

Senhor Superintendente Geral,

Trata este processo de pedido da BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM, com o objetivo de obter dispensa de aplicação dos arts. 64, VI, da Instrução CVM nº 409/04, para viabilizar a reestruturação do fundo de investimento *Pátria Hedge Fundo de Investimento Multimercado* (Pátria FIM), CNPJ 05.786.928/0001-67, por ela administrado e gerido pela Pátria Investimentos Ltda, conforme as razões a seguir expostas.

1. Histórico

Em 22.04.08, a instituição consultante veio solicitar da CVM (fls. 1/32) a concessão de autorização para a reestruturação do *Pátria Hedge*, por ela administrado.

Essa operação consiste na transformação do Pátria FIM em um fundo de investimento em cotas, que passaria a aplicar em outro fundo, a ser denominado *Pátria Hedge Master FIM*, e que seria criado com o objetivo de replicar a política de investimento até então adotada pelo Pátria FIM.

O referido pedido tomou por fundamento a necessidade da instituição em promover, em um futuro próximo, a segmentação dos diversos públicos-alvo que procuram o fundo, através do estabelecimento de diferentes limites de aplicação inicial mínima em razão de cada perfil de investidor.

A obrigação de consulta à CVM decorre da intenção da administradora de promover a reestruturação através da conferência direta dos ativos envolvidos, e especialmente das ações na carteira, ou seja, na situação vedada 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;

Em resposta a pedido de esclarecimentos efetuado pelo Ofício CVM/SIN/GII-2 nº 2.559, de 27 de maio de 2008 (fl. 36), a administradora veio prestar informações específicas sobre a forma pela qual seria dada a informação da operação aos cotistas, com detalhes sobre o meio de divulgação e os documentos que seriam discriminados, aos investidores dos fundos envolvidos, as vantagens e riscos da operação.

Assim, através de correspondência protocolada em 16.06.08 (fls. 38/40), a instituição veio consignar que será convocada, através da carta cuja minuta se encontra à fl. 39, uma assembléia geral de cotistas no fundo *Pátria FIM*, com o objetivo de submeter aos cotistas do fundo a proposta de reestruturação pretendida.

Ainda no intuito de esclarecer aos cotistas os detalhes da operação, a administradora encaminhará também uma Nota de Esclarecimento (fl. 40), com o detalhamento da transformação a que o fundo será submetido, e que contaria com a informação de que a operação não traria custos adicionais aos cotistas, e de que "*permitirá à Gestora oferecer aos cotistas do Fundo uma estrutura de investimento ainda mais eficiente, através da racionalização dos custos e otimização dos processos operacionais*".

2. Das Razões do Pedido

No caso apresentado, a BNY Mellon demonstra seu interesse de que o fundo mantenha um perfil pulverizado para suas cotas, de forma a evitar que um número restrito de cotistas, como outros fundos de investimento, detenham parcela excessiva de seu patrimônio.

Assim, reconhece que esse objetivo poderia ser alcançado com a limitação do valor inicial de aplicação, o que, todavia, inviabilizaria o ingresso no fundo, justamente, do seu principal veículo de captação atual, que são outros fundos de investimento.

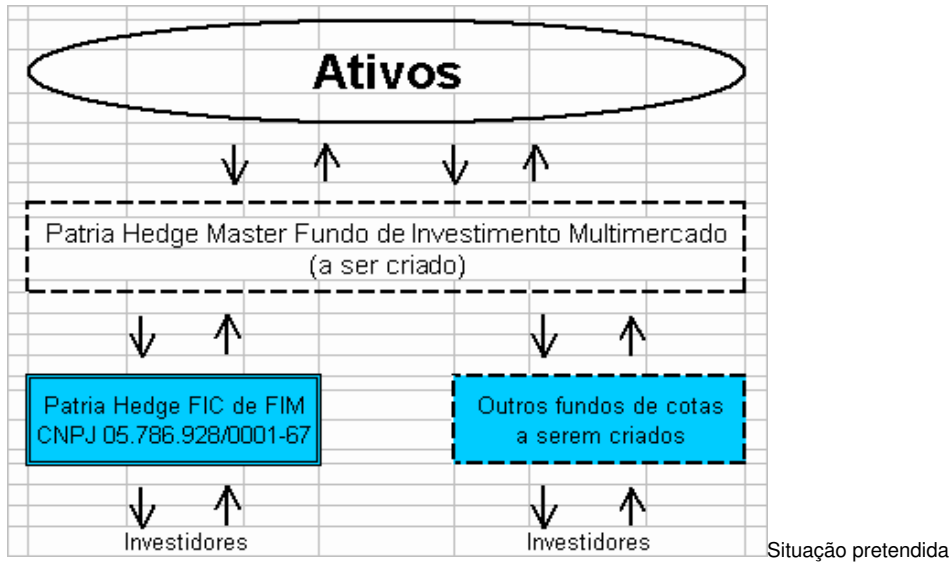
A instituição argumenta que esse objetivo poderia até ser alcançado através da constituição de um fundo para cada perfil existente de investidores, o que, entretanto, segundo alegado, "*não é eficaz no dia-a-dia, em especial na manutenção da paridade das cotas, investimentos, e, conseqüentemente, rentabilidade, sem contar na duplicidade de ordens, operações, despesas de corretagem, e na dificuldade de execução simultânea*".

