

Assunto: Reclamação de investidor em fundo de investimento – Processo RJ-2009/247

Senhor Superintendente Geral,

Trata este processo de reclamação encaminhada a esta Comissão, em 7/1/2009, por CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO Corretora de Valores S.A., na qualidade de instituição administradora CSHG COPI FICFIM CRÉDITO PRIVADO, inscrito no CNPJ sob o nº 08.112.360/0001.97 e do CSHG CHEMICAL FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO - CRÉDITO PRIVADO ("Reclamantes"), fundos investidores do FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO GEMS LOW VOL LONGO PRAZO - INVESTIMENTO NO EXTERIOR ("Fundo"), inscrito no CNPJ sob o nº 09.241.791/0001.16, administrado pelo HSBC CTVM S.A. ("HSBC"), questionando acerca do procedimento que deve ser adotado, tendo em vista o não-pagamento de resgate de cotas por parte do Fundo

## 1. A Reclamação

Em 19 e 22 de setembro de 2008 foi solicitado o resgate das cotas do Fundo detidas pelos Reclamantes (fl. ), as quais seriam convertidas em 29 de dezembro de 2008, respeitando-se o prazo estabelecido no regulamento do Fundo.

A liquidação financeira deveria ocorrer em 7.1.2009, ou seja, 5 dias úteis após a conversão das cotas.

Em 7.1.2009, o fundo foi fechado para resgates por conta da falta de liquidez de seus ativos, conforme fato relevante recebido pela CVM no dia 6.1.2009 às 19:31 hs. (fl. ) e o pagamento não foi realizado.

Dessa forma, os Reclamantes questionam acerca dos procedimentos que devem ser adotados neste caso, inclusive para ver remunerados os valores que ficaram indevidamente retidos junto ao administrador do fundo investido, o HSBC, em virtude da cota convertida e não-paga.

Ressaltam que a regra que trata do fechamento dos fundos por falta de liquidez parece lógica e clara no sentido de que o fundo deixa de cotizar resgates, isto é, converter as cotas, ainda que já solicitadas, e convoca seus cotistas para deliberar, em assembléia, o destino do fundo. No entanto, uma vez cotizados os resgates, antes do fechamento do fundo, os valores devem, necessariamente ser pagos. Ainda mais por não estarem tais valores sofrendo a variação da cota ou de mercado.

Entendem, ainda, que o inciso V do artigo 15 da Instrução 409 excetua de multa a falta de pagamento por conta de fechamento para resgates, somente e exclusivamente nos casos de resgates programados. Consideram sem sentido a exceção para resgates convertidos, que não estão sofrendo qualquer tipo de variação de mercado ou remuneração. Ou seja, os resgates já solicitados, mas não convertidos, que sofrerem atraso no pagamento, realmente não poderão reclamar a multa. No entanto, os resgates já convertidos, que tiveram seus valores fixados, inclusive ativos vendidos, não podem ficar sem qualquer variação ou remuneração.

Por todo o exposto, questionam acerca do entendimento desta Comissão em relação ao assunto e sobre outros procedimentos que devem adotar para proteger os interesses de seus cotistas.

## 2. Das Características do Fundo

O Fundo é classificado como multimercado e atende ao disposto no Art. 110-B da Instrução CVM nº. 409/04, conforme alterada, sendo, portanto, destinado exclusivamente a investidores qualificados que realizem um investimento inicial no Fundo no valor mínimo de R\$ 1.000.000,00.

O Fundo objetiva refletir a variação do Low Volatility Portfolio do Gems Progressive Fund ("Fundo Estrangeiro"), sediado em Luxemburgo, gerido pela Gems Management, administrado pela Citco (Luxemburg) S.A. (a "Citco Luxemburgo") e com custódia no Brown Brothers Harriman (Luxemburg) S.C.A.

O Fundo Estrangeiro representa um investimento alternativo a títulos de dívida, concebido para atingir retornos estáveis, consistentes, em mercados em alta e/ou baixa, tendo como principal objetivo de investimento buscar a preservação de capital de seus acionistas a longo prazo e obter uma performance constante, correspondente a variação da Libor, acrescida de spread entre 4% e 5% ao ano, com volatilidade entre 2% e 5% ao ano.

