

Assunto: Pedido de registro de funcionamento de fundo de índice, e dispensa a requisitos da Instrução CVM nº 359/02 - Processo CVM nº RJ-2012-8296

Senhor Superintendente Geral,

Trata este processo de pedido de registro de funcionamento e de distribuição pública de cotas do fundo Caixa ETF Ibovespa Fundo de Índice, administrado pela Caixa Econômica Federal, nos termos do artigo 8º da Instrução CVM nº 359/02 e decisão de Colegiado referente ao Processo CVM nº RJ-2008-8140, de 30/9/2008, cumulado com pedido de dispensa de atendimento a alguns requisitos da referida Instrução.

1. Histórico

Como sabido, em 30 de julho de 2008 a CVM emitiu Comunicado ao Mercado, onde informou que avaliaria a possibilidade de conceder dispensa de alguns requisitos previstos na Instrução CVM nº 359/02 para o registro de fundos de índice, em razão do entendimento de que:

...alguns dispositivos da Instrução CVM nº 359, de 2002, são incompatíveis com fundos que se proponham a seguir índices compostos de ativos menos líquidos, em especial, os arts. 18, 58 e 59, que exigem que as carteiras dos fundos de índice, suas cestas de formação e de destruição repliquem quase que integralmente o índice de referência.

Por seu lado, aquela decisão ainda reconheceu a importância desse novo veículo de investimento, uma vez que poderia proporcionar " ao investidor a possibilidade de aplicar em um fundo de ações diversificado com custo, em geral, menor que o dos fundos de investimento tradicionais", contribuindo para a "diversificação de riscos dos investidores e para o aumento da competição entre produtos de investimento "; e ainda porque "de outro lado, há evidência de que produtos como os ETFs ajudam a aumentar a liquidez dos ativos que compõem os índices por eles seguidos".

Em linha com referido comunicado, em 10/9/2008, a Citibank DTVM solicitou a dispensa de atendimento aos requisitos previstos nos artigos 18, 35, 58 e 59 da Instrução CVM nº 359/02, e ainda, de seu artigo 35, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2008-8140, e também, o registro de funcionamento dos três fundos de índice (iShares Ibovespa, iShares BM&Fbovespa Small Cap e iShares BM&Fbovespa Mid Large Cap), o que foi aprovado pelo Colegiado em 30/9/2008.

Assim e sucessivamente, outros pedidos de igual teor foram apreciados e aprovados pelo Colegiado em 1º/12/2009 (Processos CVM nº RJ-2009-10070, RJ-2009-10071 e RJ-2009-10072), 1º/2/2011 (Processo CVM nº RJ-2010-15412), 6/9/2011 (Processos CVM nº RJ-2011-6214 e RJ-2011-6215), 22/11/2011 (Processos CVM nº RJ-2011-10146 e RJ-2011-10152), 17/01/2012 (Processo CVM nº RJ-2011-11258), 23/02/2012 (Processo CVM nº RJ-2011-11846) e 03/04/2012 (Processo CVM nº RJ-2012-2223), de forma que hoje já estão registrados na CVM um total de 14 fundos de índice.

Assim, vem a Caixa Econômica Federal apresentar pedido de registro de funcionamento para o novo fundo Caixa ETF Ibovespa Fundo de Índice, acompanhado de pedidos de dispensa de atendimento a requisitos previstos nos artigos 18, 35, 58 e 59 da Instrução CVM nº 359/02. Além disso, solicita também alterações do artigo 24 da mesma Instrução CVM nº 359/02.

Como o pedido inicial não contou com toda a documentação necessária para análise, foi enviado o Ofício CVM/SIN/GIR/nº 2.469, de 3 de agosto de 2012, que foi respondido pela instituição em 29 de agosto de 2012.

2. Pedidos de Dispensa e Argumentação do Requerente

2.1. Artigo 58 da Instrução CVM nº 359/02

Atualmente, os fundos de índice são obrigados, por força do artigo 58 da Instrução nº 359, a manter, no mínimo, 95% de seu patrimônio investido em valores mobiliários, ou outros ativos de renda variável autorizados pela CVM, na exata proporção em que estes integrem o índice de referência, ou em posições compradas do índice de referência.

Entende o requerente que as carteiras de investimentos de um fundo de índice podem ser otimizadas, já que " a permissão de flexibilização na proporção dos ativos representativos do índice, na parcela mínima de 95% da carteira, possibilita uma melhor gestão da operação do Fundo, na existência de ações de menor liquidez na composição do índice."