Dessa forma, a administradora pondera que não haveria como ser garantido, nessa hipótese, um acesso igualitário a todos os cotistas envolvidos, que, em razão do exposto, não se veriam expostos a uma política de investimento verdadeiramente única.

Por essa razão veio a instituição trazer a proposta de constituição de um fundo *Master*, que teria o objetivo precípua de concentração da política de investimento atualmente adotada pelo Pátria Hedge FIM, e que seria acessado por diversos fundos de cotas que passariam a contar, cada um, com características próprias desenhadas para o público-alvo a que se destinasse.

3. Manifestação da Área Técnica

A seguir, expomos em um demonstrativo resumido a operação de reestruturação, que envolve um fundo de investimento com cerca de R\$ 450 milhões de patrimônio líquido:



Fundos de investimento multimercado

Fundos de investimento em cotas de fundos de investimento multimercado

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 envolvidos.

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 ao fundo hoje existente, a modificação do tratamento tributário conferido aos investidores, ou ainda, mudanças nas condições de resgate do fundo, ou nas taxas de administração ou performance pagas.

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 imputáveis ao fundo já existente serão submetidas à aprovação de seus investidores.

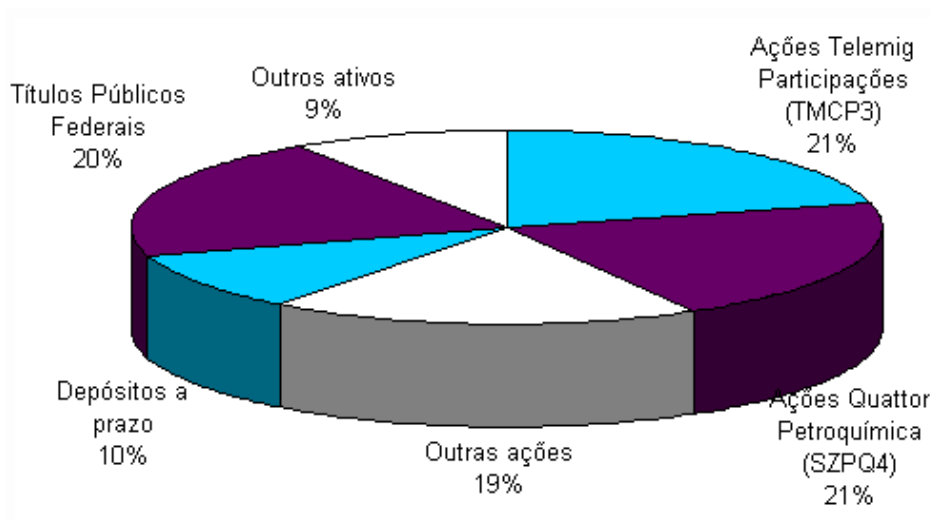
Transcrevemos a norma aplicável:

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

...

VIII – a alteração do regulamento.

É importante notar que os ativos que compõe a carteira possuem liquidez satisfatória, razão pela qual a sua marcação a mercado pode ser considerada viável. Nesse sentido, ilustramos abaixo o demonstrativo de composição da carteira do fundo na data-base de 31.05.08 (fls. 42/56):



Observamos que, neste caso, o fundo não possui cotas de outros fundos de investimento abertos em carteira, o que afasta a necessidade de avaliar a dispensa do atendimento à exigência do artigo 12 da Instrução CVM nº 409/04.

Por outro lado, percebe-se que o fundo tem por política de investimento uma alta concentração em ativos de poucos emissores, quais sejam, da Telemig Participações S/A e Quattor Petroquímica S/A (antiga Suzano Petroquímica S/A).

A liquidez desses papéis foi avaliada através dos documentos acostados às fls. 57/77, que foram extraídos diretamente do sítio da Bovespa na rede mundial de computadores (www.bovespa.com.br). Da análise dessas informações, é possível perceber que ambos os papéis são negociados diariamente naquela bolsa, e assim, sua liquidez pode ser considerada suficiente para os efeitos da pretendida marcação a mercado.