Para atingir o objetivo de refletir a variação do Fundo Estrangeiro, o gestor do Fundo optou por uma exposição indireta, por meio de uma operação de swap, registrado na CETIP, celebrada entre o Fundo e o BNP Paribas Arbitrage SNC, investidor não residente (registrado nos termos da Resolução CMN nº. 2689/00) (o "BNP"), cujo representante legal, nos termos da regulamentação aplicável, é o Banco BNP Paribas Brasil S.A..

A estrutura da operação de swap, de acordo com o informado pelo administrador do Fundo, é a seguinte: o Fundo é parte ativa na variação do valor da cota do Fundo Estrangeiro e parte passiva em LIBOR + o spread cobrado pelo BNP. O BNP, por sua vez, é parte passiva na variação de cota do Fundo Estrangeiro e parte ativa em LIBOR + spread. Para zerar o seu risco decorrente da operação de swap o BNP investe o mesmo montante no Fundo Estrangeiro.

Como a estrutura de exposição do Fundo ao Fundo Estrangeiro, via swap Cetip, não gera desembolso de caixa, os recursos aportados no Fundo são alocados em títulos públicos federais e em cotas de um fundo da classe referenciado DI ("Outros Ativos") adicionando a rentabilidade do CDI ao Fundo. Os títulos públicos são, em grande parte, empenhados junto ao BNP como margem de garantia sobre a operação de swap entre o Fundo e o BNP.

Adicionalmente, o fundo tem uma posição dinâmica em contratos de dólar futuro na BM&F cujo valor nocional é igual à provisão do resultado do referido swap com o BNP, sendo que quando o swap tem provisão devedora, o gestor compra contratos futuros de dólar com valor nocional equivalente ao valor da provisão e no caso de provisão credora o gestor vende contratos futuros de dólar com valor nocional equivalente à provisão. Tal operação tem como objetivo neutralizar o efeito da variação cambial sobre o resultado em reais do swap uma vez que a proposta do fundo é a de refletir a variação nominal do Fundo Estrangeiro.

Diante disso, quando há solicitação de resgate por cotistas do Fundo, seu gestor, a Gems Investimentos, solicita ao BNP que solicite o resgate de cotas do Fundo Estrangeiro (uma vez que é o BNP quem investe diretamente no Fundo Estrangeiro, conforme descrito acima). Assim, quando o BNP recebe o pagamento do resgate das cotas de emissão do Fundo Estrangeiro de sua titularidade, há a liquidação proporcional da operação de swap (reduzindo o valor nocional deste) e a posterior liberação proporcional das margens de garantia em benefício do Fundo. Quando os títulos públicos depositados como margem são liberados, o gestor do Fundo efetua a venda destes títulos públicos de grande liquidez e honra os pagamentos de resgate programados para o Fundo. Dessa maneira o gestor cria condições de liquidez para pagar os resgates do Fundo no Brasil a partir do resgate das cotas pelo BNP junto ao Fundo estrangeiro, de forma casada.

O regulamento do Fundo prevê que todos os resgates solicitados durante o mês são computados no último dia do mês. A conversão das cotas se dá no

90º dia corrido a contar do último dia do referido mês e o pagamento deve se dar em até 5 dias úteis após a conversão de cotas.

Exemplificando, os resgates pedidos ao longo de setembro serão computados no último dia do mês, 30.9.2008, cotizará em 90 dias, 29.12.2008, e deverão ser pagos em cinco dias úteis, até o dia 07.01.09.

