

PARA: SGE MEMO/CVM/SIN/Nº 112 / 08

DE: SIN DATA: 03 / 06 / 2008

Assunto: Consulta da BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A – pedido de reestruturação de fundos com dispensa à vedação do artigo 64, VI, da Instrução CVM nº 409/04

Senhor Superintendente Geral,

Trata este processo de pedido da BNY Mellon S/A para aprovação, desta Comissão, para a reestruturação da família de fundos de investimento *Nest*, na forma e conforme as razões a seguir expostas.

### 1. Histórico

Em 24.03.08, a instituição consultante veio solicitar da CVM (fls. 1/75) a concessão de autorização para a reestruturação da família de fundos de investimentos *Nest*, por ela administrados, e geridos pela *Nest Investimentos Ltda.*

Essa operação consistiria, inicialmente, na transformação do *Nest Mile High Fundo de Investimento Multimercado*, CNPJ 04.748.928/0001-00, e do *Nest Mile High 30 Fundo de Investimento Multimercado*, CNPJ 08.139.641/0001-33, em fundos de investimento em cotas, que passariam a aplicar em um único e mesmo fundo a ser denominado *Nest Master FIM*, a ser criado com o objetivo de replicar a política de investimento hoje adotada por aqueles fundos.

A necessidade de consulta à CVM decorre da intenção da administradora de promover a reestruturação através da conferência direta dos ativos envolvidos, e assim, na situação prevista pelo artigo 64, VI, da Instrução CVM nº 409/04, que dispõe:

*Art. 64. É vedado ao administrador praticar os seguintes atos em nome do fundo:*

...

*VI – realizar operações com ações fora de bolsa de valores ou de mercado de balcão organizado por entidade autorizada pela CVM, ressalvadas as hipóteses de distribuições públicas, de exercício de direito de preferência e de conversão de debêntures em ações, exercício de bônus de subscrição e nos casos em que a CVM tenha concedido prévia e expressa autorização;*

Convém observar que, dado que a consulta envolve fundos não destinados exclusivamente a investidores qualificados, não poderia a administradora neste caso fazer uso da hipótese de dispensa prevista no artigo 110, I, daquela Instrução, que excepciona:

*Art. 110. O fundo destinado exclusivamente a investidores qualificados, desde que previsto em seu regulamento, pode:*

*I – admitir a utilização de títulos e valores mobiliários na integralização e resgate de cotas, com o estabelecimento de critérios detalhados e precisos para adoção desses procedimentos, atendidas ainda, quando existirem, as correspondentes obrigações fiscais;*

Diante do exposto, foi emitido o Ofício CVM/SIN/GII-2 nº 1.776, de 9 de abril de 2008 (fl. 79) com pedidos de esclarecimentos sobre a forma pela qual a instituição garantiria a devida informação aos cotistas dos riscos e vantagens da operação, o que levou a administradora a apresentar, em 09.05.08, a documentação de fls. 80/85, com mais informações a respeito de características e dos procedimentos que seriam adotados para a comunicação aos cotistas envolvidos.

### 2. Das Razões do Pedido

No caso apresentado, a Mellon Serviços Financeiros, em conjunto com a Nest Investimentos, evidenciam sua preocupação com a condução dos dois fundos hoje já em atividade, que não se tem demonstrado eficaz no cotidiano.

Embora os fundos tenham políticas de investimento semelhantes, as composições das carteiras – e por consequência, as rentabilidades dos fundos – não têm se mostrado idênticas, em razão de aplicações e resgates que levam cada um dos fundos à aquisições e liquidações de ativos de forma desigual, o que tem gerado indesejáveis assimetrias entre eles.

Em razão do exposto, a instituição entende que a concentração da política de investimentos em um único fundo *Master*, além de possibilitar um ganho de escala decorrente da unificação de decisões de investimento hoje praticadas por cada fundo, ainda promoveria uma condição de melhor governança com os investidores, que ficariam todos expostos a uma política de investimento idêntica.