Com relação às demais ações em carteira, discriminamos na tabela abaixo as participações mais relevantes:

Ativo	Código	Participação (%)
Preferenciais da Petrobrás S/A	PETR4	4,825
Preferenciais da Petroflex S/A	PEFX5	1,257
Ordinárias da Petroquímica União S/A	PQUN3	0,956
Ordinárias da Petrobrás S/A	PETR3	0,772
Ordinárias da Usiminas S/A	USIM3	0,722
Ordinárias da Eletrobrás S/A	ELET3	0,720
Ordinárias da Cemig S/A	CMIG3	0,694
Ordinárias da Tele Norte Celular Part. S/A	TNCP3	0,638
Ordinárias da Vale S/A	VALE3	0,617

Por conclusão, ao ver desta Superintendência, as condições detalhadas pela administradora atendem satisfatoriamente a todas aquelas observadas no precedente do Colegiado diretamente relacionado à questão, conforme decidido no processo RJ-2006-2036, cujo teor abaixo transcrevemos:

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 Fls 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. 1/6), 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; e a marcação a mercado na conferência dos ativos é viável.

Por seu lado, neste caso, à medida do observado no precedente contido no processo RJ-2007-13956, não há necessidade de exame de uma compatibilidade recíproca entre carteiras, pois a operação envolve a conferência apenas entre o *Pátria Hedge FIM* e o fundo Master a ser criado.

4. Avaliação da Possibilidade de Delegação em Casos Futuros Semelhantes

Esta Superintendência tem percebido que a indústria de fundos, de uma forma geral, tem procurado obter autorização para a realização de reestruturações de fundos nos mesmos moldes tratados neste processo.

Como evidência desse movimento do mercado, relembramos o julgamento recente, realizado pelo Colegiado na Reunião de 17.06.08, dos processos RJ-2006-2036 (diversas famílias de fundos de investimento da Credit Suisse Hedging-Griffo), RJ-2008-2771 (família de fundos Nest, da Mellon) e RJ-2008-1785 (família de fundos Kadima, também da Mellon)

Citamos, por seu lado, os processos com análise ainda em curso nesta Superintendência, como descritos na tabela que segue:

Processo	Administrador	Gestor	Denominação da família
RJ-2008-3913	BNY Mellon	Fama Investimentos	Futurewatch
RJ-2008-3908	BNY Mellon	Fama Investimentos	Challenger
RJ-2008-4601	Banco Opportunity	Opportunity Asset	Total
RJ-2008-5007	BNY Mellon	Capitânia	Capitânia Treasury
RJ-2008-5009	BNY Mellon	Capitânia	Capitânia Long Short 30

RJ-2008-5013	BNY Mellon	Capitânia	Capitânia Hedge
RJ-2008-5018	BNY Mellon	Capitânia	Capitânia Equities
RJ-2008-5727	BNY Mellon	Principia Capital Management	Principia

Por outro lado, é de se constatar que todos esses pedidos, assim como ocorreu nos precedentes RJ-2001-9877 (julgado em 14.05.02), RJ-2006-2036 (julgado em 28.11.06) e RJ-2007-13956 (julgado em 18.12.07), têm como objetivo comum a concentração, em um único fundo denominado *Master*, de uma política de investimentos que é adotada de forma dispersa por um conjunto de fundos, e com a subsequente transformação de todos esses fundos já existentes em fundos de cotas, que passam a aplicar naquele fundo *Master*.

Da mesma forma, em todas essas operações, a consulta decorre da necessidade de pedido de dispensa aos mesmos requisitos da Instrução CVM nº 409/04: (i) artigo 64, VI, em razão da permanência, nas carteiras dos fundos envolvidos, de ações de emissão de companhias abertas; (ii) artigo 12, quando da existência, nessas carteiras, de cotas de outros fundos abertos; e (iii) artigo 110, I, já que é o dispositivo daquela norma que permite a integralização de cotas de fundos com títulos e valores mobiliários, na forma pretendida pelo administrador, mas que, a princípio, trata de uma prerrogativa que se aplica apenas aos fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados, hipótese na qual nenhuma dessas consultas se enquadra.

