

São Paulo, 10 de julho de 2014.

**CHEDIAK  
LOPES DA COSTA  
CRISTOFARO  
MENEZES CÔRTEZ  
RENNÓ  
ARAGÃO**

**CHEDIAK ADVOGADOS**

À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Rua Dias Ferreira 190  
7º andar – Leblon – Rio de Janeiro – RJ  
22431-050 – Brasil  
T 55 21 3543.6164 – F 55 21 2507.0640

Rua Sete de Setembro 99  
18º andar – Centro – Rio de Janeiro – RJ  
20050-005 – Brasil  
T 55 21 3543.6100 – F 55 21 2507.0640

Avenida Juscelino Kubitschek 1726  
18º andar – Itaim Bibi – São Paulo – SP  
04543-000 – Brasil  
T 55 11 4097.2001 – F 55 11 4097.2100

clcmra.com.br

*Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 04/14*

Julian Fonseca Peña Chediak  
José Andrés Lopes da Costa  
Luiz Claudio Salles Cristofaro  
Carlos Eduardo Menezes Côrtes  
Marília dos Santos Dias Rennó  
Alexandre Santos de Aragão  
Carlos Eduardo da Costa Pires Steiner  
Rafael Mendes Gomes  
Paulo Fischer Carneiro  
Vladimir Mucury Cardoso  
Patrícia Regina Pinheiro Sampaio  
Pedro Henrique Schmidt de Arruda  
Caio Machado Filho  
Lídice Marques da Silva Xavier  
Julio Maia Vidal  
Carla Cid Varela Madeira  
Alexandre Rangel  
Léo Bosco Grigg Pedrosa  
Alvaro Luiz Vereda Oliveira  
Carolina Barros Fidalgo  
Mônica Maria Mendes Tavares Bussiêre  
Ticiane Valdetaro Bianchi Ayala  
Frederico Garcia Diniz  
José Antonio de Oliveira Costa  
Deborah Valcazara Rhein  
Vitor André Lopes da Costa Cruz  
Carolina Canal Gonçalves  
Michelle Pimenta Dezidério  
Ana Luiza Massena Ferreira  
Breno Casiuch  
Daniela Pereira Philbois  
Violeta Luiza Mendes Libergott  
Thiago de Oliveira Couto Hatab  
Gabriel Cozendey Pereira Silva  
Astrid Monteiro C. G. de Lima Rocha  
Rafaela Gentil Gevaerd  
Fernanda Akiyo Mitsuya  
Rafaela Coutinho Canetti  
Karina Gomes Alves Fernandes de Araújo  
Priscila Akemi Beltrame  
Luiz Felipe G. Cordeiro  
Rodrigo F. Vesterman Alcalde  
Carlos Affonso Pereira de Souza  
Carla Saback Dau  
Anna Carolina Morizot Tourinho  
Maria Laura Ferreira Rossi  
Rafael Alencar Jordão  
João Vicente Lapa de Carvalho  
João Paulo Saeuia Godoy

Prezados Senhores,

Servimo-nos da presente para apresentar nossos comentários e sugestões ao Edital de Audiência Pública SDM nº 04/2014 (“Edital”), que institui a Minuta de instrução que regulará a constituição, administração, funcionamento e divulgação de informações dos fundos de investimento, substituindo a Instrução CVM nº 409, de 18.08.2004 (“Minuta”).

**Consultores:**

Pedro Paulo Cristofaro  
José Botafogo Golçalves  
Clayton Salles Rennó

## 1. Introdução

Segundo informado no Edital, o principal objetivo da Minuta é o de modernizar as regras aplicáveis aos fundos de investimentos, além de incorporar entendimentos já consagrados pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) ao texto da norma.

Contudo, conforme explicitado no próprio Edital, o objetivo da audiência pública é “*ouvir comentários do mercado a respeito da estrutura da Minuta (organização e divisão de capítulos, seções, etc.) e sobre as matérias que foram incluídas ou que passaram por modificações substanciais*”.

Dessa forma, restringiremos nossos comentários a alguns desses pontos, muito embora acreditemos que existam outros que poderiam ser abordados no âmbito da Minuta ou que merecessem um tratamento um pouco diverso.

Feita essa ressalva, passamos às nossas sugestões de alterações à Minuta. Nas seções que se seguem, abordaremos (i) o regime aplicável aos fundos que *não* optarem pela disponibilização das informações por meio eletrônico ou disponibilizados por meio de canais eletrônicos (seção 2); e (ii) os canais de divulgação da convocação da assembleia geral de cotistas (seção 3). Na quarta e última seção, resumiremos nossas sugestões.