O cronograma de pagamento de resgate do Fundo Estrangeiro, por sua vez, segue o disposto abaixo:

- (a) resgate mensal com pré-aviso de 35 dias
- (b) cota oficial sendo divulgada por volta do 20º dia do mês posterior a cota
- (c) após cota oficial, pagamento dos resgates

Sendo assim, seguindo o exemplo acima, ao fim do mês de setembro o gestor do Fundo solicita ao BNP que realize, em 23.10.2008, um pedido de resgate de cotas de emissão do Fundo Estrangeiro em quantidade suficiente para honrar o pagamento do total de resgates pedidos em setembro. A data de 23.10.08 segue as regras de resgate do Fundo Estrangeiro (35 dias de pré-aviso para a cota do Fundo Estrangeiro de novembro, que é oficializada pelo Fundo Estrangeiro em final de dezembro, com pagamento posterior), a qual, está casada com a regra de pagamento da operação de swap e a regra de resgate do Fundo.

Seguindo o fluxo normal da operação de swap e as regras de pagamento do Fundo e do Fundo Estrangeiro, no final de dezembro de 2008 o BNP receberia a totalidade dos pagamentos de resgate solicitados ao Fundo Estrangeiro e reduziria proporcionalmente o valor nocional do swap com o Fundo, liberando de margem títulos públicos suficientes para efetuar o pagamento dos resgates pedidos em setembro no Fundo.

### 3. Manifestação do Administrador do Fundo

Em resposta (fls. ) aos esclarecimentos solicitados por esta SIN, o HSBC informou que, considerando as características operacionais do Fundo, o fluxo de pagamentos instituído por meio da operação de swap está absolutamente casado com o fluxo de pagamentos do Fundo Estrangeiro. Assim, desde que haja efetivação de pagamento de resgate pelo Fundo Estrangeiro ao BNP, os resgates do Fundo são pagos e honrados nos prazos previstos no regulamento do Fundo.

Para esclarecer a situação, cita o exemplo do resgate solicitado em 30.09.2008 pelos Reclamantes. De acordo com o disposto no regulamento do Fundo, os pagamentos de tais resgates foram cotizados em 29.12.2008 e deveriam ter sido feitos em 7.1.2009.

Quando da solicitação do resgate mencionado acima, o gestor do Fundo solicitou ao BNP que realizasse, em 23.10.2008, um pedido de resgate de cotas de emissão do Fundo Estrangeiro em quantidade suficiente para honrar o pagamento de 7.1.2009. Tal resgate foi devidamente ordenado pelo BNP à Citco Luxemburgo, administradora do Fundo Estrangeiro.

Seguindo o fluxo normal da operação de swap e as regras de pagamento do Fundo e do Fundo Estrangeiro, no final de dezembro de 2008 o BNP deveria receber a totalidade dos pagamentos de resgate solicitados ao Fundo Estrangeiro, para repassar tais pagamentos ao Fundo por meio da operação de swap. Com o pagamento decorrente da operação de swap, o Fundo teria condições de repassar aos seus cotistas, em 7.1.2009, os valores referentes ao pagamento dos resgates solicitados em setembro. Lembra que, nos termos do Regulamento, os cotistas receberam, em 29.12.2008, informação sobre o valor da cota que seria paga em 7.1.2009.

Ocorre que, os 10 cotistas do Fundo Estrangeiro que solicitaram resgates para a cota do Fundo Estrangeiro de novembro, incluindo o BNP, receberam, em 31.12.2008, um comunicado datado de 29.12.2008 do *Board of Directors* do Fundo Estrangeiro (fl.), por meio do qual o BNP foi informado que, em decorrência da crise financeira, parte da carteira do Fundo Estrangeiro tornou-se ilíquida e que somente 80% do volume solicitado seria pago pelo Fundo Estrangeiro ao BNP. Sendo assim, o BNP somente recebeu 80% do montante de R\$22.757.061 que deveria ter sido pago e, conseqüentemente, somente conseguiu repassar ao Fundo (por conta da operação de swap), 80% do volume necessário ao pagamento dos resgates previstos para 7.1.2009. A decisão do Fundo Estrangeiro gerou um descasamento do que tinha sido programado para os resgates solicitados em setembro. Se o BNP não recebe todo o pagamento solicitado ao Fundo Estrangeiro, o BNP não pode repassar o volume necessário ao Fundo realizar o pagamento de seus resgates programados.

