



São Paulo, 31 de Outubro de 2012
169/2012-DF-DJU

À

Comissão de Valores Mobiliários

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar

20050-901 - Rio de Janeiro/RJ

Endereço eletrônico: audpublica0812@cvm.gov.br

At.: Sra. Flavia Mouta Fernandes

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado - SDM

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 08/12

Prezada Senhora,

Fazemos referência ao Edital de Audiência Pública em epígrafe para encaminhar os comentários da BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros à proposta de alteração da Instrução CVM nº. 359, de 22 de janeiro de 2002, que visa permitir a aplicação de recursos dos fundos de investimento em índice de mercado ("ETF") em novas estratégias de investimento, de modo a refletir a variação de índices compilados a partir do retorno de carteiras de ativos de renda fixa.

1. Artigo 18 da minuta de Instrução:

(i) Preliminarmente, sugerimos que a ordem dos parágrafos do art.18 seja realocada, para que, em função das inclusões a seguir propostas, a redação fique melhor cadenciada.



Assim, sugerimos que (a) o §1º da minuta de redação proposta pela CVM passe a ser o §4º; e (b) os §§4º e 5º da minuta de redação proposta pela CVM sejam transformados nos incisos I e II do §3º, com a consequente renumeração dos demais parágrafos, tendo em vista que, por tratarem da mesma matéria, parecem ganhar maior fluidez de forma agrupada.

(ii) Sugerimos a criação de regra para dispor que o gestor do fundo divulgue, diariamente, a composição das carteiras para que sejam realizadas as integralizações e os resgates das cotas do fundo.

A citada sugestão decorre do fato de que a alteração proposta pela CVM para o *caput* do artigo 18 exclui a previsão de que a integralização e o resgate de cotas de ETF deve ocorrer por meio da transferência de ativos na proporção que estes compõem o índice de referência.

Em função da citada alteração, os gestores terão maior flexibilidade para escolher, dentre os ativos que compõem o índice, aqueles que serão aceitos para a integralização e o resgate, de modo que entendemos pertinente a previsão de que o gestor divulgará a composição das carteiras de ativos aceitos para integralização e resgate diariamente. Assim, sugerimos que o §1º do artigo 18 passe a vigorar com a seguinte redação:

“§1º O gestor do fundo divulgará diariamente, antes da abertura da negociação de cotas do fundo, a composição das carteiras para a integralização e resgate, sendo vedadas alterações destas durante o dia da divulgação, exceto mediante motivo justificado.”

(iii) Ademais, visando esclarecer que podem ser utilizados para a integralização ou resgate (a) apenas ativos, (b) apenas moeda corrente nacional, ou (c) ambos, desde que obedecidos os limites previstos no regulamento do fundo, sugerimos que o §2º do artigo 18 passe a vigorar com a redação abaixo.



“§2º Ressalvado o disposto no §3º, as carteiras para a integralização e resgate de que trata o §1º poderão, desde que previsto no regulamento do fundo, ser compostas:

I - integralmente por ativos financeiros que componham o índice de referência;

II - integralmente em moeda corrente nacional; ou

III - por ativos financeiros que componham o índice de referência e por moeda corrente nacional, na proporção definida pelo gestor.”

(iv) Sugerimos que a expressão “ativos financeiros individuais”, mencionada no §3º do artigo 18 da minuta de instrução proposta pela CVM, seja esclarecida, uma vez que a utilização da expressão “individuais” agrega dúvida acerca de como esses ativos financeiros podem ser utilizados na integralização e/ou no resgate de cotas.

(v) Adicionalmente, sugerimos a supressão, no §3º, da expressão “moeda corrente nacional”, uma vez que o inciso II do *caput* do presente artigo já permite a integralização em moeda corrente.

Dessa forma, o referido parágrafo passaria a vigorar com a seguinte redação:

“§3º Com o objetivo de ajustar a carteira ao índice de referência, e de acordo com o previsto no regulamento do fundo, o administrador pode aceitar ou entregar, na integralização ou resgate das cotas do fundo, ativos financeiros individuais ~~ou~~ moeda corrente nacional”.

(vi) Com relação ao disposto no §8º do presente artigo da minuta de Instrução proposta pela CVM, sugerimos que se estabeleça o prazo mínimo de um dia útil para a integralização e o resgate de cotas.

Tal sugestão visa evitar situações em que o prazo de compra e venda dos ativos seja menor do que o prazo mínimo necessário para a integralização e o resgate das cotas, por exemplo, quando a integralização e o resgate ocorrer



por meio da transferência de títulos públicos, uma vez que a liquidação de transferências de títulos públicos realizadas no SELIC, acontece no prazo de D+0.

(vii) Ainda, com relação ao referido §8º, propomos que, na hipótese dos ativos utilizados na integralização e no resgate possuírem prazos diferentes de liquidação (por exemplo, 95% de ativos liquidados em D+1 e 5% de ativos liquidados em D+3), que prevaleça o maior prazo (no caso, D+3).

Diante do exposto, apresentamos sugestão de redação para o parágrafo em questão, considerando as sugestões ora propostas:

“§8º A integralização e o resgate das cotas devem ser efetuados nos respectivos prazos dispostos no regulamento, que não podem ser superiores ao maior prazo necessário à liquidação de operações de compra e venda de ~~ativos~~ ativos financeiros subjacentes ao índice de referência utilizados na integralização ou no resgate das cotas do fundo, observado o prazo mínimo de liquidação de 1 (hum) dia útil.”

(viii) No que tange ao disposto no §10º da minuta proposta pela CVM, muito embora referido parágrafo já constasse na redação original da Instrução CVM nº. 359/2002, gostaríamos de sugerir sua supressão, pois, considerando que a integralização e o resgate de cotas por meio da transferência de ativos são procedimentos de compra e venda de ativos, já há, nessa operação, um procedimento adotado pelo mercado para a precificação dos direitos e proventos. Nesse sentido, entendemos que não deveria haver regra diferente para os ETF.

Adicionalmente, a previsão de crescer aos ativos financeiros referenciados no *caput* os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos àqueles ativos financeiros eventualmente existentes na carteira do fundo no momento do pedido de integralização ou do resgate, pode, em algumas situações, se mostrar de difícil execução, devido, principalmente, a dificuldades tributárias.



Tomemos, por exemplo, um direito a receber um rendimento proveniente de um Juro sobre Capital Próprio sobre um ativo mantido na carteira do Fundo e que será entregue ao investidor em uma operação de resgate. Neste caso, o recolhimento de IR foi realizado na fonte, pelo Emissor do ativo, em nome do Fundo, que é uma figura isenta.

Além disto, as informações tributárias referentes a este direito, na maioria das vezes, já foram encaminhadas para a Receita Federal em nome do Fundo. Desta forma, uma transferência de titularidade das cotas de um Fundo demandaria do Emissor do ativo, na qualidade de parte não envolvida na operacionalização da integralização ou resgate (i) o ajuste dos documentos enviados à Receita, bem como (ii) um eventual recolhimento de IR, no caso da parte cessionária possuir natureza tributária diferente da natureza do Fundo.

Este procedimento, além de demandar o envolvimento de uma terceira parte, pode transferir a tal terceiro a incumbência de arcar com eventuais custos de multas e juros para recolhimento do IR e atualização das informações.

No caso de eventual integralização mediante aporte dos ativos mencionados no §10, também são aplicáveis os argumentos ora mencionados, com o agravante de que, se o investidor for tributado, uma parte do IR já foi paga e deveria ser ressarcida para a entrega do direito ao Fundo, o qual é isento de tributação.

2. Artigo 39 da minuta de Instrução:

(i) Com a finalidade de uniformizar a redação da Instrução com as alterações apresentadas na exposição de motivos constantes da presente Audiência Pública, sugerimos alteração do inciso XIX, para que este passe a prever a possibilidade de empréstimo de ativos financeiros, e não só de ações, como constou na minuta de Instrução proposta pela CVM, de forma a expandir os ativos que podem ser objeto de empréstimo pelo fundo,



possibilitando o empréstimo, inclusive, de títulos públicos federais, conforme previsto no Capítulo XIII, artigos 124 a 126, do Regulamento da Câmara de Ativos do Segmento BM&F.

Nesse sentido, sugerimos que a referida alteração seja replicada nos demais artigos que façam menção ao empréstimo de ações, conforme sugestão abaixo:

“XIX - atualização diária da quantidade de ações ativos financeiros objeto de operações de empréstimo, segregando-se as informações relativas aos arts. 12 e 60, bem como o percentual do valor das ações dos ativos financeiros em empréstimo expresso em relação ao patrimônio líquido do fundo;”

3. Artigo 58 da minuta de Instrução:

(i) A redação inicialmente proposta para o *caput* do presente artigo contempla apenas a possibilidade de composição da carteira com “posições compradas em contratos futuros”. Contudo, a fim de possibilitar o ajuste desta posição comprada, o gestor terá de se valer da contratação de posições vendidas. Desta forma, sugerimos que a redação do artigo seja ajustada para contemplar esta hipótese, com a observância, todavia, de que o saldo da posição deve ser sempre “comprado”.

Nesse sentido, sugerimos a seguinte redação para o *caput* do artigo:

“Art. 58. O fundo deve manter 95% (noventa e cinco por cento), no mínimo, de seu patrimônio aplicado em ativos financeiros que integrem o índice de referência, ou em ~~posições~~ posição líquida comprada em contratos futuros, de forma a refletir a variação e rentabilidade de tal índice, observado o disposto no art. 35.”



(ii) Com o objetivo de adequar a menção à contraparte central, prevista na presente Instrução, com a definição constante da Lei nº. 10.214, de 27 de março 2001, sugerimos a alteração ao §10 do artigo 58, conforme abaixo:

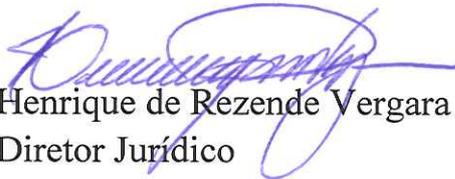
*“§10 Os contratos futuros previstos no **caput** devem ser negociados em bolsa de mercadorias e de futuros e ~~contar com e~~ liquidados em câmaras e prestadores de serviços de compensação e de liquidação que assumam a posição de contraparte central.” (NR)”*

4. Artigo 59 da minuta de Instrução:

(i) Sugerimos que sejam previstos os critérios que definem os “ativos financeiros com liquidez”, previsto no inciso VI do artigo 59, com a intenção de evitar dúvidas do mercado no que tange aos recursos excedentes utilizados para a composição da carteira.

Sendo o que nos cabia no momento, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,


Henrique de Rezende Vergara
Diretor Jurídico