no **caput** devem ser comunicadas aos cotistas, pelo meio estabelecido pela entidade administradora de mercado organizado, no prazo de até 30 (trinta) dias, contados da data em que tiverem sido implementadas.

CAPÍTULO III - ASSEMBLEIA GERAL

Art. 14. Compete privativamente à assembleia geral deliberar sobre:

I - as demonstrações contábeis apresentadas pelo administrador;

II - a substituição do administrador ou, em caso de indicação pela assembleia, do gestor;

III - a fusão, a incorporação, a cisão, a transformação ou a liquidação do Clube;

IV - o aumento da taxa de administração;

V - a alteração da política de investimento do Clube; e

VI - a alteração do estatuto.

Parágrafo único. Anualmente, nos 120 (cento e vinte) dias imediatamente posteriores ao encerramento do último exercício social, deve ser realizada assembleia geral ordinária para apreciar as demonstrações financeiras do Clube, além de quaisquer propostas de atuação para o período seguinte.

Art. 15. Incumbe à entidade administradora de mercado organizado regulamentar:

I - os prazos e procedimentos para a convocação de assembleias;

II - a forma de disponibilização de informações para os cotistas;

III - as regras de instalação, organização e deliberação, inclusive quorum, das assembleias, bem como as regras quanto à formalização das deliberações; e

IV - a forma e os prazos para a comunicação das deliberações para os cotistas e para a entidade administradora de mercados organizados.

Parágrafo único. No atendimento ao disposto no **caput**, a entidade administradora de mercado organizado pode permitir a adoção de meios eletrônicos e de formas não presenciais de deliberação, estabelecendo os correspondentes mecanismos de controle da regularidade dos procedimentos adotados.

Art. 16. Estão proibidos de votar nas assembleias gerais do Clube os sócios, diretores e funcionários do administrador ou do gestor contratado e de empresas a eles ligadas.

Parágrafo único. As vedações constantes do **caput** não se aplicam aos Clubes formados exclusivamente por sócios, diretores e funcionários do administrador ou do gestor contratado ou de empresas a eles ligadas.

CAPÍTULO IV - ADMINISTRAÇÃO

Seção I

Disposições gerais

Art. 17. O Clube deve ser administrado por sociedade corretora, sociedade distribuidora, banco de investimento ou banco múltiplo com carteira de investimento, que é responsável pelo conjunto de atividades e de serviços relacionados direta e indiretamente aos seus funcionamento e manutenção.

Parágrafo único. A atividade de administração de Clubes deve ficar sob a supervisão e responsabilidade direta de um diretor estatutário do administrador, que a pode cumular com outras obrigações e responsabilidades, desde que não haja conflito entre as atividades.

Art. 18. A gestão da carteira do Clube pode ser exercida:

I - pelo administrador, desde que previamente autorizado a exercer a atividade de administrador de carteira de valores mobiliários pela CVM e designado pela assembleia geral;

II - por pessoas naturais ou jurídicas contratadas pelo administrador, desde que previamente autorizadas a exercer a atividade de administrador de carteira de valores mobiliários pela CVM; ou

III - por um ou mais cotistas, designados pela assembleia geral, observado o disposto no § 2º.

§ 1º É vedada a gestão da carteira do Clube por agente autônomo, ainda que seja cotista.

§ 2º Em caso de gestão por cotistas, é vedado a estes:

I - ter mais de um Clube sob a sua gestão; e

II - receber qualquer espécie de remuneração ou benefício, direto ou indireto, pelos serviços de gestão prestados ao Clube de que fizer parte.

§ 3º Os contratos firmados na forma do **caput**, inciso II, devem estipular a responsabilidade solidária entre o administrador e o gestor contratado por eventuais prejuízos causados aos cotistas do Clube em virtude das condutas contrárias à lei, à regulamentação e ao estatuto.

Seção II

Obrigações do administrador e do gestor

Art. 19. O administrador deve exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação ao Clube e aos cotistas.

