

Assunto: Alteração do Regulamento BM&FBOVESPA para Clubes de Investimento – Processo CVM nº RJ-2012-10791

Senhor Superintendente Geral,

1. Por meio de documentação protocolada em 5/9/2012, a BM&FBovespa vem apresentar proposta de alteração de dois dispositivos do Novo Regulamento de Clubes de Investimento aprovado pela CVM em 8/5/2012, nos termos do artigo 39, § 1º, da Instrução CVM nº 494/2011.

2. A primeira diz respeito ao item 3.4.1 do Regulamento (ver fl. 7), no qual a BM&FBOVESPA pretende substituir a atual menção de que as cotas do clube "são indivisíveis" pela de que "correspondem a frações ideais de seu patrimônio", em forte inspiração da redação hoje constante no artigo 10 da Instrução CVM nº 409/04. É a redação atual para o item:

3.4.1. As Cotas são indivisíveis, escriturais e nominativas.

3. Ainda acrescentou um novo item 3.4.2 ao regulamento, que nitidamente também toma como fonte de inspiração o artigo 10, § 2º, da Instrução CVM nº 409/04, para passar a disciplinar a forma de cálculo da cota do clube, como "resultado da divisão do valor do patrimônio líquido pelo número de cotas do clube". Assim, os novos itens 3.4.1 e 3.4.2 contariam com a seguinte redação:

3.4.1. As Cotas correspondem a frações ideais de seu patrimônio, e serão escriturais e nominativas.

3.4.2 O valor da cota é resultante da divisão do patrimônio líquido pelo número de Cotas do Clube de Investimento, apurados, ambos, no encerramento do dia, assim entendido, para os efeitos deste Regulamento, o horário de fechamento dos mercados em que o Clube de Investimentos atue.

4. Nesse ponto, reconhecemos que na análise na época efetuada para a minuta proposta à CVM, a interpretação para a denominada "indivisibilidade das cotas" tinha a intenção, na verdade, de vedar a divisão de uma mesma cota de clube entre vários investidores, ou seja, um tipo de vedação à cotitularidade em cotas de clubes, não a interpretação que a bolsa expôs agora.

5. De qualquer forma, esta área técnica concorda com a bolsa que exigir a indivisibilidade das cotas dos clubes para os efeitos por ela descritos (qual seja, impedindo cotas fracionárias) traria dificuldades operacionais relevantes para os clubes já em funcionamento, pois o cálculo das cotas dos clubes realmente é realizado da mesma forma que ocorre para os fundos de investimento, nos quais o uso de cotas fracionárias é a regra.

6. Da mesma forma, a inclusão do item 3.4.2 parece ter o objetivo apenas de deixar mais claro esse critério de cálculo da cota, mais uma vez em linha com o tratamento conferido aos fundos pela regulação aplicável (no caso, a Instrução CVM nº 409/04, em seu artigo 10, § 2º), razão pela qual não veríamos óbices na aprovação do pedido apresentado.

7. O outro ponto objeto de solicitação da BM&FBovespa é a remissão, hoje constante no item 15.1 do regulamento de clubes (e que trata das hipóteses de aplicação de multa cominatória diária de R\$ 100,00), ao item 10.2.4 do mesmo regulamento, quando na verdade o correto seria a remissão ao item 10.3.5. Dispõem os itens 15.1 e 10.3.5 do regulamento:

10.3.5 Constatado o descumprimento dos limites de composição, diversificação de carteira e concentração de risco definidos, a Bolsa poderá determinar ao Administrador, sem prejuízo das penalidades cabíveis, a convocação de Assembleia Geral para decidir sobre a transferência da administração e/ou da gestão do Clube de Investimento ou, na impossibilidade, liquidar o Clube de Investimento.

...

15.1 Constatada a infração a qualquer disposição contida neste Regulamento ou na legislação e regulamentação aplicáveis, a Bolsa, mediante o envio de carta com aviso de recebimento, notificará o Administrador para que tome as providências cabíveis a fim de sanar as irregularidades no prazo assinalado na notificação, sob pena de aplicação de multa cominatória nos seguintes valores:

- i. R\$ 100,00 (cem reais) por dia na hipótese de infração às disposições previstas nos itens 5.4.1, 5.4.2, 6.6.4, 10.2.4 ou 11.1 deste Regulamento...*

8. Quanto ao item 10.2.4 do regulamento de clubes, a verdade é que ele não existe. Por essa razão, é necessário reconhecer já de início que sua citação no item 15.1 do regulamento de clubes, de fato, sequer faz sentido.

9. Por seu lado, o item 10.3.5, que dispõe sobre a possibilidade da bolsa de exigir do administrador de um clube a convocação de assembleia geral em caso de descumprimento dos limites de composição e diversificação da carteira exigíveis, realmente parece mesmo sugerir a inclusão também da possibilidade de aplicação de multa cominatória pela BM&FBovespa em casos de descumprimento da determinação ali prevista.

10. A área técnica, também aqui, não vê óbices para a alteração da remissão hoje constante no item 15.1 do regulamento. De fato, a inexistência de um item "10.2.4" no regulamento de clubes, somado à ausência de previsão de aplicação de multa cominatória para as hipóteses do item 10.3.5 levam a crer se tratar essa proposta apenas de um mero erro de redação que a bolsa pretende agora corrigir.

11. Além disso, no mérito, entendemos que deve mesmo haver previsão específica de aplicação de multa cominatória para as hipóteses de descumprimento, por parte de certo administrador de clube de investimento, de uma determinação da bolsa baseada no item 10.3.5, como medida de coerção - a ser utilizada, claro, apenas em casos fundamentados e justificados - para a adequação da carteira gerida às exigências regulatórias e regulamentares cabíveis.

12. Diante do exposto, a proposta da SIN é pela aprovação das propostas apresentadas pela BM&FBOVESPA de alteração dos itens 3.4.1, 3.4.2 e 15.1 do regulamento de clubes de investimento.

13. Assim, encaminhamos o processo com sugestão de submissão dos pedidos formulados pela requerente ao Colegiado, na forma do artigo 39 da Instrução CVM nº 494/2011, com proposta de que sua relatoria seja conduzida por esta SIN/GIR.

Atenciosamente,

Francisco José Bastos Santos