O administrador observa que a única distinção entre os dois fundos de investimento, atualmente, é a condição de conversão de cotas para pedidos de resgates, que, no caso do *Nest Mile High FIM*, ocorre no 2º dia após o pedido, e no *Nest Mile High 30 FIM*, no 30º dia depois dessa solicitação. Convém observar que o tratamento dado pelo administrador aos resgates encontra respaldo no artigo 15, I, da Instrução CVM nº 409/04, que dispõe:

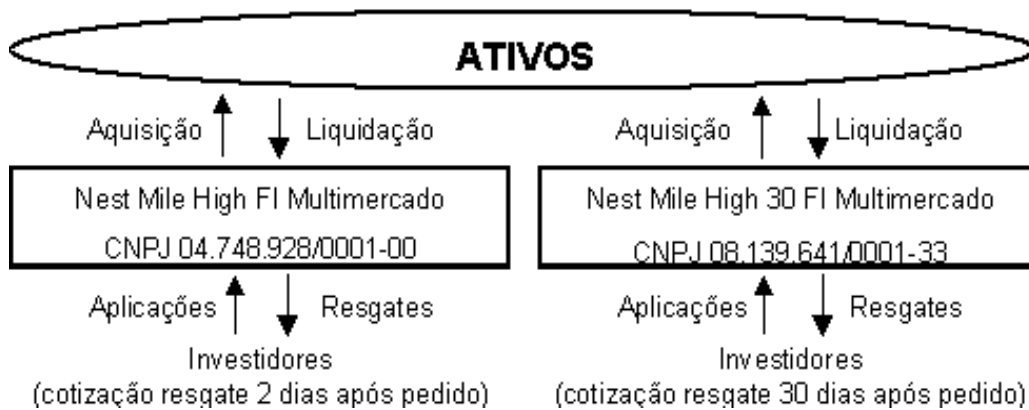
*Art. 15. O resgate de cotas de fundo obedecerá às seguintes regras:*

*I – o regulamento estabelecerá o prazo entre o pedido de resgate e a data de conversão de cotas, assim entendida, para os efeitos desta Instrução, a data da apuração do valor da cota para efeito do pagamento do resgate;*

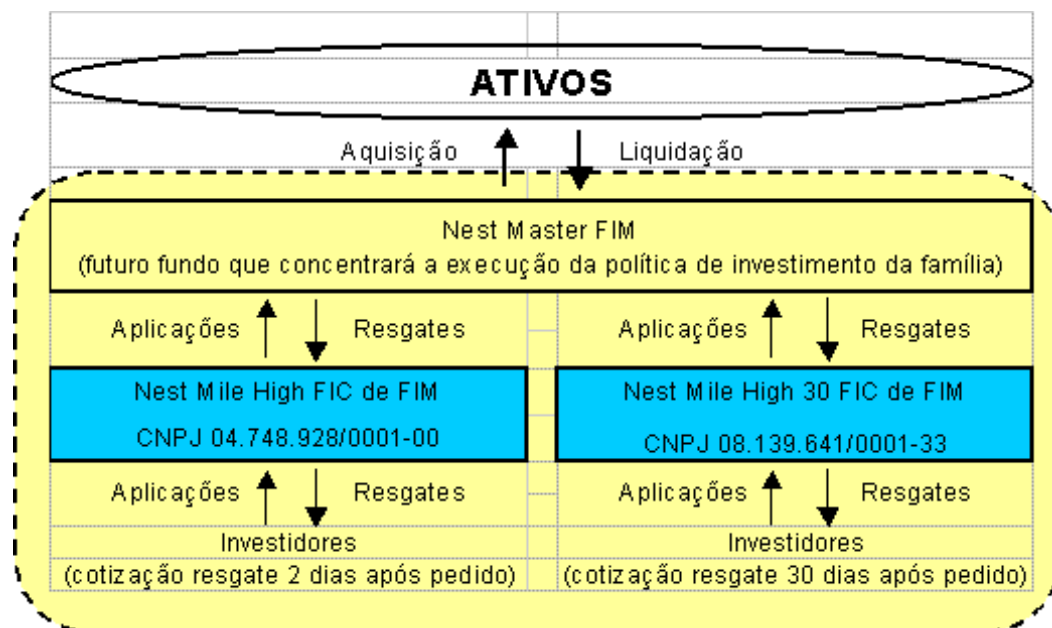
### 3. Manifestação da Área Técnica

A seguir, expomos em um demonstrativo resumido o que pretende o administrador:

## Situação atual



### Situação pretendida



#### Legenda

- Fundos de investimento
- Fundos de investimento em cotas de fundos de investimento

Também neste caso, como ocorrido nos precedentes desta Autarquia sobre o tema (processo RJ-2001-9877, que avaliou pedido do Banco Bradesco; processo RJ-2006-2036, que analisou pleito da Hedging-Griffo CV; e processo RJ-2007-13956, que tratou de pedido da BEM DTVM Ltda), vemos que não haverá alterações substanciais das condições agora aplicáveis aos investidores do fundo envolvido.