Considerando então (i) a informação recebida em 31.12.2008, (ii) a não-possibilidade de pagamento integral do resgate programado para o Fundo em 7.1.2009, (iii) o fato de todos os cotistas do Fundo terem solicitado o resgate total de suas cotas nos últimos meses do ano de 2008, e (iv) a nova situação de iliquidez parcial dos ativos aos quais o Fundo e o Fundo Estrangeiro estão expostos, o administrador e o gestor do Fundo acharam que a única ação que poderia ser tomada, em benefício de todos os investidores do Fundo, seria uma suspensão geral do pagamento de resgates no Fundo e a imediata convocação de uma assembléia geral de cotistas para deliberar sobre a questão, nos termos do Artigo 16 da Instrução CVM nº. 409/04, conforme alterada, e nos termos do regulamento do Fundo.

Esclarece que essa decisão foi tomada no sentido de não prejudicar os investidores do Fundo e tratá-los de forma igualitária numa situação atípica de mercado como a que estamos vivendo nos mercados de capitais e financeiro mundial. Se tivessem utilizado os recursos do Fundo em 7.1.2009 para realizar parte do pagamento dos resgates solicitados em setembro, já sabendo que os demais resgates solicitados por todos os outros cotistas do Fundo não seriam pagos, tendo em vista a comunicação recebida do Fundo Estrangeiro em 31.12.2008, todos os demais investidores do Fundo seriam prejudicados. Mais: se optassem pelo pagamento em 7.1.2009, estariam obviamente tratando os investidores que pediram o resgate de suas cotas em setembro com prioridade sobre os demais, prioridade essa não prevista na Instrução CVM n.º 409/04, conforme alterada.

Entende que a situação seria diferente, se não tivessem nenhum indício sobre a iliquidez do Fundo Estrangeiro no período que sucedeu 29.12.2008. O ponto é que entre a cotização do resgate (29.12.2008) e a data programada para realização do pagamento (7.1.2009), foi divulgado o comunicado acima mencionado sobre o iliquidez da carteira do Fundo Estrangeiro(em 31.12.2008), informando sobre a impossibilidade de pagamento de 100% dos resgates já solicitados e a serem solicitados no futuro. Assim, tomou-se a decisão de suspender qualquer pagamento do Fundo, para qualquer cotista do Fundo, até a realização de assembléia geral de cotistas, em 19.1.2009, para deliberar sobre o assunto.

Esclarece ainda, que a proposta do administrador e do gestor na assembléia geral acima referida será no sentido de oferecer a todos os investidores do Fundo um pagamento de resgate pro rata, na medida em que o Fundo tenha liquidez decorrente das solicitações de resgate ocorridas nos meses de setembro a dezembro de 2008. Essa proposta baseia-se no fato de que todos os investidores do Fundo já solicitaram o resgate integral de seus investimentos; como sabem que não será possível honrar com o pagamento de todos os investidores nos termos originalmente previstos no regulamento, tomarão todas as medidas possíveis para acelerar a liquidação dos investimentos do Fundo e o imediato repasse, aos cotistas, na forma de resgate parcial e pro rata, dos recursos decorrentes de tal liquidação. Esse procedimento seria observado a partir do dia seguinte à assembléia geral do Fundo, até a completa liquidação do Fundo.

O administrador e o gestor acreditam que a opção acima descrita, diante da situação atual, é a melhor opção disponível aos investidores, pois permitirá que todos os investidores sejam tratados de forma igual no momento atípico de mercado. Têm interesse em apresentar aos investidores a melhor solução

e mais justa possível nessa situação e minimizar o impacto que a iliquidez do Fundo Estrangeiro trará para os investidores.

Lembra, também, que ainda não há previsão de quando e como o Fundo Estrangeiro vai pagar os resgates correspondentes a 20% de seus investimentos (assim, não sabem ainda como será afetada a liquidez do Fundo e quando poderão pagar os resgates dos cotistas no Brasil). Esse assunto está sendo decidido pelo regulador do Fundo Estrangeiro em Luxemburgo e tão logo uma decisão seja tomada, o administrador e o gestor serão informados e repassarão a informação aos cotistas do Fundo e à CVM.