## 2. Disponibilização de documentos e informações (art. 10º e art. 66, §1º, da Minuta)

Conforme informado no Edital, a Minuta busca valorizar a correspondência virtual e a disponibilização de informações pela rede mundial de computadores.

Dentre os dispositivos inseridos na Minuta para tratar do assunto, merece especial destaque o art. 10º<sup>1</sup>.

A inovação desse dispositivo não está, propriamente, na possibilidade de o administrador disponibilizar certas informações por correio eletrônico, uma vez que o

---

<sup>1</sup> **Art. 10.** *As informações ou documentos para os quais esta Instrução exija a “comunicação”, “acesso”, “envio”, “divulgação” ou “disponibilização” podem, desde que expressamente previsto no regulamento do*

art. 123 da Instrução CVM nº 409/04<sup>2</sup> já permitia a comunicação entre administrador e cotista por correio eletrônico.

Na verdade, o art. 10 da Minuta aumenta as alternativas dessa comunicação (ao incluir, ao lado do correio eletrônico, a disponibilização por canais eletrônicos) e, o que é mais relevante, altera o regime padrão: enquanto na vigência da Instrução CVM nº 409/04, o envio das informações por correio eletrônico pressupunha que o cotista, individualmente, anuísse com essa modalidade de disponibilização de informações; a Minuta propõe que, uma vez inserido no regulamento do fundo, a anuência do cotista será irrelevante para que as comunicações se deem por meios eletrônicos. A única exceção será a do cotista insatisfeito com tal procedimento, que precisará, individualmente, requerer o envio de correspondência física.

Sem entrar no mérito dessa opção regulatória, parece-nos pertinente destacar que a Minuta não propõe como deverá se dar a comunicação entre administrador e cotista nos casos dos fundos que não contem, em seus regulamentos, com a autorização exigida pelo art. 10 da Minuta.

Para afastar essa lacuna, uma alternativa seria alterar a redação do *caput* do art. 10 para o seguinte:

**Art. 10.** *As informações ou documentos para os quais esta Instrução exija a “comunicação”, “acesso”, “envio”, “divulgação” ou “disponibilização” devem ser encaminhadas por meio físico aos cotistas ~~podem ser remetidas aos cotistas por meio eletrônico ou disponibilizados por meio de canais eletrônicos.~~*

---

*fundo, ser remetidos aos cotistas por meio eletrônico ou disponibilizados por meio de canais eletrônicos. § 1º As comunicações exigidas pelas disposições desta Instrução são consideradas efetuadas na data de sua expedição. § 2º Admite-se, nas hipóteses em que esta Instrução exija a “ciência”, “atesto” ou “concordância” dos cotistas, que a mesma se dê por meio eletrônico. § 3º O fundo que se utilizar da faculdade do caput pode enviar correspondências por meio físico aos cotistas que fizerem tal solicitação de forma expressa, ocasião em que seu regulamento deve especificar se os custos com o envio das mesmas serão suportados pelo fundo ou pelos cotistas que optarem por tal recebimento.*

<sup>2</sup> **Art. 123.** *Para fins do disposto nesta Instrução, considera-se o correio eletrônico uma forma de correspondência válida entre o administrador e os cotistas. §1º O envio de informações por meio eletrônico prevista no caput deste artigo depende de anuência do cotista do fundo, cabendo ao administrador a responsabilidade da guarda de referida autorização. §2º As comunicações exigidas pelas disposições desta Instrução serão consideradas efetuadas na data de sua expedição.*

**§ 1º** As comunicações exigidas pelas disposições desta Instrução são consideradas efetuadas na data de sua expedição.

**§ 2º** Desde que expressamente previsto no regulamento do fundo, as informações de que trata o caput podem ser remetidas aos cotistas por meio eletrônico ou disponibilizados por meio de canais eletrônicos ou por outros meios expressamente previstos nesta Instrução.

~~§ 2º~~ **§ 3º** Admite-se, nas hipóteses em que esta Instrução exija a “ciência”, “atesto” ou “concordância” dos cotistas, que a mesma se dê por meio eletrônico.

~~§ 3º~~ **§ 4º** O fundo que se utilizar da faculdade do ~~caput~~ **§ 2º** pode enviar correspondências por meio físico aos cotistas que fizerem tal solicitação de forma expressa, ocasião em que seu regulamento deve especificar se os custos com o envio das mesmas serão suportados pelo fundo ou pelos cotistas que optarem por tal recebimento.