§ 1º São exemplos de violação do dever de lealdade do administrador, as seguintes hipóteses:

I - omitir-se no exercício ou proteção de direitos do Clube, inclusive deixando de adotar as medidas judiciais cabíveis, se necessário for;

II - não exercer, ou não diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos decorrentes do patrimônio e das atividades do Clube;



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

III - permitir que o Clube realize operações que, pelo seu volume ou pelos seus efeitos sobre a composição da carteira, apresentem indícios de se destinarem, predominantemente, a gerar corretagem; e

IV - tratar de forma não equitativa os cotistas do Clube.

§ 2º Sem prejuízo do disposto no estatuto e nas demais normas aplicáveis, são deveres do administrador do Clube:

I - diligenciar para que sejam mantidos, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem, na forma estabelecida pela entidade administradora de mercado organizado:

a) os documentos e registros, administrativos e contábeis, referentes ao cadastro e à identificação de cotistas, às assembleias gerais, às operações e ao patrimônio do Clube e aos contratos celebrados;

b) a comprovação do envio de comunicações e documentos à entidade administradora de mercado organizado e de comunicações e extratos aos cotistas; e

c) a documentação necessária à comprovação do cumprimento das obrigações tributárias;

II – liquidar as operações realizadas pelo Clube, inclusive recebendo os rendimentos ou quaisquer outros valores a ele devidos;

III – efetuar, diretamente ou por meio de terceiro, devidamente habilitado e autorizado, a escrituração da emissão e do resgate de cotas;

IV – manter os títulos, valores mobiliários e demais ativos financeiros registrados em conta de depósito em nome do Clube, nos termos do parágrafo único do art. 28;

V - elaborar e divulgar no mínimo as informações previstas no Capítulo VI, observado o disposto no estatuto do Clube e na regulamentação aplicável;

VI - efetuar todas as comunicações previstas em lei ou na regulamentação aplicável à CVM ou à entidade administradora de mercado organizado;



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

VII - manter serviço de atendimento ao cotista, ao qual cabem o esclarecimento de dúvidas e o recebimento de reclamações e denúncias, assim como tomar as providências cabíveis a cada caso, que devem ser registradas e mantidas, na forma do § 4º;

VIII - fazer cumprir as deliberações das assembleias gerais;

IX - entregar aos cotistas, quando do ingresso destes no Clube, cópia do estatuto mediante recibo;

X - contratar o gestor, se for o caso; e

XI - controlar e supervisionar as atividades relativas à gestão da carteira do Clube, atentando para quaisquer indícios que apontem para a ocorrência de condutas irregulares ou vedadas.

§ 3º O serviço de atendimento ao cotista referido no inciso VII pode estar subordinado a outras estruturas organizacionais de ouvidoria.

§ 4º Os administradores devem manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos contados do recebimento ou da geração pelo administrador, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM ou pela entidade administradora de mercado organizado, em caso de processo administrativo, todos os registros, documentos e comunicações, inclusive eletrônicas, referidos no inciso I, assim como aqueles que comprovem o cumprimento das obrigações constantes dos incisos VI, VII e IX.

§ 5º Admite-se, em substituição aos documentos originais, as respectivas imagens digitalizadas.

Art. 20. São deveres do gestor do Clube:

I - exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade;

II - cumprir fielmente os dispositivos legais e regulamentares aplicáveis;

III - observar as disposições constantes do estatuto; e

IV - cumprir as deliberações da assembleia geral.

Art. 21. O administrador e o gestor devem transferir ao Clube qualquer benefício ou vantagem que possam alcançar em decorrência de sua condição.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

Seção III

Vedações ao administrador e ao gestor

Art. 22. É vedado ao administrador e ao gestor do Clube praticar os seguintes atos em nome do Clube:

I - receber depósito em conta corrente;

II - contrair ou efetuar empréstimos;

III - prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma;

IV - vender cotas à prestação;

V - prometer rendimentos predeterminados aos cotistas;

VI - aplicar recursos diretamente no exterior;

VII - adquirir cotas do próprio Clube; e

VIII - utilizar recursos do Clube para pagamento de seguro contra perdas financeiras de cotistas.