Lembra ainda, que o Fundo Estrangeiro é um Fundo de Fundos e este investe em fundos de outros gestores. Alguns gestores dos fundos integrantes da carteira do Fundo Estrangeiro suspenderam seus resgates devido à situação de iliquidez dos mercados internacionais, mas tal percentual (suspensão) continua a ser cotizado/valorizado de acordo com os preços de mercado, pois não há situação de *default* no Fundo Estrangeiro e no Fundo. Ou seja, o fato de os resgates terem sido suspensos (de forma a proteger o capital dos fundos, em decorrência da crise de liquidez) não resultou em uma desvalorização imediata no valor contábil dos ativos do Fundo Estrangeiro ou do Fundo local. Dessa forma, o valor das cotas do Fundo local não foi afetado pelos eventos descritos acima. O administrador e o gestor do Fundo entendem que o valor atual e que vem sendo divulgado para as cotas do Fundo local é o seu valor de mercado, nos termos da regulamentação aplicável ao Fundo.

Finalmente, informa, em atendimento ao item 1 da Ação de Fiscalização CVM/GIF/Nº. 003/2009, que o Fundo somente liquidou um único pagamento de resgate, o qual foi solicitado no mês de agosto, convertido em novembro e pago em 2.12.2008 (quando não existia informação ou indício sobre a iliquidez do Fundo Estrangeiro). Os demais resgates solicitados, conforme planilha anexa (fl. ), não foram liquidados devido ao fechamento do Fundo para pagamento de resgates.

### 3. Nossas Considerações

A Instrução CVM nº 409/2004, dispõe em seu artigo 16, que em casos excepcionais de iliquidez dos ativos componentes da carteira do fundo, inclusive em decorrência de pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez existente, ou que possam implicar alteração do tratamento tributário do fundo ou do conjunto dos cotistas, em prejuízo destes últimos, o administrador poderá declarar o fechamento do fundo para a realização de resgates, sendo obrigatória a convocação de Assembléia Geral Extraordinária, no prazo máximo de um dia, para deliberar, no prazo de quinze dias, a contar da data do fechamento para resgate, sobre possibilidades elencadas no referido artigo.

*"Art. 16. Em casos excepcionais de iliquidez dos ativos componentes da carteira do fundo, inclusive em decorrência de pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez existente, ou que possam implicar alteração do tratamento tributário do fundo ou do conjunto dos cotistas, em prejuízo destes últimos, o administrador poderá declarar o fechamento do fundo para a realização de resgates, sendo obrigatória a convocação de Assembléia Geral Extraordinária, no prazo máximo de 1 (um) dia, para deliberar, no prazo de 15 (quinze) dias, a contar da data do fechamento para resgate, sobre as seguintes possibilidades:*

*I – substituição do administrador, do gestor ou de ambos;*

*II – reabertura ou manutenção do fechamento do fundo para resgate;*

*III – possibilidade do pagamento de resgate em títulos e valores mobiliários;*

*IV – cisão do fundo; e*

*V – liquidação do fundo.*

*§ 1º O administrador é responsável pela não utilização dos poderes conferidos no **caput** deste artigo, caso sua omissão cause prejuízo aos cotistas remanescentes.*

*§2º O fechamento do fundo para resgate deverá, em qualquer caso, ser imediatamente comunicado à CVM.*

*§3º A assembléia de que trata o caput deverá realizar-se mesmo que o administrador delibere reabrir o fundo antes da data marcada para sua realização.*

*§4º O administrador poderá solicitar à CVM autorização específica para proceder à cisão do fundo antes da reabertura para resgates, ficando neste caso vedadas novas aplicações no fundo resultante da cisão, e devendo, de qualquer modo, realizar-se a assembléia de que trata o caput.*

*§5º Cabe ao administrador tomar as providências necessárias para que as hipóteses descritas no **caput** não venham a ocorrer em decorrência da liquidação física de ativos do fundo, conforme previsto no inciso I do § 2º do art. 2º."*

No caso presente, de acordo com a decisão adotada pelo HSBC de utilizar a prerrogativa do art. 16 acima, a motivação mencionada no aviso de fato relevante para a convocação da assembléia de cotistas, a ser realizada no dia 19 do corrente, foi a iliquidez dos ativos da carteira, em face de pedidos de resgate incompatíveis com a liquidez do fundo.