Destaque-se que a parte final do §2º dessa sugestão (“por outros meios expressamente previstos nesta Instrução”) está relacionada ao disposto (i) no art. 40 da Minuta<sup>3</sup> que, ao tratar da divulgação de informações sobre o fundo, dispõe que essa divulgação deve ser feita na página do administrador e do distribuidor na rede mundial de computadores; (ii) no art. 59 da Minuta<sup>4</sup>, que, ao tratar da divulgação dos fatos relevantes, exige a disponibilização do fato relevante também no Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM; (iii) no §1º do art. 66 da Minuta<sup>5</sup>, que, ao tratar da convocação de assembleia geral de cotistas, estabeleceu que o regulamento do fundo

---

<sup>3</sup> **Art. 40.** A divulgação de informações sobre o fundo deve ser abrangente, equitativa e simultânea para todos os cotistas, inclusive, mas não limitadamente, por meio da disponibilização dos seguintes materiais relacionados a cada fundo nas páginas do administrador e do distribuidor na rede mundial de computadores: (...).

<sup>4</sup> **Art. 59.** O administrador é obrigado a divulgar imediatamente a todos os cotistas na forma prevista no regulamento do fundo e por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo ou aos ativos financeiros integrantes de sua carteira.

<sup>5</sup> **Art. 66.** (...) **§1º** O fundo que não se utilizar da faculdade do art.10, caput pode, desde que expressamente previsto em seu regulamento, realizar a convocação de assembleia geral mediante a publicação de edital de convocação em jornal de grande circulação utilizado habitualmente pelo fundo.

também pode prever que esse ato se dê por meio da publicação em jornal de grande circulação habitualmente utilizado pelo fundo; e (iv) no art. 75 da Minuta<sup>6</sup> que, ao tratar do resumo das decisões da assembleia geral, dispõe que pode ele ser enviado por meio do extrato de conta fornecido aos cotistas.

Aliás, como a redação do §1º do art. 66 da Minuta<sup>7</sup> faz referência ao *caput* do art. 10<sup>8</sup>, caso nossa sugestão seja aceita, a referência cruzada constante do §1º do art. 66 da Minuta deverá ser alterada para refletir a nova redação proposta (modificando a remissão para o “*art. 10, §3º*”, ao invés de “*art. 10, caput*”).

### 3. A convocação da assembleia geral de cotistas (art. 66 da Minuta)

A redação do art. 66 da Minuta exige que a convocação das assembleias seja realizada por meio de “*correspondência encaminhada a cada cotista*”.

A alteração promovida pela Minuta não alterou, verdadeiramente, o disposto no art. 48 da Instrução CVM nº 409/04<sup>9</sup>, só acrescentando o §1º para dispor que “[o] *fundo que não se utilizar da faculdade do art. 10, caput pode, desde que expressamente previsto em seu regulamento, realizar a convocação de assembleia geral mediante a publicação de edital de convocação em jornal de grande circulação utilizado habitualmente pelo fundo*”.

---

<sup>6</sup> **Art. 75.** *O resumo das decisões da assembleia geral deve ser enviado a cada cotista no prazo de até 30 (trinta) dias após a data de realização da assembleia, podendo ser utilizado para tal finalidade o extrato de conta de que trata o art. 55, inciso II. **Parágrafo único.** Caso a assembleia geral seja realizada nos últimos 10 (dez) dias do mês, a comunicação de que trata o caput pode ser efetuada no extrato de conta relativo ao mês seguinte ao da realização da assembleia.*

<sup>7</sup> Vide transcrição na nota de rodapé nº 5.

<sup>8</sup> Vide transcrição na nota de rodapé nº 1.

<sup>9</sup> **Art. 48.** *A convocação da assembléia geral deve ser feita por correspondência encaminhada a cada cotista. §1º A convocação de assembléia geral deverá enumerar, expressamente, na ordem do dia, todas as matérias a serem deliberadas, não se admitindo que sob a rubrica de assuntos gerais haja matérias que dependam de deliberação da assembléia. §2º A convocação da assembléia geral deve ser feita com 10 (dez) dias de antecedência, no mínimo, da data de sua realização. §3º Da convocação devem constar, obrigatoriamente, dia, hora e local em que será realizada a assembléia geral. §4º O aviso de convocação deve indicar o local onde o cotista pode examinar os documentos pertinentes à proposta a ser submetida à apreciação da assembléia. §5º A presença da totalidade dos cotistas supre a falta de convocação.*

Exceto pelo nosso comentário da seção anterior, não temos nada a acrescentar sobre essa inclusão.

No entanto, chamamos atenção para o fato de a redação do art. 66 da Minuta<sup>10</sup> ignorar o possível impacto das deliberações tomadas pela assembleia geral de cotistas sobre outros interessados.

Vale lembrar que esse impacto não é absolutamente desprezado pela Instrução CVM nº 409/04, como, aliás, não o é pela Minuta. Em outras ocasiões, a fim de manter o mercado informado, a instrução e a Minuta atribuem ao administrador do fundo a obrigação de divulgar certas informações também por meio do Sistema de Envio de Documentos disponíveis da página da CVM. É o caso dos fatos relevantes, tal como disposto no art. 59 da Minuta<sup>11</sup> (correspondente ao art. 72 da Instrução CVM nº 490/04<sup>12</sup>).

Sem pretender equiparar as convocações aos fatos relevantes, parece-nos que todas e quaisquer convocações para assembleia geral de cotistas deveriam ser disponibilizadas por meio do Sistema de Envio de Documentos disponibilizado pela CVM, como já ocorre com a convocação de assembleias de companhias abertas, nos termos da Lei 6.404, de 15.12.76 e da Instrução CVM n.º 481, de 17.12.09.

Afinal, a possibilidade de as convocações serem enviadas somente por correspondência (eletrônica ou não, tanto faz) inevitavelmente priva do acesso a essa informação o sujeito

---

<sup>10</sup> **Art. 66.** *A convocação da assembleia geral deve ser feita por correspondência encaminhada a cada cotista. § 1º O fundo que não se utilizar da faculdade do art. 10, caput pode, desde que expressamente previsto em seu regulamento, realizar a convocação de assembleia geral mediante a publicação de edital de convocação em jornal de grande circulação utilizado habitualmente pelo fundo. § 2º A convocação de assembleia geral deve enumerar, expressamente, na ordem do dia, todas as matérias a serem deliberadas, não se admitindo que sob a rubrica de assuntos gerais haja matérias que dependam de deliberação da assembleia. § 3º A convocação da assembleia geral deve ser feita com 10 (dez) dias de antecedência, no mínimo, da data de sua realização. § 4º Da convocação devem constar, obrigatoriamente, dia, hora e local em que será realizada a assembleia geral.*

<sup>11</sup> Vide transcrição na nota de rodapé nº 4.

<sup>12</sup> **Art. 72.** *O administrador é obrigado a divulgar imediatamente, por correspondência a todos os cotistas e de comunicado pelo Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo ou aos ativos financeiros integrantes de sua carteira. **Parágrafo único.** Considera-se relevante qualquer ato ou fato que possa influir de modo ponderável no valor das cotas ou na decisão dos investidores de adquirir, alienar ou manter tais cotas.*

que se tornou cotista após a convocação, assim como o investidor interessado em subscrever/adquirir cotas do fundo.

E nem se diga que as disposições sobre fato relevante são suficientes para resolver o problema envolvendo esses dois grupos de investidores. Afinal, muito embora os fatos relevantes não precisem ser definitivos para assim serem caracterizados, a verdade é que, em casos em que o fato envolve a aprovação por um órgão colegiado, pode ser difícil ou até impossível avaliar a probabilidade de aquela matéria ser aprovada e, por consequência, de se materializar.

Nesse caso, como tende a ser no mínimo discutível o momento em que se verifica a ocorrência do fato relevante, parece que o regime associado à divulgação de tais fatos pode não ser suficiente.

Daí porque propomos que os editais de convocação de assembleia geral de cotistas sejam, tal como já ocorre com os fatos relevantes, disponibilizados por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM. O *caput* do art. 66 da Minuta passaria a ter a seguinte redação:

*Art. 66. A convocação da assembleia geral deve ser feita por correspondência encaminhada a cada cotista [na forma prevista no regulamento do fundo e por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM.](#)*

#### **4. Conclusões**

Diante do exposto, sugere-se à CVM alterações dos seguintes dispositivos da Minuta:

**(i)** art. 10º, de modo a inserir um regime para a divulgação de informações relacionadas aos fundos que não optarem pela adoção de meios de comunicação eletrônicos;

**(ii)** art. 66, §1º, para adaptar a referência cruzada ao art. 10º, tal como sugerido acima; e

**(iii)** art. 66, *caput*, com o fim de que este dispositivo passe a exigir que o edital de convocação de assembleia geral de cotistas também seja disponibilizado no Sistema de Envios de Documento fornecido pela CVM.

Cordialmente,

**Chediak, Lopes da Costa, Cristofaro, Menezes Côrtes, Rennó, Aragão Advogados**