Ainda nesse contexto, assinalamos que, em todos esses processos, são analisadas as mesmas premissas para avaliação da conveniência e oportunidade de concessão das dispensas de requisitos, quais sejam:

- i. carteiras de ativos com liquidez que garanta uma adequada marcação a mercado, e um consequente tratamento isonômico aos investidores envolvidos;
- ii. inalterabilidade das características mais relevantes dos fundos envolvidos, tais como condições de resgate, política de investimentos a que os fundos se sujeitam na prática, política de divulgação, ou taxas totais cobradas dos fundos;
- iii. convocação de assembléias gerais para apreciação da proposta pelos cotistas, na forma prevista pelo art. 47, VIII, da Instrução CVM nº 409/04, e nas quais seja garantido um suficiente detalhamento das vantagens e riscos da operação aos cotistas afetados;
- iv. inalterabilidade das regras de tributação aplicáveis aos fundos objeto;
- v. volume de recursos que justifique a adoção da operação de conferência de ativos;
- vi. compatibilidade entre as carteiras dos fundos que demonstre a coerência da operação, e afaste a possibilidade de miscigenação de investidores com perfis de risco distintos;
- vii. encaminhamento das demonstrações contábeis auditadas à CVM em até 60 dias da data da efetivação da operação, conforme art. 102 da Instrução CVM nº 409/04; e
- viii. inexistência de prejuízos aos investidores envolvidos na operação.

É importante relembrar que, na Reunião de Colegiado referente ao processo RJ-2007-13956, chegou a ser deliberada pelo Colegiado a possibilidade de conceder, a esta Superintendência, uma delegação específica, nos moldes do Decreto no 83.937, de 6 de setembro de 1979, para a análise de casos semelhantes ao que se apresenta neste processo.

Transcrevemos o trecho pertinente daquela decisão:

Trata-se de consulta da BEM DTVM Ltda., realizada em conjunto com a gestora Gávea Gestão de Investimentos Ltda., para aprovação da reestruturação de seu fundo Gávea Brasil Fundo de Investimento Multimercado, através de sua transformação em um fundo de cotas que aplicaria exclusivamente em outro fundo, que ainda será constituído, denominado "Gávea Master FIM", e que replicaria a sua política de investimento.

...

Adicionalmente, foi deliberado editar ato normativo delegando competência à SIN para conceder autorizações em casos similares ao presente.

Assim, em decorrência do exposto, e diante da determinação daquela decisão, foi submetida, ao Colegiado, proposta de Deliberação que concedesse a delegação para análise pela SIN de casos similares, cuja cópia anexamos a este Memo, e que foi indeferida na Reunião de Colegiado de 29.01.08, dada a grande abrangência com que o tema foi tratado naquela minuta.

De qualquer forma, considerando (1) a considerável freqüência com que a questão vem sendo submetida à CVM, (2) a homogeneidade dos pedidos efetuados, especialmente no que se referem às dispensas de requisitos que são requeridas, e ainda, (3) a similaridade dos casos concretos que tem sido trazidos à análise, que remetem a análises de cumprimento de premissas idênticas, entende a SIN como oportuno retomar a sugestão de delegação à própria Superintendência para análise de casos semelhantes, de forma a conferir uma agilidade ainda maior no exame dessas reestruturações.

Assim, através de nova minuta que segue anexa a este Memo, submetemos nova proposta de Deliberação que, ao ver desta Superintendência, conta com diretrizes e premissas mais específicas, e um maior detalhamento das circunstâncias concretas que são submetidas nessas consultas, tudo de forma a limitar a discricionariedade conferida à SIN ao mínimo necessário que se impõe nas análises desses pedidos.

5. Conclusão

Em razão de todo o exposto, esta Superintendência não vislumbra óbices para a concessão da dispensa do requisito contido no artigo 64, VI, da Instrução CVM nº 409/04 nas condições pretendidas, de forma a estender a esse caso a possibilidade de integralização com ativos prevista no artigo 110, I, daquela Instrução, e viabilizar a concentração, no fundo *Pátria Hedge Master FIM*, de uma política de investimento que hoje é executada no *Pátria FIM*.

Por conclusão é que se propõe o encaminhamento do presente pedido à apreciação do Colegiado desta Autarquia, com proposta de concessão de (1) dispensa do requisito contido no artigo 64, VI, da Instrução CVM nº 409/04, e (2) permissão para a integralização de cotas com ativos, na forma prevista no artigo 110, I, da mesma Instrução, para o fundo envolvido.

Por seu lado, levando em conta a freqüência com que o tema vem sendo trazido a esta Superintendência – como já relatado – e a grande similaridade entre todos esses casos, submetemos também à apreciação do Colegiado proposta anexa de Deliberação que objetive, caso assim julgado oportuno e

conveniente, delegar à SIN específica autorização para a concessão de dispensa dos requisitos contidos nos arts. 12, 64, VI, e ainda, 110, I, todos da Instrução CVM nº 409/04, no âmbito de operações de reestruturação de fundos de investimento apresentadas nos mesmos moldes deste processo.

Atenciosamente,

Original assinado por

Luciana Soares de Moura

Gerente de Acompanhamento de Investidores Institucionais – 2

em exercício

Ao SGE, de acordo com a proposta.

Original assinado por

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais