

Interessado: Fibra Asset Management DTVM Ltda.

Assunto: Clubes de Investimento

Declaração de Voto

Conforme relatado, Fibra Asset Management DTVM Ltda. ("Fibra" ou "Consultente") administradora de Clubes de Investimento que admitem mais de 150 cotistas, com fundamento no art. 9º(1), § 1º, inciso I, da Instrução CVM nº 40/84, com a redação dada pela Instrução CVM nº 54/86, pleiteia a revisão pela CVM de entendimento da BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Mercadorias e Futuros BM&FBovespa"), responsável pelo registro desses clubes consoante o disposto no art. 3º(2) da citada Instrução, de que ex-empregados e aposentados devem ser compulsoriamente excluídos dos mesmos uma vez que não mais teriam vínculo com a empresa. Pedi vista na reunião do Colegiado de 10/11/09.

Nos termos do art. 20(3) da citada Instrução, noto que se encontra em vigor a Resolução nº 303/2005, de 22/03/05, do Conselho de Administração da então Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), que dispõe sobre o registro de Clube de Investimento, reproduzindo em seu art. 10, § 1º(4), em sua essência, o teor do art. 9º da Instrução CVM nº 40/84.

A BM&FBovespa entende (fls.12/13) que o art. 9º da citada Instrução não comporta interpretação extensiva e que a ampliação do limite máximo de 150 cotistas careceria de consulta a esta Autarquia e, por fim, que os cotistas "excedentes" deveriam resgatar suas cotas.

O Superintendente de Relações com Investidores Institucionais no MEMO/SIN/Nº 273/2009, de 28/09/09, acostado às fls.47/51, entende que " *que a melhor interpretação do disposto no artigo 9º, I, da Instrução CVM nº 40/84 seria no sentido de que não seria imposto, aos clubes de investimento com mais de 150 cotistas, a realização do resgate compulsório de investidores que, ao longo do tempo, tenham perdido a condição de empregados.*" e, alternativamente, "*caso se entenda que, de fato, a perda de tal condição pelos cotistas, mesmo que de forma involuntária, implica a perda da condição expressa nas hipóteses contidas no artigo 9º, § 1º, da Instrução CVM nº 40/84, propõe-se, pelas razões acima, que não sejam esses cotistas envolvidos obrigados ao resgate compulsório de suas cotas, mas que seja a eles vedado o aporte de novos recursos no clube.*"

O Superintendente indaga quais medidas deve o administrador adotar, no caso do Colegiado entender que tais cotistas não podem permanecer no Clube e se seriam necessárias mudanças no atual Estatuto Social dos clubes.

O diretor-relator apresentou seu entendimento de que não há óbice a que os ex-funcionários e aposentados sejam mantidos como cotistas de clubes de investimento ou mesmo façam novos aportes nesses clubes.

A Consultente informa que, desde 1997, os estatutos sociais de três Clubes de Investimento que administra, dos empregados do Banco Nossa Caixa S/A, da Cesp – Companhia Energética de São Paulo e da Companhia Siderúrgica Nacional, possuem disposições semelhantes no sentido de que empregados ativos, aposentados e pensionistas, além daqueles que se desligarem das empresas e seus sucessores naturais poderão ser cotistas dos Clubes.

Em tese, no meu entender, a BM&FBovespa tem poderes para autorizar o funcionamento de Clubes de Investimento com mais de 150 cotistas, desde que servidores ou empregados de uma entidade, empresa ou grupo de sociedades de fato ou de direito, nos termos da norma em vigor.

Por outro lado, a BM&FBovespa não tem poderes para autorizar o funcionamento de Clubes de Investimento com mais de 150 cotistas de uma coletividade determinada, ligados por vínculos associativos, exceto no caso de prévia autorização da CVM.

No caso concreto, a Consultente informa que os estatutos sociais mencionados foram registrados na Bovespa e que inúmeros cotistas neles ingressaram em seus termos.

Com referência à concessão pela Bovespa do registro dos Clubes, note-se que, para tanto, pressupõe-se que a entidade, nos termos do art. 3º, § 1º, da Instrução CVM nº 40/84, examinou, na ocasião, se os estatutos encontravam-se aderentes à norma, não tendo visto óbice ao registro.

Dessa forma, passado mais de um lustro, não me parece correto que a BM&FBovespa, modificando seu entendimento, obrigue cotistas que ingressaram de boa-fé nos citados Clubes sejam obrigados a serem dos mesmos excluídos, e não vejo necessidade de mudança nos estatutos dos Clubes objeto da consulta.

No entendo, ao revés do relator, verifico que os estatutos dos Clubes, da forma como estão redigidos, dependeriam de autorização prévia da CVM para depois serem levados a registro na então Bovespa.

Assim, mantida a atual redação do dispositivo, entendo que a BM&FBovespa, em futuros casos de mesmo jaez, está impedida de conceder o registro, devendo os pleitos virem previamente a esta Autarquia com fins de autorização.

Anoto que este caso denota a premente necessidade de revisão do regramento imposto aos Clubes de Investimento o que deverá ocorrer ainda neste ano de 2009, ocasião em que serão implementadas regras de transição, se for o caso.

No caso concreto e por todo o exposto, voto em linha com a conclusão do relator no sentido de que os ex-funcionários e aposentados sejam mantidos como cotistas dos citados Clubes de Investimento, podendo realizar novos aportes.

Rio de Janeiro, 17 de novembro de 2009.

Eli Loria

Diretor

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

[\(2\)](#)"Art. 3º O Clube de Investimento deverá registrar-se, previamente, em Bolsa de Valores, mediante o arquivamento de seu estatuto, através da instituição a que estiver vinculado.

§1º A Bolsa deverá, para conceder o registro, examinar se o estatuto do Clube de Investimento obedece ao previsto nesta Instrução.

§2º A Bolsa poderá, a qualquer tempo, cancelar o registro do Clube de Investimento que não atenda ao disposto nesta Instrução."

[\(3\)](#)"Art. 20. A Bolsa de Valores poderá regulamentar, no âmbito de sua competência, o funcionamento do Clube de Investimento."

[\(4\)](#) "Artigo 10 - O Clube de Investimento será constituído por, no máximo, 150 (cento e cinquenta) membros, e sua instituição poderá ser feita mediante a aprovação e assinatura do Estatuto Social.

§ 1º - O número máximo de membros poderá ser superior ao limite previsto no *caput* deste artigo, nos casos de:

- a) Clube de Investimento integrado por funcionários, empregados ou contratados de uma mesma entidade, empresa ou mesmo grupo de sociedades; e
- b) Clube de Investimento integrado por membros ligados por vínculos associativos que formem uma coletividade determinada, desde que previamente autorizada pela CVM.