

Assunto: Consulta sobre justificativas para ocultação de ativos das carteiras de fundos de investimento.

Senhor Superintendente Geral,

Trata-se de consulta feita por esta SIN ao Colegiado solicitando manifestação acerca da adequação, a luz do disposto no art. 68, § 1º, da Instrução CVM nº 409/04, das justificativas apresentadas por administradores que postergam a divulgação de ativos das carteiras dos fundos.

1. INTRODUÇÃO

O art. 71 da Instrução CVM nº 409/04 determina que o administrador remeta mensalmente à CVM, no prazo de até 10 dias após o encerramento do mês, os demonstrativos de composição e diversificação de carteira dos fundos administrados.

Tal regra permite ao investidor, cotista do fundo ou não, realizar suas próprias avaliações do risco e perspectivas de rendimento do fundo, mediante pesquisa das informações sobre a composição da carteira e outras requeridas pela Instrução. Com esse objetivo, a CVM mantém na internet um serviço de consulta pública aos documentos recebidos, disponibilizando regulamentos, prospectos, carteiras e dados diários de todos os fundos registrados na Comissão.

Como exceção à regra geral do art. 71, o art. 68, § 1º dispõe: " *Caso o fundo possua posições ou operações em curso que possam vir a ser prejudicadas pela sua divulgação, o demonstrativo da composição da carteira poderá omitir a identificação e quantidade das mesmas, registrando somente o valor e sua porcentagem sobre o total da carteira.*"

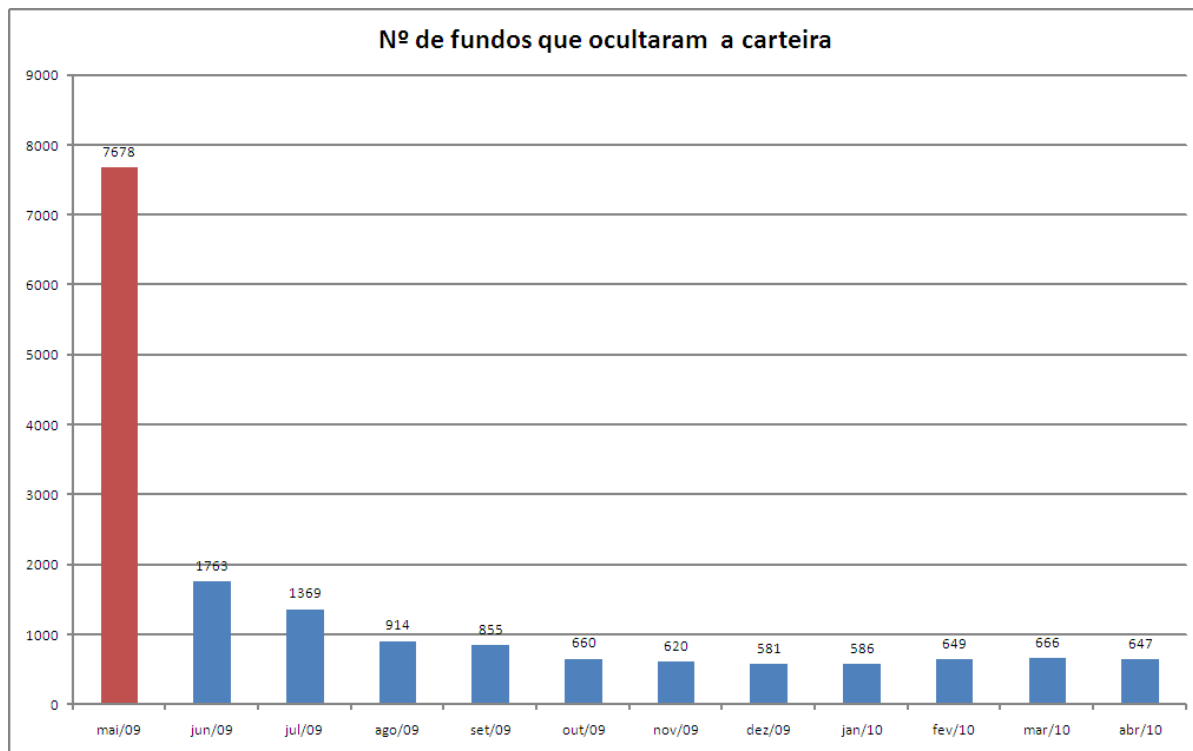
Visando corrigir distorções na interpretação e promover o enforcement da regra, a SIN editou em 30/04/2009 o OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 01/ 2009 (Anexo I), que determinou, a partir da apresentação do demonstrativo da composição e diversificação de carteira de 30/06/2009, que os administradores apresentassem a fundamentação para a ocultação das posições e ativos das carteiras dos fundos.

As justificativas deveriam contemplar individualmente cada posição ou ativo e o prazo necessário para proteger o fundo de prejuízo por sua divulgação, bem como conter explicação clara e objetiva dos riscos para a estratégia do fundo que a publicidade das posições detidas acarretaria.

Na reunião do Colegiado nº 30/09, em 11 de agosto de 2009 (Anexo II), o SIN fez uma apresentação sobre os primeiros resultados do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 01/ 2009 e se comprometeu a retornar com nova apresentação, após um período maior de observação do comportamento da indústria. Esse memorando visa cumprir essa obrigação e busca o entendimento do Colegiado sobre a validade de algumas justificativas que estão sendo utilizadas, face à correta interpretação do art. 68, § 1º, da Instrução CVM nº 409/04.

2. RESULTADOS DO OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 01/ 2009

A partir dos demonstrativos de carteira de junho/2009 a SIN passou a relacionar, através de consulta a base de dados, quais fundos ocultavam ativos de suas carteiras. Essa relação era então confrontada com as justificativas apresentadas e os fundos que não tivessem enviado as justificativas para ocultação eram instados a fazê-la. A evolução do número de fundos que ocultaram as carteiras é mostrada abaixo:



Do ponto de vista do número de ativos ocultados nas carteiras, observamos que também houve uma significativa mudança de comportamento dos administradores, que passaram a ocultar somente parte da carteira, enquanto que a prática anterior era de ocultar a totalidade dos ativos e operações dos fundos.

Em relação aos prazos de ocultação dos ativos não observamos mudanças significativas, pois os administradores quando decidem ocultar um ativo ou operação do fundo, o fazem geralmente utilizando o prazo máximo permitido pela Instrução (30 dias para as classes "curto prazo" e "referenciado" e 90 dias para as demais classes de fundos).

3. ANÁLISE DAS JUSTIFICATIVAS APRESENTADAS

Podemos agrupar as justificativas apresentadas pelos aproximadamente 600 fundos que sistematicamente ocultam suas carteiras em cinco grandes grupos, de acordo com sua fundamentação:

1. Ações ilíquidas

Neste grupo encontram-se justificativas para demonstrar a iliquidez das ações que compõem a carteira do fundo que está tendo sua divulgação postergada. Algumas alegações são bastante elaboradas, outras nem tanto, mas o fundamento é sempre o mesmo: como a liquidez da ação é limitada, os movimentos de montagem e desmontagem de posições podem ser prejudicados, caso o mercado tenha conhecimento da posição do fundo.

Alguns administradores utilizam como critério para definir quais ações poderão ser divulgadas e quais deverão ter sua divulgação postergada a participação ou não do ativo um índice de divulgação pública (IBOVESPA, IBrX-50). Outros utilizam o mesmo critério, mas desenvolveram um índice específico, baseado numa metodologia própria.

Há também administradores que utilizam o volume médio de negociação diário como critério para definir se o ativo possui liquidez ou não (R\$ 10 milhões/dia; R\$ 25 milhões/dia; R\$ 30 milhões/dia), sendo ocultado os ativos que se encontram abaixo do limite mínimo estabelecido como critério.

Dentro desse grupo incluímos também os administradores que utilizam como critério para ocultar ou não determinado ativo a quantidade de dias necessários para alienar toda a posição detida pelo fundo. Desta forma, posições que demandariam mais de 1 ou 2 dias (conforme o Administrador) para serem alienadas, teriam sua divulgação postergada.

Isto posto, entendemos que as justificativas para ocultação de ativos baseadas em critérios objetivos e passíveis de verificação, que levem em conta a iliquidez dos ativos e uma estratégia de compra ou venda de posições em andamento, estaria em linha com o objetivo da norma (art. 68, § 1º, da Instrução CVM nº 409/04) de proteger os interesses dos cotistas do fundo.

2. Fundo destinado a público restrito ou fechado a captação

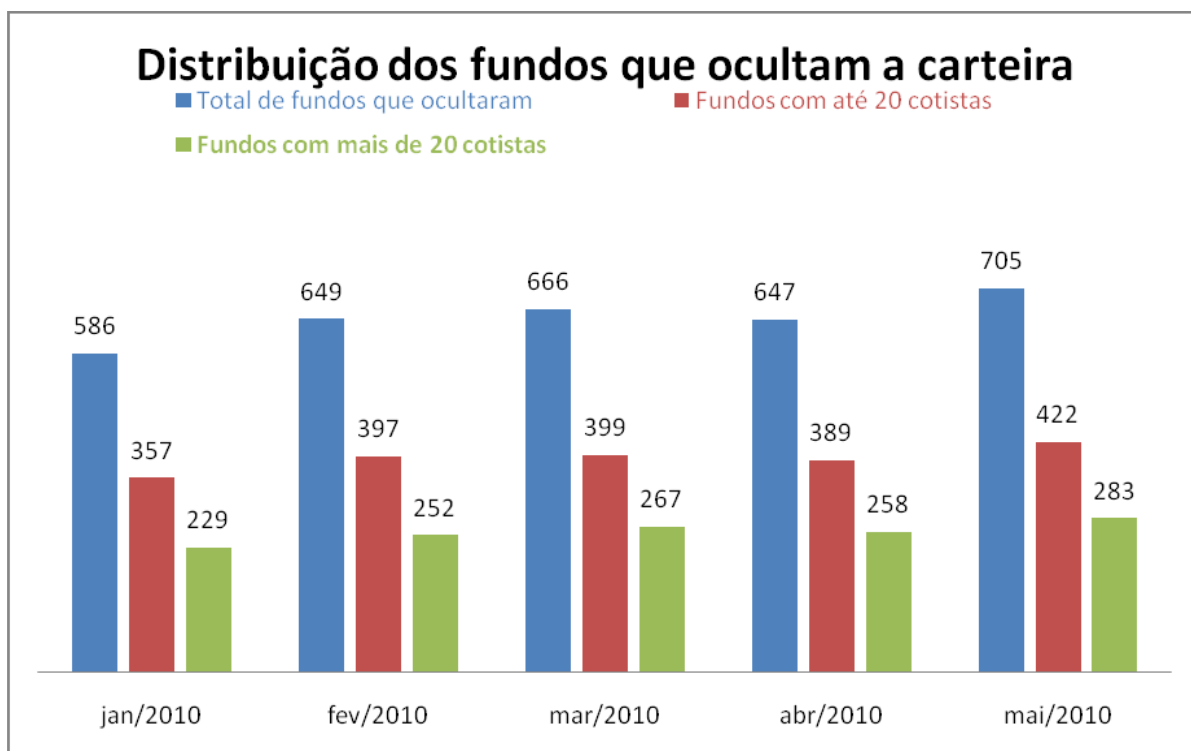
O OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 01/ 2009 já desobrigava de apresentar justificativa para ocultação de ativos da carteira, fundos exclusivos que não tivessem como cotista outro fundo de investimento.

Entretanto, muitos administradores ocultaram a carteira dos fundos sob a alegação de que, embora o fundo não seja exclusivo, possui como público alvo um universo bastante restrito de investidores (membros de uma mesma família, empresas de um mesmo grupo econômico, investidores qualificados), aos quais é dada total transparência em relação à carteira do fundo. Em alguns casos, os próprios cotistas solicitam que as carteiras não sejam divulgadas, para não expor a estratégia de investimento do fundo.

Entendemos que fundos com público alvo específico (destinados exclusivamente a investidores qualificados, cujos regulamentos exijam investimento mínimo de um milhão de reais - Art. 110-B da Instrução CVM nº 409/04), cujas cotas não são ofertadas publicamente, sendo a distribuição realizada através de esforços restritos, e onde os cotistas tem acesso às informações sobre a composição da carteira do fundo, poderiam ocultar suas carteiras pelo prazo máximo previsto na Instrução, já que o acesso ao instrumento de investimento é limitado e os cotistas estão mais capacitados para avaliar e assumir maiores riscos.

Nesse sentido, os limites estabelecidos no art. 3º da Instrução CVM nº 476/09 (I – será permitida a procura de, no máximo, 50 (cinquenta) investidores qualificados; e II – os valores mobiliários ofertados deverão ser subscritos ou adquiridos por, no máximo, 20 (vinte) investidores qualificados) poderiam ser utilizados como critério aceitável para que o fundo de aplicação mínima de 1 milhão de reais usufruísse da prerrogativa prevista no art. 68, § 1º, da Instrução CVM nº 409/04.

Aplicado esse critério, o número de fundos que estariam obrigados a apresentar justificativa pela ocultação da carteira seria bastante reduzido, conforme abaixo:



3. Divulgação das posições de aluguel de ações

Neste grupo encontram-se as justificativas dos gestores que operam posições *short* e avaliam que a sua divulgação ao mercado dessas posições pode gerar um ataque contra o fundo, através de pressões compradoras de curto prazo, levando a um *short squeeze*, e consequentemente, perdas aos cotistas quando do desarme das posições.

Entendemos que estratégias *short* em ações de empresas pouco negociadas realmente podem ser prejudicadas por sua divulgação prematura, principalmente quando o fundo possuir limites de *stop loss* ou de comprometimento de margem de garantia, que serão afetados por uma eventual pressão compradora da ação, criada para obter vantagem sobre a estratégia assumida pelo fundo.

4. Posição estratégica em títulos de renda fixa

Alguns administradores alegam que a divulgação da posição consolidada dos fundos geridos em títulos públicos federais, especialmente NTN-B, podem prejudicar o desempenho dos fundos no momento da venda desses ativos.

Entendemos que a alegação genérica de que a NTN-B é ilíquida não procede, pois segundo dados divulgados pelo Banco Central do Brasil (NOTA PARA A IMPRENSA - abril/2010) é informado que "O título mais negociado em volume financeiro no mercado secundário foi a LTN de vencimento em 1º/7/12, com a média de R\$2,2 bilhões por dia, aproximadamente 17,6% do mercado secundário total. **A seguir figuraram a NTN-B de vencimento em 15/5/11 e a NTN-F de vencimento em 1º/1/12, com médias diárias de R\$855,2 milhões e de R\$757,7 milhões, respectivamente.**" Em abril/2010, os negócios com NTN-B/ NTN-C responderam por 26,5% do volume negociado dos títulos em relação ao volume total negociado no mês.

Caso o fundo possua algum título de renda fixa, que em função do tipo, emissor ou vencimento possua liquidez limitada no mercado secundário, o administrador poderia demonstrar no caso concreto essa iliquidez e os potenciais prejuízos para estratégia do fundo, caso esteja construindo uma posição ou se desfazendo dos títulos. Nesses casos, entendemos que a ocultação desses ativos estariam em linha com o princípio contido no art. 68, § 1º, da Instrução CVM nº 409/04.

Outros administradores afirmam que os depósitos a prazo com garantia especial – DPGE são ativos recentes e possuem caráter estratégico dentro das posições de crédito detidas pelas carteiras dos fundos, sendo que a divulgação ao mercado pode aumentar a procura por esse ativo e reduzir a remuneração que está sendo oferecida pelos emissores.

Criado pela Resolução CMN nº 3.692, de 26 de março de 2009, para aumentar a liquidez do mercado financeiro e facilitar o fluxo de crédito entre as instituições, o DPGE tem garantia até o valor máximo de R\$ 20 milhões, do total de crédito de cada aplicador contra a mesma instituição associada ao FGC. Podem ser tomadores os bancos comerciais, múltiplos, de desenvolvimento, de investimento, sociedades de crédito, financiamento e investimentos e as caixas econômicas. O volume em custódia de DPGE no CETIP atingiu R\$ 16,2 bilhões no final de abril/2010. Na mesma data, os administradores que ocultaram os DPGE das carteiras dos fundos possuíam R\$ 800 milhões nesse ativo, divididos em 470 operações.

Entendemos também que essa alegação não deve ser utilizada para ocultar o ativo da carteira, pois o título já integra a carteira do fundo e o emissor tem conhecimento desse fato, além de que a hipótese da posição do fundo ser relevante para a formação do mercado de DPGE ser bastante questionável.

Neste grupo incluímos também a justificativa para ocultação baseada no rebaixamento do rating do título. O gestor alega que a divulgação do título na carteira do fundo pode causar prejuízo aos cotistas do fundo.

Não concordamos com essa afirmativa, uma vez que o prejuízo aos cotistas já ocorreu pela piora do rating do título. A sua divulgação ao mercado deve ser preservada, de forma a fornecer aos cotistas e potenciais investidores elementos para a tomada de decisão de investir ou não no fundo.

5. Exposição da expertise do gestor

Alguns administradores apresentam como justificativa para a ocultação de ativos a alegação de que a tomada de decisão na gestão de carteiras é um processo caro que consome recursos e a divulgação dos resultados ao mercado, através da publicidade da carteira, dá de graça aos concorrentes o resultado do trabalho pago pelos cotistas do fundo.

Alegam que os cotistas já possuem informações suficientes sobre a carteira e a política de investimento do fundo e sua divulgação ao público em geral não adiciona nenhum benefício aos cotistas e facilita que concorrentes copiem a estratégia, colocando em risco o resultado inicialmente planejado.

Em alguns casos afirmam que possuem um processo de *due diligence* reconhecidamente muito complexo e robusto e a divulgação da alocação ao mercado permite que os concorrentes utilizem a *expertise* do administrador em suas próprias carteiras.

Entendemos que esse tipo de justificativa não leva em conta o potencial investidor do fundo e suas necessidades informacionais para avaliar o risco e a execução da política de investimento proposta no regulamento do fundo, que oferta suas cotas publicamente. Também não parece razoável que a decisão de um gestor de adquirir ou vender um ativo de alta liquidez (Petrobras, Vale, por exemplo) seja capaz de alterar o valor de mercado desse ativo, de forma a impactar negativamente no resultado do fundo.

Assim sendo, acreditamos que esse tipo de justificativa não está em linha com o princípio que art. 68, § 1º, da Instrução CVM nº 409/04 visa preservar.

4. POSICIONAMENTO DA ANBIMA

Na reunião de 25 de março de 2010, realizada entre a SIN e o corpo técnico da ANBIMA, a SIN relatou que atualmente cerca 600 fundos dos 9000 que compõem a indústria, vem tendo suas carteiras ocultadas pelos administradores e que as justificativas apresentadas nem sempre são adequadas. Neste sentido, foi solicitada a posição da ANBIMA a respeito das justificativas que entendem como razoáveis para a ocultação das carteiras dos fundos de investimento.

O superintendente geral da ANBIMA, Sr. Luiz Kaufman, afirmou que a posição da ANBIMA é que a necessidade de abertura das carteiras em 10 dias, mesmo com o objetivo de maior transparência, não favorece ao cotista que terá a estratégia do seu fundo conhecida pelos demais gestores. Assim, considera razoável que para algumas classes de fundos a abertura ocorra apenas a partir de 90 dias, sem a necessidade de justificativa. O superintendente geral da ANBIMA prometeu levar o tema para discussão com seus organismos internos ligados a área de fundos.

Na reunião de 14 de maio de 2010, o Sr. Kaufman ratificou o entendimento da ANBIMA de que o ideal seria o estabelecimento de prazos de ocultação por classe de fundo, sem a necessidade de justificativa para ocultação. Esse é o mesmo entendimento que ANBIMA já havia se manifestado quando da

edição do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 01/ 2009. A utilização deste critério elevaria de 600 fundos que hoje ocultam carteiras para mais de 6.600 fundos, que estariam, então, autorizados a ocultar por 90 dias suas carteiras sem qualquer justificativa.

5. CONCLUSÕES

A SIN entende que atualmente a maior parte dos administradores está interpretando corretamente a regra disposta no art. 68, § 1º, da Instrução CVM nº 409/04. A obrigatoriedade de encaminhar mensalmente as justificativas de ocultação para a CVM, conforme solicitado no OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 01/ 2009 não se mostra mais necessária, já que o universo de fundos que ocultam algum ativo da carteira está estabilizado e as justificativas são conhecidas.

Diante do exposto, esta área técnica gostaria de dar um passo adiante no acompanhamento do cumprimento da regra, e passar a analisar qualitativamente as justificativas apresentadas pelos administradores.

Para tanto, solicitamos que o Colegiado da CVM se manifeste a respeito do entendimento da SIN a respeito da adequação das justificativas apresentadas, conforme exposto nos itens 3.1, 3.2, 3.3, 3.4 e 3.5 acima.

Conhecidas as situações que genuinamente autorizam a utilização do art. 68, § 1º, da Instrução CVM nº 409/04, a SIN manteria o acompanhamento mensal dos fundos que ocultam ativos da carteira, segundo critérios orientados à Supervisão Baseada em Risco, e dispensaria a necessidade dos administradores encaminharem as justificativas mensalmente.

Assim sendo, atuação da SIN seria pontual, sempre que identificada uma tendência de aumento injustificado de ocultações ou de utilização inadequada da norma.

Finalmente cabe informar que esta Superintendência pretende, uma vez concluída a presente discussão, emitir novo Ofício-Circular informando acerca da melhor interpretação do art. 68, § 1º, da Instrução CVM nº 409/04, bem como do procedimento de supervisão a ser adotado, nos termos descritos neste documento.

Atenciosamente,

Original assinado por

FRANCISCO JOSÉ BASTOS SANTOS

Superintendente De Relações Com Investidores Institucionais

Anexo I

OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 01/ 2009

Rio de Janeiro, 30 de abril de 2009.

Aos Diretores Responsáveis pela administração de Fundos de Investimento regulados pela Instrução CVM nº 409/04.

Assunto: Divulgação da carteira de fundos de investimento

Prezado Senhor,

Este Ofício-Circular tem como objetivo alertar V.Sa. quanto ao correto cumprimento de regra sobre a divulgação das carteiras dos fundos de investimento.

O art. 71 da Instrução CVM nº 409/04 determina que o administrador remeta mensalmente à CVM, no prazo de até 10 dias após o encerramento do mês, os demonstrativos de composição e diversificação de carteira dos fundos administrados.

Tal regra permite ao investidor, cotista do fundo ou não, realizar suas próprias avaliações do risco e perspectivas de rendimento do fundo, mediante pesquisa das informações sobre a composição da carteira e outras requeridas pela Instrução. Com esse objetivo, a CVM mantém na internet um serviço de consulta pública aos documentos recebidos, disponibilizando regulamentos, prospectos, carteiras e dados diários de todos os fundos registrados na Comissão.

Como exceção à regra geral do art. 71, o art. 68, § 1º dispõe: "*Caso o fundo possua posições ou operações em curso que possam vir a ser prejudicadas pela sua divulgação, o demonstrativo da composição da carteira poderá omitir a identificação e quantidade das mesmas, registrando somente o valor e sua porcentagem sobre o total da carteira.*"

Ocorre que muitos administradores estão interpretando equivocadamente o previsto na regra de exceção como regra geral e, em consequência, ocultando, pelo prazo máximo permitido no parágrafo 2º do citado artigo, todas as posições detidas e ativos decorrentes de operações realizadas pelos fundos de investimento, sem explicitar quais posições ou ativos são objeto da omissão de divulgação ou mesmo sem avaliar criteriosamente quais os riscos a divulgação de tais posições ou ativos trariam para o fundo.

Não resta dúvida de que o critério de ocultar toda a carteira é uma distorção da prerrogativa concedida pelo citado dispositivo da norma, que foi criado para proteger o fundo da divulgação pública de sua estratégia na negociação de um determinado ativo, que poderia ser prejudicada caso determinadas posições detidas fossem reveladas. Da mesma forma, a utilização indistinta do prazo máximo também é inadequada.

Visando corrigir tais distorções, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN exigirá, a partir da apresentação do demonstrativo da composição e diversificação de carteira de 30.6.2009, a fundamentação para a ocultação das posições e ativos das carteiras. Tais justificativas devem contemplar individualmente cada posição ou ativo e o prazo necessário para proteger o fundo de prejuízo por sua divulgação. Devem ser encaminhadas para o endereço eletrônico justificativa.fundos@cvm.gov.br, no mesmo prazo para envio das carteiras, e deverão conter a explicação clara e objetiva dos riscos para a estratégia do fundo que a publicidade das posições detidas acarreta.

Não obstante devam observar a regra geral de divulgação das carteiras, os fundos exclusivos, conforme definidos pelo art. 111-A, que não tiverem como cotista outro fundo de investimento, não se sujeitam, por enquanto, à rotina de submissão de justificativas acima assinalada.

Em caso de dúvidas na elaboração das justificativas solicitamos entrar em contato com a Gerência de Acompanhamento de Fundos - GIF, através do telefone (21) 3554-8299 ou pelo endereço eletrônico gif@cvm.gov.br.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

CARLOS ALBERTO REBELLO SOBRINHO

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais

Anexo II

EXTRATO DA ATA DA REUNIÃO DO COLEGIADO Nº 30/09

Data: 11.08.2009

Horário: 10h

PARTICIPANTES

- **MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA - PRESIDENTE**
- **ELI LORIA- DIRETOR**
- **ELISEU MARTINS - DIRETOR**
- **MARCOS BARBOSA PINTO - DIRETOR**
- **OTAVIO YAZBEK - DIRETOR**

PRESENTES

- **Roberto Tadeu Antunes Fernandes** - Superintendente Geral
- **Pablo Waldemar Renteria** - Chefe de Gabinete da Presidência em exercício
- **Solange Maria da Rocha Rodrigues** - Coordenadora da Secretaria Executiva
- **Alexandre Pinheiro dos Santos** - Procurador - Chefe
- **Antonio Carlos de Santana** - Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria
- **Carlos Alberto Rebello Sobrinho** - Superintendente de Relações com Investidores Institucionais
- **Eduardo Manhães Ribeiro Gomes** - Superintendente de Relações Internacionais
- **Elizabeth Lopez Rios Machado** - Superintendente de Relações com Empresas
- **Fábio Eduardo Galvão Ferreira Costa** – Superintendente de Processos Sancionadores
- **Felipe Claret da Mota** - Superintendente de Registro de Valores Mobiliários
- **Hamilton Leal Braz** - Superintendente Administrativo-Financeiro
- **José Alexandre Cavalcanti Vasco** – Superintendente de Proteção e Orientação aos Investidores
- **Leonardo José Mattos Sultani** – Superintendente de Planejamento
- **Lúcia Helena Amorim de Oliveira** - Superintendente Regional de Brasília
- **Luciana Pires Dias** – Superintendente de Desenvolvimento de Mercado
- **Mário Luiz Lemos** - Superintendente de Fiscalização Externa
- **Miguel Antonio Bahury Junior** - Superintendente de Informática
- **Suzana Ferreira Liskauskas** – Chefe da Assessoria de Comunicação Social
- **Waldir de Jesus Nobre** - Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários
- **Alexandre Leite Moraes** – Gerente de Registros e Autorizações em exercício
- **Cláudio Gonçalves Maes** – Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados
- **Jorge Luis da Rocha Andrade** - Gerente de Acompanhamento de Empresas 4
- **Luiz Americo de Mendonça Ramos** - Gerente de Acompanhamento de Fundos
- **Roberto da Silva Mendonça Pereira** - Gerente de Apuração de Irregularidades
- **Raphael Acácio de Souza** – Coordenador DMP
- **Daniel Walter Maeda Bernardo** – Analista GIR
- **Elaine Moreira Martins de La Rocque** – Analista GEA-4
- **Verochile da Silva Junior** – Analista GIR

DIVERSOS

6. APRESENTAÇÃO SOBRE OS PRIMEIROS RESULTADOS DA SUPERVISÃO DE FUNDOS QUE OCULTAM A COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Relator: SIN

A Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN fez uma apresentação sobre os primeiros resultados da supervisão de fundos que ocultam a composição da carteira.

A SIN ressaltou que, antes do início do trabalho de supervisão, 97% dos fundos não divulgavam a composição de suas carteiras no prazo de dez dias após o encerramento de cada mês, conforme determina o art. 71 da Instrução 409/04. Em vista disso, a SIN decidiu desenvolver um trabalho de supervisão de modo a verificar se a ocultação da composição das carteiras de tais fundos se justificava no disposto no art. 68, § 1º, da mesma Instrução, que admite a omissão no demonstrativo mensal da identificação e da quantidade dos ativos que compõem a carteira do fundo somente na hipótese de a divulgação de tais informações poder prejudicar posições ou operações do fundo ainda em curso.

Com esta finalidade, foi requerido daqueles que desejassem continuar a ocultar a informação dos investidores, o envio à CVM de: (i) fundamentação para a ocultação; (ii) identificação da posição ou ativo objeto; e (iii) prazo necessário para a manutenção da ocultação, com justificativa.

Após esse trabalho, os primeiros resultados mostram que somente 28% dos fundos continuaram a não divulgar, na forma e no prazo estabelecido no art. 71 da Instrução 409/04, a composição de suas carteiras.

A SIN informou que os próximos passos a serem tomados no âmbito desse trabalho de supervisão são: (i) exigir a apresentação do demonstrativo de composição de carteira para os que não apresentaram justificativa; (ii) analisar as justificativas dos FICFI – Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento; (iii) verificar as justificativas dos Fundos de Renda Fixa; (iv) revisar outras justificativas que foram apresentadas; (v) validar, em um prazo de 4 meses, as justificativas relativas a Fundos de Ações e Multimercados mediante verificação da efetivação da estratégia de gestão que foi informada para justificar a ocultação da composição da carteira.

Além disso, a área pretende: (i) buscar padronizar os e-mails de justificativa; (ii) estudar casos de não aplicação; (iii) após ao menos 6 meses de supervisão continuada, sugerir eventuais aprimoramentos na norma.

Original assinado por Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana (Presidente), Eli Loria (Diretor), Eliseu Martins (Diretor), Marcos Barbosa Pinto (Diretor) e Otavio Yazbek (Diretor).

Confere com o original.

Em, 21.06.10.

Solange Maria da Rocha Rodrigues

Coordenadora da Secretaria Executiva

Matrícula CVM nº 7.000.308