Desta forma, sugere dispor sobre a questão na forma do proposto artigo 6º do regulamento do fundo, sobre a política de investimento, conforme segue:

Artigo 6º - Para atingir o seu objetivo o FUNDO investirá em ativos financeiros e títulos e valores mobiliários que componham o ÍNDICE, em qualquer proporção, observados os limites de diversificação e composição da carteira do FUNDO conforme disposto neste Regulamento.

Sugere dispor ainda esse entendimento na forma do proposto artigo 12 do regulamento do fundo, que trata da composição da carteira, conforme segue:

Artigo 12 - O FUNDO investirá no mínimo 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio líquido em títulos e valores mobiliários que componham o ÍNDICE, em qualquer proporção, ou em posições compradas no mercado futuro do ÍNDICE, de forma a refletir a variação e rentabilidade do ÍNDICE, observados os limites definidos no presente Regulamento.

2.2 . Artigo 59 da Instrução CVM nº 359/02

O artigo 59 da Instrução nº 359 determina que os restantes 5% do patrimônio do fundo de índice deve ser investido em títulos públicos, títulos de renda fixa, operações compromissadas e operações com derivativos exclusivamente para proteção da carteira.

Na mesma linha e sob os mesmos fundamentos para o pedido de dispensa de atendimento ao artigo 58, aqui o administrador, com o objetivo de viabilizar estratégias de otimização da carteira com ativos de renda variável que usualmente apresentam elevada correlação com as ações do índice de referência, sugere a inclusão, naquele limite de 5%, de ações não integrantes do índice e cotas de outros fundos de índice.

É o artigo 14 do regulamento proposto que reflete tal pedido de dispensa, nos seguintes termos:

Artigo 14 - O FUNDO poderá investir até 5% (cinco por cento) de seu patrimônio líquido, de forma isolada ou cumulativa – Investimentos Permitidos - em:

l - títulos públicos federais de emissão do Tesouro Nacional ou do Banco Central do Brasil em operações finais ou

compromissadas;

II - títulos de renda fixa de emissão de instituições financeiras;

III - cotas de fundos de investimento administrados ou não pela **ADMINISTRADORA** ou por pessoas a ela ligadas;

IV – outras operações com derivativos realizadas em bolsas de valores, em bolsas de mercadorias e futuros ou em mercado de balcão organizado, exclusivamente para administração dos riscos inerentes à carteira ou dos ativos e valores mobiliários subjacentes à mesma;

V - ações não incluídas no **ÍNDICE**, desde que líquidas e admitidas à negociação na Bovespa; e

VI - cotas de outros fundos de índice.

Por conclusão, entende o requerente que o pedido de flexibilização é justificado pelo fato de que o investimento em ativos não compreendidos no índice de referência (mas com maior liquidez e elevada correlação com os ativos do índice) pode diminuir os custos de transação do fundo e facilitar o acompanhamento do desempenho do índice de referência, possibilitando uma gestão mais eficiente na busca de maior aderência ao índice.

2.3 . Artigo 18 da Instrução CVM nº 359/02

O artigo 18 da Instrução CVM nº 359/02 determina que as cestas de integralização e resgate somente podem ser constituídas por valores mobiliários que componham o índice de referência, na exata proporção por ele estabelecida.

Ainda com base na possibilidade de otimizar as carteiras dos fundos de índice, como previsto no pedido de dispensa aos artigos 58 e 59 da Instrução CVM nº 359/02, aqui também sugere o requerente que as cestas de integralização e resgate possam ser constituídas por ativos em proporção distinta da presente no índice de referência, ou mesmo por parcela maior em moeda corrente nacional.

A concessão dessa dispensa permitiria, no caso, que em situações excepcionais de baixa liquidez de uma ou mais ações previstas no índice, seja utilizada moeda corrente nacional ou outros ativos, componentes ou não da cesta, em substituição nas cestas de integralização e resgate, conforme enunciado no artigo 29 da minuta de regulamento encaminhado:

Artigo 29 - A composição da Cesta, seja para fins de uma Ordem de Integralização ou de uma Ordem de Resgate, obedecerá às seguintes regras

I – No mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) do seu valor representado por ações que compõem o **ÍNDICE**, em qualquer proporção; e

II – No máximo, 05% (cinco por cento) do seu valor representado por Investimentos Permitidos e/ou moeda corrente nacional.

§ 1º - A **ADMINISTRADORA**, a seu exclusivo critério, poderá definir Cestas distintas para fins de execução de Ordens de Integralização e de Ordens de Resgate.

§ 2º - A **ADMINISTRADORA**, a seu exclusivo critério, poderá admitir cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários eventualmente existentes na carteira do **FUNDO**.

§ 3º - Em situações excepcionais de dificuldade na execução de Ordens de Integralização ou Ordens de Resgate, devida à baixa liquidez de uma ou mais ações do **ÍNDICE** que componham a Cesta, a **ADMINISTRADORA**, a seu exclusivo critério, poderá substituir tais ações por valores em moeda corrente nacional, observado o limite de 5% (cinco por cento) do valor total da Cesta.

Dessa forma, sugere o requerente que o limite máximo de 0,2% previsto no artigo 18, § 9º, da Instrução CVM nº 359/02, previsto para as hipóteses de integralização e resgate em moeda corrente nacional, seja ampliado para 5%, percentual no qual seriam incluídos também ativos não previstos no índice de referência.

Ainda nesse contexto, sugere o requerente que " de modo a oportunizar o reposicionamento da carteira do fundo nos períodos de rebalanceamento do índice... os resgates/integralizações poderem ser realizados mediante entrega de ações que estejam deixando de integrar o índice nos casos de resgates, assim como recebimento pelo fundo de ações que passem a compor o índice, no caso das integralizações".

É o artigo 12, e seus §§ 1º e 4º, do regulamento proposto, que reflete tal entendimento nos seguintes termos:

Artigo 12 - O **FUNDO** investirá no mínimo 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio líquido em títulos e valores mobiliários que componham o **ÍNDICE**, em qualquer proporção, ou em posições compradas no mercado futuro do **ÍNDICE**, de forma a refletir a variação e rentabilidade do **ÍNDICE**, observados os limites definidos no presente Regulamento.

§ 1º - Durante o período entre a data da divulgação oficial pela BM&FBovespa da primeira prévia da composição do **ÍNDICE** e um mês após a Data de Rebalanceamento, a **ADMINISTRADORA**, a seu exclusivo critério e tendo em vista o objetivo e a política de investimento do **FUNDO**, efetuará o ajuste da composição da carteira.

...

§ 4º - Durante o período previsto § 1º deste artigo, a **ADMINISTRADORA** poderá aceitar, na integralização de cotas, ações de companhias abertas que estejam passando a integrar a nova composição da carteira teórica do **ÍNDICE**, bem como entregar, no resgate de cotas, ações de companhias abertas que estejam deixando de integrar a composição da carteira teórica do **ÍNDICE**, desde que de acordo com a prévia da nova composição divulgada pela BM&FBovespa.

Nesse sentido, cumpre observar que, de forma mais detalhada do que a vista nos demais precedentes da CVM sobre os fundos de índice, preferiu a Caixa Econômica Federal dispor, no artigo 12, § 4º, do regulamento do Caixa ETF Ibovespa Fundo de Índice, especificamente sobre os períodos de rebalanceamento, com a possibilidade de que as cestas de integralização já admitam ações ainda não componentes do índice, e as de resgate, já prevejam ações cuja saída do índice também já esteja definida.

2.4 . Artigo 35 da Instrução CVM nº 359/02

A Instrução CVM nº 359/02, com o fim de conferir aos cotistas um efetivo poder de fiscalização sobre o fundo determina em seu artigo 35 a convocação de assembléia geral de cotistas em três hipóteses específicas de divergência do comportamento do fundo em relação ao índice que persegue:

- Erro de aderência, calculado como o desvio padrão das diferenças entre a variação diária do fundo e do índice, nos últimos 60 pregões, superior a 2 pontos percentuais.
- Diferença entre a rentabilidade acumulada do índice e a do fundo nos últimos 60 pregões superior a 2 pontos percentuais.
- Diferença entre a rentabilidade acumulada do fundo e o valor de fechamento do índice nos últimos 12 meses superior a 4 pontos percentuais.

Entende o requerente que a realização de assembléia geral de cotistas "teria por objetivo conferir aos investidores o poder de fiscalizar a atuação do gestor", mas que "os investidores podem acompanhar diariamente, por meio da página do fundo na rede mundial de computadores as informações de erros de aderência do fundo", e por isso entendem que "este produto já oferece ao investidor total transparência e a possibilidade de questionamento ao gestor, em casos de descumprimento do mandato, independentemente da realização de uma Assembléia Geral de Cotistas".

Adicionalmente, destaca que a concessão de período para reenquadramento de posições "já é adotada para os fundos de investimento regulados pela Instrução CVM n.º 409/04", de modo que a flexibilização do contido no artigo 35 da Instrução CVM n.º 359/02 conferiria um tratamento simétrico a esses produtos. Desse modo, solicitam adoção de prazo para enquadramento dos erros de aderência, antes que seja requerida a realização de Assembléia Geral de Cotistas, conforme exposto no artigo 52 do regulamento encaminhado:

Artigo 52. *A assembléia geral de Cotistas também deverá ser convocada pela Administradora e às suas expensas, no prazo de 15 (quinze) dias, sempre que:*

(i) o erro de aderência, calculado como o desvio padrão populacional das diferenças entre a variação percentual diária do valor patrimonial das Cotas e a variação percentual diária do valor de fechamento do Índice nos últimos 60 (sessenta) pregões seja superior a 2 (dois) pontos percentuais, desde que tal erro de aderência não seja reenquadrado ao limite de 2 (dois) pontos percentuais até o 15º (décimo quinto) dia útil consecutivo subsequente à data de verificação do respectivo erro de aderência;

(ii) a diferença entre a rentabilidade acumulada do Fundo e a rentabilidade acumulada do Índice nos últimos 60 (sessenta) pregões seja superior a 2 (dois) pontos percentuais, desde que tal diferença de rentabilidade não seja reenquadrada ao limite de 2 (dois) pontos percentuais até o 15º (décimo quinto) dia útil consecutivo subsequente à data de verificação da respectiva diferença de rentabilidade; ou

(iii) a diferença entre a rentabilidade acumulada do Fundo e a rentabilidade acumulada do Índice em um período de 12 (doze) meses for superior a 4 (quatro) pontos percentuais, desde que tal diferença de rentabilidade não seja reenquadrada ao limite de 4 (quatro) pontos percentuais até o 30º (trigésimo) dia útil consecutivo subsequente à data de verificação da respectiva diferença de rentabilidade.

Assim, no caso, da mesma forma como visto nos demais precedentes da CVM, pretende a Caixa apenas prever a possibilidade de um prazo para reenquadramento da carteira antes da necessidade de convocação de uma assembleia geral de cotistas, de forma a evitar até mesmo a convocação em hipóteses nas quais um posterior e imediato reenquadramento pudessem tornar ser objeto tal conclave.

2.5 . Artigo 24 da Instrução CVM nº 359/02

O artigo 24, *caput*, da norma estabelece o limite de 49% (quarenta e nove por cento) das cotas do fundo que pode ser detido por um único cotista. O referido limite é excetuado nos casos de se tratar de fundos de investimento regulamentados pela CVM, companhias seguradoras e sociedades de capitalização, entidades abertas e fechadas de previdência privada ou pessoas jurídicas não financeiras com patrimônio líquido superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais).

É o artigo 24 e seu § 1º, que dispõe sobre o tema, com remissão aos incisos II, III e IV do art. 99 da Instrução CVM nº 302/99. É o teor dessas disposições:

Instrução CVM nº 359/02

Art. 24. Após 90 (noventa) dias da autorização para funcionamento pela CVM, nenhum cotista pode deter mais de 49% (quarenta e nove por cento) das cotas emitidas pelo fundo.

§1º O disposto no caput não se aplica quando o cotista for um fundo de investimento regulamentado pela CVM ou um dos investidores referidos nos incisos II, III e IV do art. 99 da Instrução CVM nº 302 de 05 de maio de 1999.

Instrução CVM nº 302/99 [revogada pela Instrução CVM nº 409/04]

Art. 99. Para efeito do disposto no artigo anterior, são considerados investidores qualificados:

....

II - companhias seguradoras e sociedades de capitalização;

III - entidades abertas e fechadas de previdência privada;

IV – pessoas jurídicas não financeiras com patrimônio líquido superior a R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais)...

O requerente argumenta que "a norma que estabelecia tais exceções (Instrução CVM n.º 302/99) foi revogada", entendendo o mesmo que "a Instrução CVM n.º 409/04 não só substituiria tal disposição, como também ampliaria o rol de pessoas que possam deter um limite maior que 49% das cotas do fundo", citando ainda que "tais exceções já são encontradas em outros fundos da mesma categoria".

Com isso, apresenta redação sugerida pela minuta do regulamento do fundo em seu artigo 37, conforme segue:

Artigo 37 – Nenhum cotista, decorridos 90 (noventa) dias da outorga da autorização para funcionamento do **FUNDO** pela CVM, poderá deter mais de 49% (quarenta e nove por cento) das cotas do **FUNDO** em circulação, exceto em se tratando de:

I - fundo de investimento regulamentado pela CVM;

II - instituição financeira;

III - companhia seguradora ou sociedade de capitalização;

IV - entidade aberta ou fechada de previdência complementar;

V - pessoa física ou jurídica que possua investimentos financeiros em valor superior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais);

VI - fundo de investimento destinado exclusivamente a investidores qualificados;

VIII - administrador de carteira ou consultor de valores mobiliários autorizado pela CVM, em relação a seus recursos próprios; ou

IX - regime próprio de previdência social instituído pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios

§ 1º - Caso a **ADMINISTRADORA** verifique que um cotista não se enquadra em alguma das hipóteses descritas acima, estando, portanto, desenquadrado com relação ao limite definido no caput deste artigo, a **ADMINISTRADORA** solicitará ao cotista que providencie no prazo de 30 (trinta) dias corridos, contados da data da solicitação, o enquadramento voluntário em relação ao limite de 49% (quarenta e nove por cento), devendo o cotista notificado providenciar:

*I - a venda de cotas do **FUNDO** na BM&FBovespa, ou*

II - o resgate de cotas na forma deste Regulamento.

§ 2º - Decorridos 30 (trinta) dias corridos, sem que o cotista tenha providenciado o enquadramento ao limite acima, a **ADMINISTRADORA** poderá, em nome do **FUNDO**, efetuar o resgate compulsório do número de Lotes Mínimos de Cotas necessário para que o cotista passe a deter menos de 49% (quarenta e nove por cento) das cotas em circulação.

Como se vê, é a interpretação do administrador que a revogação da Instrução CVM nº 302/99 e sua substituição pela Instrução CVM nº 409/04 deveria impactar a remissão contida no artigo 24 da Instrução CVM nº 302/99 de forma a que se passasse a considerar todo o rol de investidores qualificados previstos na regulação vigente como elegíveis àqueles limites de concentração.

2.6. Características da Distribuição de Cotas dos Fundos

Com relação à questão, o requerente afirma que não haverá, no lançamento do fundo, oferta de cotas diretamente ao mercado de varejo. Somente agentes autorizados poderão trocar cestas por lotes mínimos de cotas, em nome próprio ou de clientes, as quais serão listadas para negociação na BM&FBovespa, quando somente então poderão ser adquiridas pelo público em geral.

Dessa forma e ainda segundo o Requerente, não haverá, no lançamento do fundo, qualquer oferta pública secundária de cotas.

Por fim, foram disponibilizadas na página do fundo na rede mundial de computadores, em atenção às exigências do Ofício CVM/SIN/GIR/nº 2.469/2012 (fls. 67/68), as informações que constarão no *website* dos fundos, nos termos do disposto no artigo 39 da Instrução CVM nº 359/02.

3. Manifestação da Área Técnica

3.1 Itens Idênticos aos dos Demais Precedentes da CVM para Fundos de Índice

Em linha com o disposto no Comunicado de 30/8/2008, entendemos que a permissão para certa flexibilidade na proporção dos ativos representativos dos 95% investidos em papéis integrantes do índice de referência pode, de fato, tornar mais eficiente a operação do fundo, se for considerada a eventual existência de ações ilíquidas.

Aliás, nesse sentido, a proposta de regulamento apresentada permite concluir que tais condições estão adequadamente destacadas naquele documento, assim como também na proposta de *website* analisada.

Também entende esta área técnica que o investimento em ativos não compreendidos no índice de referência, mas com maior liquidez e elevada correlação com os ativos que integram o índice, pode de fato diminuir os custos de transação do fundo, assim como facilitar o acompanhamento do desempenho do índice de referência, o que resultaria em maior eficiência em sua gestão.

Não é diferente a conclusão a que se pode chegar sobre o pedido de dispensa das restrições na formação das cestas de integralização e resgate, já que, sob o mesmo fundamento, qual seja, superar os custos adicionais impostos pela eventual existência de ativos ilíquidos no índice, o artigo 18 da Instrução CVM nº 359/02 mereceria certa flexibilização nestes casos.

Nesse mesmo contexto, não vemos problemas na previsão específica do artigo 12, § 4º, do regulamento do fundo, que conta com um detalhamento relacionado à formação das cestas nos períodos de rebalanceamento do índice, desde que essa possibilidade se restrinja aos limites previstos nas dispensas tradicionalmente concedidas pelo Colegiado, ou seja, sob o percentual máximo de 5%, inclusive, como previsto no artigo 29, inciso II, do regulamento do fundo:

Artigo 29 - *A composição da Cesta, seja para fins de uma Ordem de Integralização ou de uma Ordem de Resgate, obedecerá às seguintes regras*

*I – No mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) do seu valor representado por ações que compõem o **ÍNDICE**, em qualquer proporção; e*

II – No máximo, 5% (cinco por cento) do seu valor representado por Investimentos Permitidos e/ou moeda corrente nacional.

Desta forma, como na qualificação de "investimentos permitidos" prevista no artigo 14, V, do regulamento do fundo (abaixo transcrito), consta também a possibilidade de ações não incluídas no índice, entendemos que o pedido não altera o mérito da dispensa solicitada, mas apenas detalha o que se propõe dentro desse limite máximo de 5%, razão pela qual esta área técnica não tem nada a opor para a proposta de redação dada ao artigo 12, § 4º, da

Artigo 14 O Fundo poderá investir até 5% (cinco por cento) de seu patrimônio líquido, de forma isolada ou cumulativa – investimentos permitidos – em:

...

V – ações não incluídas no índice, desde que líquidas e admitidas à negociação na Bovespa...

De qualquer forma, o fato é que os pedidos de dispensa solicitados às restrições dos artigos 18, 58 e 59 da Instrução CVM nº 359/02 possuem a mesma preocupação: a possibilidade de permitir ao fundo a otimização de sua gestão, em busca de reduções de custos desproporcionais que lhe poderiam ser impostos pela existência de ações ilíquidas na composição do índice de referência, o que é uma realidade ainda comum no mercado brasileiro para muitos ativos.

Também parece razoável e admissível o pleito do requerente para inclusão, no artigo 52 do regulamento do fundo, de previsão de certo prazo para o reenquadramento nas hipóteses do artigo 35 da Instrução CVM nº 359/02.

Isso porque os períodos propostos de 15 ou 30 dias úteis, conforme o caso, ainda mais se considerado o tempo ordinariamente consumido para a convocação e realização de uma assembléia de cotistas, pode ser útil para evitar os custos decorrentes de uma assembléia em casos onde ela pode tratar de um tema que já tenha perdido a relevância em razão de uma solução ulterior tempestiva adotada pelo gestor dos fundos.

Aliás, nesse contexto, também parece realmente apropriado a esta Superintendência que se tenha proposto um prazo maior, de 30 dias úteis, para o reenquadramento da diferença entre a rentabilidade acumulada do fundo e a rentabilidade do índice em 12 meses (hipótese do artigo 35, III, da Instrução CVM nº 359/02), dada a maior dificuldade que se pode esperar de um processo de readequação de uma rentabilidade que carrega um histórico acumulado de 12 meses.

Em relação à oferta primária de cotas, relembramos que, nos termos da decisão de Colegiado referente ao Processo CVM nº RJ-2008-8140, de 30/9/2008:

O Colegiado ressaltou que a distribuição primária de cotas do fundo, apesar de poder configurar-se como oferta pública de valores mobiliários, não requer o registro da CVM, pois o art. 8º da Instrução 359/02, que regula a autorização para funcionamento do fundo, não prevê a necessidade de registro da oferta primária das cotas, ou seja, deixa implícito que tal exigência está dispensada, consoante competência delegada pelo inciso I do §5º do art. 19, da Lei nº 6.385/76

Ainda vale ressaltar que, segundo o requerente, não haverá, inicialmente, por parte do administrador e do gestor do fundo, qualquer esforço de venda que caracterize, nos termos do disposto no artigo 3º da Instrução 400, uma distribuição pública secundária de cotas sujeita a registro.

Mais uma vez aqui, são prestadas pelo gestor do fundo as mesmas informações apresentadas quando dos pedidos de dispensa dos Processos CVM nº RJ-2008-8140, RJ-2009-10070, RJ-2009-10071 e RJ-2009-10072, todos de 30/9/2008, onde sempre ficou decidido que:

Já no que se refere à aplicação do art. 28 da Instrução 359/02 no caso de uma eventual oferta secundária de cotas para viabilizar sua liquidez no mercado secundário, o Colegiado deliberou dispensar a exigência do registro da oferta por não restar claro, no processo sob a análise da SIN, a previsão de utilização de atos distribuição pública, conforme definidos no art. 3º da Instrução 400/03. Tal decisão também se fundamentou na impossibilidade do cumprimento pelo Requerente, por inaplicáveis à operação submetida, das exigências contidas nos incisos I, II e IV do artigo objeto da dispensa.

Assim, também no que se refere à caracterização da distribuição pública secundária de cotas, por permanecerem neste caso as mesmas características analisadas nos demais precedentes do Colegiado, entende a área técnica que nestes casos "não resta clara... a previsão de utilização de atos distribuição pública, conforme definidos no art. 3º da Instrução 400/03".

3.2 Itens Diferentes aos dos Demais Precedentes da CVM para Fundos de Índice

De forma diferente da vista nos demais precedentes da CVM para os fundos de índice, e como já relatado no item 2.5 deste memo, a Caixa Econômica Federal alega que a revogação da Instrução CVM nº 359/02 e sua substituição pela Instrução CVM nº 409/04 "ampliaria o rol de pessoas que possam deter um limite maior que 49% das cotas do fundo".

Entretanto, discordamos da interpretação dada pelo requerente ao artigo 24, § 1º, da Instrução CVM nº 359/02, segundo a qual, diante da revogação da Instrução CVM nº 302/99, deveriam ser considerados elegíveis todos os investidores qualificados previstos na Instrução CVM nº 409/04 como isentos de observar o limite máximo de 49% concentração como cotistas do fundo.

Isso porque, da leitura daquele dispositivo da norma, que abaixo mais uma vez segue transcrito para referência e subsídios, foi feita remissão que excepcionou de sua incidência, naquela oportunidade, apenas as companhias seguradoras e sociedades de capitalização, entidades abertas e fechadas de previdência privada ou pessoas jurídicas não financeiras com patrimônio líquido superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), ou seja, sem em nenhum momento fazer menção genérica ao conceito de "investidores qualificados" que hoje é regulado pela Instrução CVM nº 409/04, e que de fato substituiu e revogou a anterior Instrução CVM nº 302/99:

Art. 24. Após 90 (noventa) dias da autorização para funcionamento pela CVM, nenhum cotista pode deter mais de 49% (quarenta e nove por cento) das cotas emitidas pelo fundo.

§1º O disposto no caput não se aplica quando o cotista for um fundo de investimento regulamentado pela CVM ou um dos investidores referidos nos incisos II, III e IV do art. 99 da Instrução CVM nº 302 de 05 de maio de 1999.

Instrução CVM nº 302/99 [revogada pela Instrução CVM nº 409/04]

Art. 99. Para efeito do disposto no artigo anterior, são considerados investidores qualificados:

....

II - companhias seguradoras e sociedades de capitalização;

III - entidades abertas e fechadas de previdência privada;

Assim, se é verdade que o artigo 24 da Instrução CVM nº 359/02 fez na época uso do artigo 99 da Instrução CVM nº 302/99 para definir os investidores isentos de observar aquele limite de concentração, é igualmente verdade que tal remissão foi feita exclusivamente sobre apenas alguns – e não todos – os investidores previstos naquela norma, deixando desde sempre claro que suas disposições não deveriam se aplicar ao conceito abrangente de "investidores qualificados", como a Caixa pretende em sua interpretação, mas sim a tipos específicos de investidores criteriosamente destacados pelo próprio artigo 24, § 1º, da Instrução CVM nº 359/02.

Assim, nesse ponto o entendimento da SIN é o de que deve ser afastada a interpretação da Caixa para o disposto no artigo 24, § 1º, da Instrução CVM nº 359/02 combinado com a revogação da Instrução CVM nº 359/02, de forma a considerar como investidores isentos daquele limite de concentração apenas (1) os fundos de investimento registrados na CVM, (2) companhias seguradoras e sociedades de capitalização, (3) entidades abertas e fechadas de previdência privada, ou (4) pessoas jurídicas não financeiras com patrimônio líquido superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais).

Como consequência da interpretação da área técnica, é também nossa proposta exigir a adequação do disposto no artigo 37 do regulamento do fundo, de forma que passe a prever como isentos dessa exigência apenas os investidores acima citados.

Por último nesse ponto, com relação à informação dada no pedido inicial de que "tais exceções já são encontradas em outros fundos da mesma categoria", a proposta da área técnica é a de que, em caso de concordância com nossa interpretação, seja iniciada ação de supervisão sobre os fundos de índice já atuantes no mercado para identificar e confirmar se tamanha interpretação é mesmo adotada, e se for o caso, exigir também para eles a adequação de seus respectivos regulamentos.

4. Conclusão

Em razão do exposto, entendemos que o objetivo do presente pedido de dispensa de requisitos é viabilizar uma opção de investimento através de fundos de índice com algumas características diferenciadas em relação aos fundos conhecidos no mercado internacional como "full replication", sem deixar de resguardar, no entanto, a maior parte do arcabouço regulatório vigente.

Vale ressaltar também que os pedidos de dispensa, assim como os fatos e circunstâncias que os justificam são idênticos aos vistos nos precedentes favoráveis do Colegiado para os demais fundos de índice já registrados na CVM, com exceção destacada à interpretação proposta para o artigo 24 da Instrução CVM nº 359/02.

Conseqüentemente, esta área técnica entende pertinente a concessão das dispensas requeridas, quase que integralmente nos termos propostos pela requerente, nos seguintes termos:

- Dispensa da observância, tal qual exigido pelo artigo 58 da Instrução 359, da exata proporcionalidade encontrada no índice de referência, para os ativos representativos de 95% do patrimônio líquido do fundo, mantida a proibição de inclusão, nesta parcela, de ativos não incluídos no referido índice.
- Permissão para que na parcela representativa de, no máximo, 5% do patrimônio líquido do fundo sejam admitidos, além dos ativos previstos no artigo 59 da Instrução CVM nº 359/02, ações não incluídas no índice de referência, desde que sejam líquidas, e cotas de outros fundos de índice.
- Em relação às dispensas ao art. 18 da Instrução CVM nº 359/02:
 - Permissão para que as cestas de integralização e resgate possam, à semelhança do fundo, ser constituídas por ativos que não correspondam integralmente à composição do índice de referência, mantida a obrigatoriedade de 95% destas serem representadas por ativos integrantes do índice;
 - Permissão para que o limite máximo das cestas de integralização e resgate que poderão ser constituídos em moeda corrente nacional, previsto no artigo 18, § 9º da Instrução nº 359, seja alterado de 0,2% para 5%, podendo, também, as cestas serem compostas, dentro de tais limites, pelos "Investimentos Permitidos" no regulamento.
 - Permissão para que, em situações excepcionais de iliquidez de uma ou mais ações integrantes do índice de referência, essas possam ser substituídas nas cestas de integralização e resgate por moeda corrente nacional no limite máximo de 5% do valor dessas cestas.
 - Permissão para que o reposicionamento da carteira do fundo nos períodos de rebalanceamento do índice possam ser realizados mediante entrega de ações que estejam deixando de integrar o índice nos casos de resgates, assim como recebimento pelo fundo de ações que passem a compor o índice, no caso das integralizações, nos termos do artigo 29, inciso II do regulamento do fundo, com os seus limites delineados aos 5% propostos.
- Em relação à solicitada dispensa ao artigo 35 da Instrução CVM nº 359/02:
 - Concessão, nos termos solicitados, de um período de tolerância de 15 dias úteis para reenquadramento do fundo nas hipóteses previstas nos incisos I e II, do referido dispositivo.
 - Concessão, nos termos solicitados, de um período de tolerância de 30 dias úteis para reenquadramento do fundo na hipótese prevista nos incisos III, do referido dispositivo.

Entretanto, em relação à interpretação proposta do artigo 24 da Instrução CVM nº 359/02 e a consequente redação proposta para o artigo 37 do regulamento, é proposta da SIN exigir a adequação do regulamento ao disposto no item 3.2 deste memorando, ou seja considerar como investidores isentos daquele limite de concentração apenas (1) os fundos de investimento registrados na CVM, (2) companhias seguradoras e sociedades de capitalização, (3) entidades abertas e fechadas de previdência privada, ou (4) pessoas jurídicas não financeiras com patrimônio líquido superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais).

É também interpretação da SIN que devam se aplicar a este caso os demais termos e condições das decisões de Colegiado nos já citados precedentes, inclusive no que se refere à aplicação do artigo 50 da Instrução CVM Nº 400/03 para a aprovação do material publicitário utilizado, o tratamento da oferta primária conforme artigo 8º da Instrução CVM nº 359/02 e artigo 19, § 5º, I, da Lei nº 6.385/76, e a descaracterização da existência de oferta pública secundária de cotas sujeita a registro.

Em razão do exposto, sugerimos o encaminhamento deste processo ao Colegiado, para a apreciação dos mencionados pedidos de dispensa de requisitos previstos na Instrução 359/02, com proposta de que sua relatoria seja conduzida pela SIN/GIR.

Atenciosamente,