Ocorre que, em 29/12/2008, foi efetuada a conversão das cotas relativas ao pedido de resgate de 10 cotistas, dentre os quais os Reclamantes (fl.), nos termos do art. 15 da Instrução, reproduzido abaixo. Assim sendo, nessa data tais investidores passaram a ter valores a receber do Fundo e, em consequência, passaram desde então a serem credores do Fundo.

*"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;*

*II – a conversão de cotas dar-se-á pelo valor da cota do dia na data de conversão, observadas, se for o caso, a forma de cálculo da cota do dia admitida pelo § 3º do art.10;*

*III – o pagamento do resgate deverá ser efetuado em cheque, crédito em conta corrente ou ordem de pagamento, no prazo estabelecido no regulamento, que não poderá ser superior a 5 (cinco) dias úteis, contados da data da conversão de cotas, ressalvada a hipótese do inciso IV do art. 110;*

*IV – o regulamento poderá estabelecer prazo de carência para resgate, com ou sem rendimento;*

*V – salvo na hipótese de que trata o art. 16, será devida ao cotista uma multa de 0,5% (meio por cento) do valor de resgate, a ser paga pelo administrador do fundo, por dia de atraso no pagamento do resgate de cotas.*

*Parágrafo único. O fundo cujo regulamento estabelecer data de conversão diversa da data de resgate, pagamento do resgate em data diversa do pedido de resgate ou prazo de carência para o resgate, deverá observar o disposto no parágrafo 3º do art. 40."*

Em nosso entender, os Reclamantes e demais investidores que tiveram suas cotas convertidas em créditos contra o Fundo não podem sequer votar na assembléia convocada pelo administrador, já que não mais fazem parte da relação contratual entre cotistas e administrador, disciplinada pelo regulamento do Fundo e regulada pela Instrução 409.

Dessa forma, não faz sentido que a esses credores se aplique as medidas excepcionais previstas no art. 16, se eles sequer podem decidir sobre seus próprios destinos em relação ao Fundo.

Em decorrência, com base em informações prestadas pelo HSBC, realizamos um exercício para verificar a liquidez do Fundo no dia do pagamento do resgate, ou seja, o dia 7 do corrente, com o intuito de verificar a aplicação do inciso V do art. 15, acima transcrito, que prevê a incidência de multa diária ao administrador pelo atraso do pagamento do resgate, exceto quando não houver liquidez para tal e o administrador tiver convocado a assembléia.

Sendo assim, com base na carteira do Fundo (fl. ) de 7.1.2009, dia em que deveriam ter sido pagos os resgates solicitados pelos cotistas (incluindo os Reclamantes) em setembro de 2008, produzimos, a título ilustrativo, o quadro abaixo, que apresenta os ativos líquidos na carteira do Fundo nessa data e os montantes depositados em margem em face da posição em contratos futuros de dólar na BM&F e do Swap com o BNP registrado no CETIP.

Análise de Liquidez da Carteira em 07/01/2009	
	Disponibilidade
HSBC FI Ref DI	1.744.492,37
LFT'S	85.837.339,65
Margem BMF s/ 150 contr. de dólar Futuro Few09	2.646.606,00
Margem BNP referente ao SWAP	63.110.515,00
Total disponível para pagamentos em 07/01/2009	21.824.711,02
Resgates já convertidos a pagar	22.757.061,00
Diferença entre os resgates a pagar e o disponível	932.349,98
	-95,90%
* Provisão ajuste dólar futuro para pgto em D + 1	443.085,00

O saldo líquido desses valores, representados por títulos públicos federais de liquidez imediata, monta um total de R\$ 21.824.711,00, quantia disponível para que o Fundo efetuasse os pagamentos de resgates que venciam na mesma data, no valor de R\$22.757.061,00. A diferença entre esses valores, de R\$ 932.349,00, demonstra que o fundo não teria condições de produzir caixa suficiente naquela data para pagar o total dos resgates, a menos que reduzisse parte de sua posição em derivativos (swap ou contratos de dólar futuro) liberando parte dos depósitos em margem do Fundo.

Cabe salientar, que a posição comprada de 150 contratos de dólar futuro, com vencimento em fevereiro de 2009, produz um valor de ajuste diário a ser provisionado em D+0 e pago ou recebido em D+1. Em 7.1.2009 essa provisão consistia em um crédito de R\$ 443.085,00, decorrente de uma valorização de 2,6% na moeda estrangeira, que foi recebido e incorporado ao caixa do fundo em 8.1.2009.

Nesse sentido, merece ser citado que qualquer análise sobre o total de caixa do fundo disponível para efetuar o pagamento de resgates aos credores deve considerar também a necessidade de um "colchão" mínimo de liquidez que o gestor deve manter no Fundo, de forma a honrar eventuais ajustes negativos na posição de 150 contratos de dólar futuro na BM&F.

Vale ressaltar ainda que tal posição tem um valor nocional de cerca de R\$17.000.000,00. Portanto, a título de exemplo, em uma situação de desvalorização do dólar frente ao real de 10%, o administrador deverá pagar em forma de ajustes diários, o montante de R\$1.700.000,00.

De acordo com os resultados obtidos podemos concluir que o administrador poderia e deveria ter efetuado o pagamento do resgate, embora parcial, no dia estabelecido no regulamento do Fundo para tal.

Inclusive, entendemos ser aplicável ao caso a incidência da multa ao administrador pelo não-pagamento do resgate com os recursos líquidos do Fundo no dia 7.1.2009, a disposição do artigo 15 da Instrução CVM nº 409/2004.

Ademais, notamos que o aviso de fato relevante não veio acompanhado de proposta do administrador para as deliberações a serem tomadas na assembléia de cotistas. Inclusive, não há informação aos cotistas sobre o motivo da alegada iliquidez do Fundo, isto é, a decisão de Fundo Estrangeiro de somente pagar 80% dos resgates e suas conseqüências no contrato de swap da carteira do Fundo.

A esse respeito, é nossa intenção alertar o HSBC para tais falhas de divulgação de informações quando comunicarmos a decisão, ora submetida à apreciação do Colegiado.

#### 4. Conclusão

De todo o exposto, podemos concluir que:

- i. O HSBC deveria ter efetuado o pagamento dos resgates com o saldo de posições líquidas detidas pelo Fundo no dia 7.1.2009, mesmo que o montante disponível não fosse suficiente para honrá-lo em sua totalidade;
- ii. O não-pagamento dos resgates com as posições líquidas detidas pelo Fundo acarreta a incidência de multa diária ao HSBC de meio por cento sobre tal quantia, nos termos do art. 15, inciso V, da Instrução CVM nº 409;
- iii. O administrador do Fundo deve usar de toda a diligência requerida para o exercício de tal função com o objetivo de dotar o Fundo de liquidez e, assim, efetuar, o mais rápido possível, o pagamento do valor que restar pendente de resgate aos credores, sob pena de se assim não proceder, ser onerado com multa diária de meio por cento;

iv. O administrador deve aprimorar as informações apresentadas aos cotistas, mediante a inclusão de sua proposta à assembléia e dos fatos que o levaram a fechar o Fundo para resgates, com a antecedência recomendável, de modo a permitir decisões refletidas e informadas dos cotistas do Fundo

v. Os cotistas e credores devem ser imediatamente informados da decisão da CVM e das medidas adotadas pelo administrador para cumpri-las.

Diante do exposto, solicitamos que o presente processo seja encaminhado ao Colegiado, para que o mesmo se manifeste a respeito da correção do entendimento dos artigos 15 e 16 da Instrução CVM nº 409, conforme a aplicação a ser dada nos termos descritos na presente comunicação.

Por fim, considerando a urgência de solução para a questão aqui tratada, propomos que a própria SIN a relate na reunião do Colegiado.

Atenciosamente,

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais