

Interessado: Fibra Asset Management DTVM Ltda.

Assunto: Clubes de investimento

Diretor Relator: Marcos Barbosa Pinto

Relatório e Voto

1. Fibra Asset Management DTVM Ltda. ("Fibra") administra clubes de investimentos cujos cotistas são empregados, ex-empregados e aposentados de determinadas empresas. Esses clubes freqüentemente admitem mais de 150 cotistas, com base no art. 9º da Instrução CVM nº 40, de 7 de novembro de 1984:

Art. 9º O número de condôminos por Clube de Investimento será de, no máximo, 150 (cento e cinqüenta) pessoas.

§1º O limite máximo previsto neste artigo poderá deixar de ser observado por Clube de Investimento integrado por:

I - servidores ou empregados de uma entidade, empresa ou grupo de sociedades de fato ou de direito.

II - condôminos ligados por vínculos associativos de modo a formarem uma coletividade determinada, desde que previamente autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários.
2. No entanto, a BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Mercadorias e Futuros ("Bovespa"), responsável pelo registro de clubes de investimento, entende que esse dispositivo não se aplica aos casos de ex-empregados e aposentados, porque eles teriam perdido o vínculo com a empresa. Para a Bovespa, esses quotistas devem ser compulsoriamente excluídos do clube.
3. A Fibra discorda da interpretação da Bovespa, com base nos seguintes argumentos:
 - i. a previsão de participação de ex-empregados e aposentados nos clubes consta de seus estatutos desde 1997 e jamais havia recebido qualquer ressalva;
 - ii. não houve nenhuma alteração normativa que justificasse a mudança de entendimento da Bovespa;
 - iii. a Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, seguiu caminho inverso ao que pretende a Bovespa ao prever que um investidor pode permanecer como quotista de um fundo de investimento mesmo se houver perdido a qualificação necessária para tanto.
4. A Superintendência de Investidores Institucionais ("SIN") concorda com a Fibra, pelas seguintes razões:
 - i. a Instrução CVM nº 40, de 1984, pretende evitar que investidores sem qualquer vínculo entre si ingressem em um clube de investimento;
 - ii. esse objetivo não é frustrado quando um fato superveniente altera a situação jurídica de um membro do clube;
 - iii. tampouco é correto presumir que os vínculos formados pelos funcionários se desfazem automaticamente após a aposentadoria ou demissão;
 - iv. a hipótese de resgate compulsório de cotas deve ser reservada para casos excepcionais, como lavagem de dinheiro e outras ilegalidades.
5. O entendimento manifestado pela SIN me parece irretocável. Na minha opinião, a Instrução CVM nº 40, de 1984, não impede que ex-funcionários e aposentados sejam mantidos como cotistas de clubes de investimento ou mesmo façam novos aportes nesses clubes.
6. Obviamente, a norma não admite que um ex-funcionário ou aposentado ingresse no clube nessa condição. Mas ela certamente não determina o resgate compulsório das quotas por ocasião da demissão ou aposentadoria, tampouco implica vedação de novos aportes.
7. Interpretando-se os estatutos dos clubes desta forma, em conformidade com a Instrução CVM nº 40, de 1984, entendo desnecessário alterá-los, tendo em vista também a proximidade da reforma que pretendemos empreender na regulamentação de clubes de investimento.

Rio de Janeiro, 17 de novembro de 2009.

Marcos Barbosa Pinto

Diretor Relator