Assim, devem ser ressaltadas as afirmações da instituição de que não haverá qualquer impacto sobre os cotistas em decorrência da operação, como alterações na política de investimento do fundo *Master* em relação aos fundos hoje existentes, a modificação do tratamento tributário conferido aos investidores, ou ainda, mudanças nas condições de aplicação ou resgate dos fundos que serão submetidos à conferência de ativos, ou nas taxas de administração ou performance pagas (item 5.2 da manifestação às fls. 1/5).

Ainda, segundo manifestado pela própria instituição, é importante perceber que, para atendimento à exigência do artigo 47, VIII, da Instrução CVM nº 409/04, todas as alterações serão submetidas à aprovação de seus investidores, através do envio de carta de convocação na forma da minuta apresentada às fls. 82/83.

Trazemos a norma aplicável:

*Art. 47. Compete privativamente à assembléia geral de cotistas deliberar sobre:*

...

*VIII – a alteração do regulamento.*

Referida convocação será acompanhada de uma *Nota de Esclarecimento* (fls. 84/85), onde a administradora ressalta que "as taxas de administração e performance, assim como as regras de resgate... serão mantidas em sua integralidade", e ainda, que "a reestruturação proposta não acarretará custos adicionais aos cotistas".

Aquele documento ainda consigna que "a operação permitirá à gestora oferecer aos cotistas dos fundos uma estrutura de investimento mais eficiente, através da racionalização de custos e otimização de procedimentos operacionais, sem que os cotistas corram nenhum risco adicional em virtude da implementação da transformação".

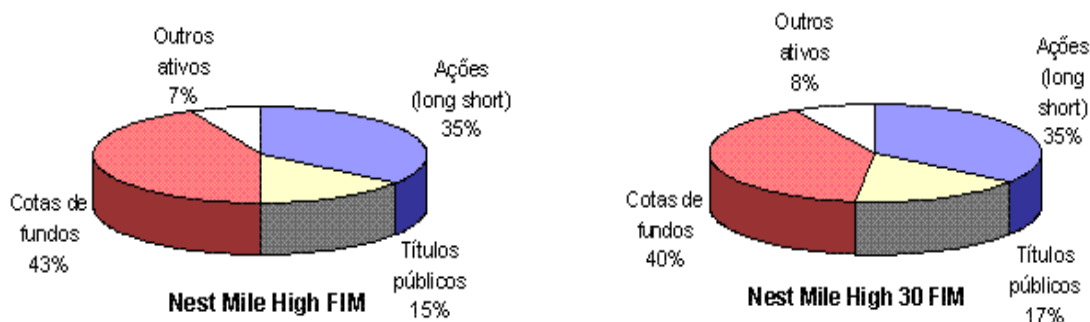
À medida do observado nos precedentes já examinados por esta Autarquia, o exame da compatibilidade entre as carteiras dos fundos envolvidos demonstra uma grande semelhança entre a carteira do fundo que hoje se pretende transformar em um fundo de cotas, e o fundo *Nest Master FIM*.

Para ilustração dessa compatibilidade, expomos um resumo das exposições a fatores de risco assumidas pelos fundos envolvidos, na data-base de 14.03.2008 (fls. 26/66):

	Nest Mile High FIM	Nest Mile High 30 FIM	Diferença
Exposições compradas em ações	34,50%	35,00%	-0,50%
Exposições em títulos públicos federais	50,20%	51,90%	-1,70%
Exposições vendidas em contratos futuros de dólar*	-15,90%	-16,30%	0,40%
Exposições compradas em contratos futuros de taxas de juros*	12,00%	15,90%	-3,90%
Exposições em cotas de fundos Renda Fixa	43,00%	40,00%	3,00%
Exposições vendidas em ações	-36,80%	-36,80%	0,00%

\* Calculado sobre o valor nominal dos contratos

Nesse mesmo sentido, ilustramos os demonstrativos de composição da carteira de ambos os fundos, na mesma data-base:



Como é possível perceber, não há distinções relevantes entre os dois fundos, seja em termos de compatibilidade das carteiras, seja em termos de exposições consolidadas a fatores de risco.

Por seu lado, também é possível atestar que essa reestruturação envolve ativos de considerável liquidez, o que viabiliza uma marcação a mercado na conferência de ativos que assegure um tratamento igualitário entre os fundos envolvidos.

Nesse sentido, verificamos que as carteiras dos fundos (fls. 26/66) são compostas por posições compradas e vendidas em ações como Cesp S/A, Perdigão S/A, Sadia S/A, Usiminas S/A, Telemar S/A e Vale S/A, e por cerca de 40% de seus patrimônios líquidos em cotas de fundos abertos com cotização e pagamento no mesmo dia do pedido de resgate (fls. 86/87).

Ainda, constam exposições de cerca de 50% dos patrimônios líquidos desses fundos em títulos públicos de emissão da União Federal (LTNs, LFTs e NTN-Bs), e algumas posições de risco em contratos futuros derivativos de DI e dólar, que são – é importante dizer – diariamente negociados e parametrizados pela BM&F.

Por conclusão, entende esta área técnica que as condições detalhadas pela administradora atendem satisfatoriamente a todas aquelas observadas nos precedentes do Colegiado sobre a questão, conforme foi decidido nos casos similares já citados.

A título de exemplo, convém lembrar as observações da Decisão referente ao processo RJ-2006-2036, julgado em 28.11.06, Dir. Rel. Maria Helena Santana, no momento da análise da reestruturação da família *Verde* da Hedging-Griffo:

*18. Nesse sentido, verifico que, segundo a Hedging-Griffo e a própria SIN, a operação pretendida não trará prejuízo aos cotistas dos fundos da Família Verde, pois não haverá aumento de taxas para o cotista (na medida, inclusive, em que os Fundos MASTER não cobrarão qualquer tipo de taxa dos FICs), não serão alteradas as regras de tributação dos fundos, assim como as regras de resgate e a política de investimento de cada um. Cabe mencionar também que os FIs só serão transformados em FICs após as devidas assembleias de cotistas. Finalmente, a operação não implicará custos de emolumentos e/ou corretagens para os cotistas ou para os fundos, por se tratar de integralização em ativos.*

*19. Verifico também, mais uma vez segundo a SIN, que as carteiras da Família Verde (5 fundos de ações e 7 fundos multimercado), após os ajustes exigidos pela área técnica da CVM, estão suficientemente homogêneas (semelhantes em relação à sua composição, liquidez e risco dos ativos), sendo viável, portanto, o seu grupamento conforme proposto pela Hedging-Griffo. Quanto à presença de ativos de baixa liquidez, a análise feita pela SIN apontou que não chegam a representar 5% do total, o que permite que se autorize a operação de integralização de cotas com ativos com base na marcação a mercado.*

Ou seja, como já informado pela instituição (fls. 1/5) e analisado por esta área técnica, não haverá aumento de quaisquer taxas para o cotista; não serão alteradas as regras de tributação ou de resgate dos fundos, ou mesmo a política de investimentos a que eles se sujeitarão na prática; a operação será submetida ao crivo dos cotistas envolvidos em assembleia convocada para esse fim; as carteiras são suficientemente homogêneas; e a marcação a mercado na conferência de ativos é viável em todas as operações.

Observamos, por fim, que não há reclamações de investidores em curso nesta Comissão, relacionadas a quaisquer dos fundos envolvidos na consulta (fl. 88).

Em razão de todo o exposto, esta Superintendência não vislumbra óbices para a aprovação da operação de conferência de ativos nas condições pretendidas, de forma a concentrar, no fundo *Nest Master FIM*, uma política de investimento que hoje é executada nos fundos *Nest Mile High FIM* e *Nest Mile High 30 FIM*.

#### 4. Conclusão

Por conclusão é que se propõe o encaminhamento do presente pedido à apreciação do Colegiado desta Autarquia, propondo-se a aprovação da

descrita operação de reestruturação de fundos de investimento.

Atenciosamente,

Original assinado por

Luiz Américo de Mendonça Ramos

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais – em exercício