Seção IV

Remuneração do administrador e do gestor

Art. 23. O regime de cobrança das taxas de administração e de performance deve ser definido pela entidade administradora de mercado organizado, tendo em vista o disposto nos arts. 61 e 62 da Instrução CVM nº 409, de 2004.

Seção V

Substituição do administrador e do gestor

Art. 24. O administrador e o gestor da carteira do Clube devem ser substituídos nas hipóteses de:



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

I - descredenciamento para o exercício da atividade de administração de carteira, por decisão da CVM;

II - renúncia; ou

III - destituição, por deliberação da assembleia geral ou, no caso de gestor contratado, por ato do administrador.

Parágrafo único. Incumbe à entidade administradora definir os procedimentos aplicáveis às hipóteses descritas nos incisos I a III do **caput**.

CAPÍTULO V - CARTEIRA

Art. 25 O Clube deve possuir, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) de seu patrimônio líquido investido em ações, bônus de subscrição e debêntures conversíveis em ações, de emissão de companhias abertas.

Parágrafo único. No cálculo do percentual mínimo a que se refere este artigo:

I - devem ser consideradas as ações, bônus de subscrição e debêntures conversíveis em ações cedidas em empréstimo e as garantias depositadas em excesso, desde que constituídas pelos títulos referidos no **caput**; e

II - não devem ser considerados os ativos referidos no **caput** que estejam depositados como garantia de operações próprias.

Art. 26. O montante que exceder a porcentagem estabelecida no art. 25 pode ser aplicado em:

I - outros valores mobiliários de emissão de companhias abertas, adquiridos em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado ou durante período de distribuição pública;

II - cotas de fundos de investimento das classes “Curto Prazo”, “Referenciado”, “Renda Fixa” e fundos de índice;

III - títulos públicos federais;

IV - títulos de responsabilidade de instituição financeira; e

V - compra de opções, observados os limites estabelecidos nos §§ 1º e 2º deste artigo.

§ 1º Incumbe à entidade administradora de mercado organizado:

I - estabelecer as modalidades operacionais admitidas, bem como os limites de exposição e de alavancagem decorrentes de operações realizadas em mercado de derivativos, tendo em vista o disposto no § 2º;

II - regulamentar a forma e os limites de utilização dos ativos do Clube para a prestação de garantias em operações próprias; e

III - definir procedimentos de administração de risco para o caso de utilização de derivativos; e

IV - definir procedimentos e prazos para adequação da composição da carteira em caso de desenquadramento.

§ 2º Na regulamentação do disposto no § 1º, a entidade administradora deverá observar os seguintes critérios:

I - o Clube apenas pode realizar operações com derivativos em mercados de bolsa;

II - os limites de exposição e de alavancagem em mercado de derivativos, assim como a possibilidade de utilização de uma determinada modalidade operacional, devem ser definidos tendo em vista que o Clube não deve sofrer perdas superiores ao seu patrimônio líquido; e

III - o principal fator de risco do Clube deve ser a variação do preço dos ativos adquiridos na forma do **caput** do art. 25.

Art. 27. É vedado ao Clube:

I - realizar operações com valores mobiliários fora de mercados organizados;

II - adquirir títulos ou valores mobiliários de emissão do administrador, gestor ou de empresas a eles ligadas; e



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

III - adquirir cotas de fundos de investimento administrados ou geridos pelo administrador, pelo gestor ou por empresas a eles ligadas.

Parágrafo único. Excluem-se do disposto no inciso I os casos de distribuição pública, exercício de direito de preferência, conversão de debêntures em ações e exercício de bônus de subscrição, bem como outros casos em que a entidade administradora de mercado organizado à qual o Clube esteja vinculado tenha concedido prévia e expressa autorização, na forma da regulamentação por ela expedida.

Art. 28. Somente podem compor a carteira do Clube títulos e valores mobiliários admitidos à negociação em mercados organizados, ou registrados em sistema de registro, de custódia ou de liquidação financeira devidamente autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM, nas suas respectivas áreas de competência.

Parágrafo único. Os títulos e valores mobiliários a que se refere o **caput** devem ser mantidos em contas de depósito específicas, abertas diretamente em nome do Clube.

CAPÍTULO VI – PRESTAÇÃO DE INFORMAÇÕES

Art. 30. O administrador deve fornecer à entidade administradora de mercado organizado em que o Clube estiver registrado, na forma e na periodicidade por esta determinada, as seguintes informações sobre o Clube, sem prejuízo de outras que tal entidade exigir:

I - número de participantes;

II - valor do patrimônio líquido e da cota;

III - rentabilidade do período;

IV - demonstrativo da composição e diversificação da carteira; e

V - balancete.

Art. 31. A entidade administradora de mercado organizado deve enviar à CVM:

I - até o 15º (décimo quinto) dia de cada mês:



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

a) relatório consolidado sobre as carteiras dos Clubes que nela estiverem registrados, conforme os padrões e modelos a serem definidos pela CVM;

b) relatório contendo informações numéricas e sucintas relativas às reclamações de cotistas; e

c) relatório descritivo sobre possíveis inobservâncias de disposições legais e regulamentares, mencionando as análises iniciadas e concluídas no período, os envolvidos, as irregularidades identificadas, as punições aplicadas e outras providências adotadas.

II – semestralmente, o formulário constante do Anexo 31, para cada um dos Clubes que nela estiverem registrados.

Art. 32. O administrador deve enviar a cada cotista:

I - mensalmente, extrato contendo as informações constantes do Anexo 32; e

II - anualmente:

a) até 31 de janeiro, a demonstração de desempenho do Clube, que deve ser produzida em formato padronizado, conforme modelo a ser definido pela entidade administradora de mercado organizado; e

b) até 30 de março, informações sobre a quantidade de cotas de titularidade do cotista e seu respectivo valor patrimonial, bem como o comprovante para efeitos de declaração de imposto de renda.

Parágrafo único. A entidade administradora de mercado organizado deve regulamentar o envio de informações para os cotistas, podendo, inclusive, estabelecer obrigações adicionais para os administradores.

Art. 33. O Clube deve ter escrituração contábil própria, devendo as contas e demonstrações financeiras serem segregadas.

Art. 34. O exercício do Clube deve ser encerrado a cada 12 (doze) meses, quando devem ser levantadas as demonstrações financeiras do Clube relativas ao exercício.

§ 1º A data do encerramento do exercício do Clube deve coincidir com o fim de um dos meses do calendário civil.

§ 2º As contas, informações periódicas de natureza contábil e demonstrações financeiras do Clube, inclusive balancetes, devem obedecer ao Plano Contábil dos Fundos de Investimento – COFI, aprovado pela Instrução CVM nº 438, de 12 de julho de 2006, no que for aplicável.

§ 3º Sem prejuízo de outras exigências da entidade administradora de mercado organizado, o estatuto pode estabelecer:

I - outras formas de publicidade para as demonstrações financeiras; e

II – a auditoria das demonstrações financeiras por auditor independente registrado na CVM.

Art. 35. A entidade administradora de mercado organizado deve, com base em critérios por ela estabelecidos, definir quais Clubes devem obrigatoriamente ter suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM.

§ 1º Os Clubes que não tiverem suas demonstrações auditadas, voluntariamente ou por força do disposto no **caput**, devem comunicar esta condição aos cotistas, mediante termo próprio, na forma estabelecida pela entidade administradora de mercado organizado.

§ 2º O termo a que se refere o § 1º deverá ser mantido na forma e no prazo dos §§ 4º e 5º do art. 19.

CAPÍTULO VII - ENCARGOS DO CLUBE

Art. 36. Constituem encargos do Clube:

I - taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do Clube;

II – gastos com o registro de documentos em cartório, impressão, expedição e publicação de relatórios e informações periódicas, se for o caso;

III – gastos com correspondências de interesse do Clube, inclusive comunicações aos cotistas;

IV - honorários e encargos do auditor independente, se houver;



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

V - emolumentos e comissões pagas por operações do Clube;

VI - honorários de advogado e despesas incorridas em razão de defesa dos interesses do Clube, em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação imputada ao Clube, se for o caso;

VII - gastos relacionados, direta ou indiretamente, ao exercício de direito de voto do Clube pelo administrador ou por seus representantes legalmente constituídos, em assembleias gerais das companhias nas quais o Clube detenha participação;

VIII - gastos com custódia e com liquidação de operações; e

IX - as taxas de administração e de performance.

§ 1º Quaisquer gastos não expressamente previstas nesta Instrução como encargos do Clube devem correr por conta do administrador.

§ 2º O administrador pode estabelecer que parcelas da taxa de administração sejam pagas diretamente pelo Clube aos prestadores de serviços contratados.

§ 3º Caso o somatório das parcelas a que se refere o § 2º exceda o montante total da taxa de administração fixada em estatuto, o pagamento dos encargos que ultrapassem esse limite deve correr às expensas do administrador.

CAPÍTULO VIII - INCORPORAÇÃO, FUSÃO, CISÃO E TRANSFORMAÇÃO DE CLUBES

Art. 37. A entidade administradora de mercado organizado deve regulamentar e autorizar as operações de incorporação, fusão, cisão e transformação de Clubes, observando, no que couber, o disposto na Instrução CVM nº 409, de 2004.

CAPÍTULO IX - LIQUIDAÇÃO E ENCERRAMENTO DE CLUBES

Art. 38. A entidade administradora de mercado organizado deve regulamentar os procedimentos para liquidação e encerramento dos Clubes, observando, no que couber, o disposto na Instrução CVM nº 409, de 2004.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

CAPÍTULO X - REGULAMENTAÇÃO E FISCALIZAÇÃO

Art. 39. A entidade administradora de mercado organizado deve regulamentar a organização e o funcionamento dos Clubes que nela estiverem registrados, fixando regras e procedimentos, inclusive de ordem prudencial, complementares a esta Instrução.

Parágrafo único. Os regulamentos a serem promulgados, bem como suas eventuais alterações, devem ser previamente aprovados pela CVM.

Art. 40. À entidade administradora de mercado organizado também incumbe, por intermédio de seu departamento de autorregulação e na forma da Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007, fiscalizar e supervisionar as atividades dos Clubes que nela estiverem registrados, assim como de seus administradores e gestores, impondo as penalidades decorrentes da violação das normas que lhe cabe fiscalizar.

Art. 41. As atividades desenvolvidas pelo departamento de autorregulação, na forma desta Instrução, devem estar previstas na programação anual de trabalho do referido departamento, nos termos do art. 46, § 1º, inciso V, da Instrução CVM nº 461, de 2007.

CAPÍTULO XI - PENALIDADES

Art. 42. Sem prejuízo da apuração de irregularidades e aplicação de penalidades pela entidade administradora de mercado organizado, considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385, de 1976, a violação dos arts. 1º, 10 **caput**, 11, 14 parágrafo único, 16, 18, 19 §§ 2º e 4º, 20, 22, 25, 26 **caput**, 27, 28, 32, 34 §§ 1º e 2º e 35 §§ 1º e 2º.

CAPÍTULO XII - DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS

Art. 43. Em caso de decretação de intervenção, administração especial temporária, liquidação extrajudicial ou falência do administrador do Clube, o interventor, o administrador temporário ou o liquidante, ficam obrigados a dar cumprimento ao disposto nesta Instrução.

Parágrafo único. É facultado ao liquidante, ao administrador temporário ou ao interventor, convocar assembleia geral de cotistas para deliberar sobre a transferência da administração do Clube para outra instituição financeira ou sobre a sua liquidação.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

Art. 44. As entidades administradoras de mercado organizado têm 120 (cento e vinte) dias, contados a partir da publicação da presente Instrução, para se adaptar às normas nela contidas, efetuando as correspondentes alterações em suas normas e procedimentos.

§ 1º Os Clubes em funcionamento têm prazo de 120 (cento e vinte) dias, contados a partir da aprovação, pela CVM, das normas referidas no **caput**, para se adaptarem a elas e a esta Instrução.

§ 2º As adaptações a que se refere o § 1º devem ser promovidas pelo administrador, que fica encarregado de comunicá-las aos cotistas do Clube, na forma estabelecida pela entidade administradora de mercado organizado, no prazo de até 10 (dez) dias, contados da data em que aquelas tiverem sido implementadas.

§ 3º A entidade administradora de mercado organizado deve cancelar o registro do Clube que não comprovar sua adaptação às normas desta Instrução no prazo previsto neste artigo.

§ 4º O Clube cujo número de cotistas exceda, à data da entrada em vigor desta Instrução, o limite previsto no art. 1º, pode permanecer nessa situação, vedado o ingresso de novos cotistas.

Art. 45. Ficam revogadas as seguintes Instruções:

I - Instrução CVM nº 40, de 7 de novembro de 1984;

II - Instrução CVM nº 45, de 21 de agosto de 1985;

III - Instrução CVM nº 54, de 9 de julho de 1986;

IV - Instrução CVM nº 224, de 20 de dezembro de 1994; e

V - Instrução CVM nº 259, de 24 de janeiro de 1997.

Art. 46. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA

Presidente



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

ANEXO 31

1. Data-base:
2. Nome do Clube:
3. CNPJ/MF:
4. Administrador:
5. Patrimônio líquido (em R\$):
6. Número de cotistas:
7. Valor da cota:

ANEXO 32

1. Nome do Clube e o número de sua inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas do Ministério da Fazenda – CNPJ/MF;
2. Nome, endereço e número de inscrição do administrador no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas do Ministério da Fazenda – CNPJ/MF;
3. Nome do cotista;
4. Quantidade e valor das cotas no início e no final do período e a movimentação ocorrida ao longo dele;
5. Valor do patrimônio líquido do Clube no início e no final do período;
6. Informações relativas à composição e diversificação da carteira do Clube no final do período, especificadas nos termos abaixo:
 - A1) Para valores mobiliários: tipo do valor mobiliário, nome do emissor e código de negociação;
 - A2) Para contratos derivativos: tipo de contrato, ativo subjacente e data de vencimento
 - B) Quantidade;
 - C) Valor de mercado da posição; e
 - D) Porcentagem sobre o patrimônio líquido do Clube.
7. Rentabilidade líquida do Clube, auferida entre o último dia útil do mês anterior e o último dia útil do mês de referência do extrato, informando ainda o **benchmark** do período, se houver;
8. Gastos totais incorridos pelo Clube no período com despesas operacionais, especificados nos termos da tabela abaixo:



CVM Comissão de Valores Mobiliários

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/10

DESPESAS DO CLUBE		PERCENTUAL EM RELAÇÃO AO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DIÁRIO MÉDIO EM [●]	PERCENTUAL EM RELAÇÃO AO RESULTADO DO CLUBE EM [●]
Taxa de administração (inclui as taxas de administração e de performance, se houver, de fundos em que este Clube tenha investido)	Parte fixa		
	Parte variável (taxa de performance)		
Custódia e liquidação			
Auditoria independente (se houver)			
Corretagem			
Outras despesas			
Despesa operacional total			

9. Data de emissão do extrato da conta; e

10. Endereço para correspondência, endereço eletrônico e telefone do serviço de atendimento ao cotista, referido no art. 19, § 2º, inciso VII.