

Para: SGE
De: SIN

MEMO/CVM/SIN/GIR/Nº 103/2014
Data: 15/7/2014

Assunto: Pedido de registro de funcionamento de Fundo de Índice Internacional – It Now
S&P500 TRN Fundo de Índice – Processo CVM nº RJ-2013-13357

Senhor Superintendente Geral,

Trata este processo de pedido de registro de funcionamento e de distribuição pública de cotas do IT NOW S&P500 TRN FUNDO DE ÍNDICE ("FUNDO"), administrado pelo Itaú Unibanco S.A., nos termos do artigo 8º da Instrução CVM nº 359/02 e decisão de Colegiado referente ao Processo CVM nº RJ-2012-11653, de 10/10/2012, cumulado com pedido de dispensa de atendimento a alguns requisitos da referida Instrução.

1. HISTÓRICO

Como sabido, em reunião datada de 10/10/2012, o Colegiado deliberou comunicar ao mercado que a concessão de dispensas a requisitos da Instrução CVM nº 359/02, para fins de oferta de fundos de índice de mercado no Brasil, mas baseados em índices de outras jurisdições, seriam avaliados caso a caso. As dispensas abordadas naquela consulta foram:

(i) a possibilidade de que o fundo de índice possua como ativo elegível à aquisição também cotas de outros fundos de índice negociados em outras jurisdições;

(ii) permitir a integralização e resgate em moeda corrente nacional, sem qualquer limite; e

(iii) a previsão para a cobrança de taxas de ingresso e de saída que repassem ao cotista solicitante da aplicação/resgate os custos decorrentes da criação ou destruição, respectivamente, da cesta.

Para que fossem analisadas tais dispensas, seriam pressupostos (1) a compatibilidade dos índices de referência e dos fundos de índice estrangeiros investidos com as exigências regulatórias brasileiras, e (2) que o fundo de índice constituído aqui no Brasil seja destinado exclusivamente a investidores pessoas físicas ou jurídicas com investimentos financeiros superiores a R\$ 1 milhão.

Assim, em 29/11/2013, veio o Itaú Unibanco S.A apresentar pedido de registro de funcionamento para o Fundo, acompanhado de pedidos de dispensa de atendimento a requisitos previstos nos artigos 12, 22, 30, 35, 39 e 58 da 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 283, de 31 de janeiro de 2014, que foi respondido pela instituição em 21/3/2014. Em 29/4/2014, solicitamos por mensagem eletrônica alguns esclarecimentos adicionais sobre as dispensas solicitadas pelo requerente, o que foi respondido pela instituição, por sua vez, em 7/5/2014.

2. CARACTERÍSTICAS DO FUNDO, DISPENSAS E ARGUMENTOS DO REQUERENTE

2.1. CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

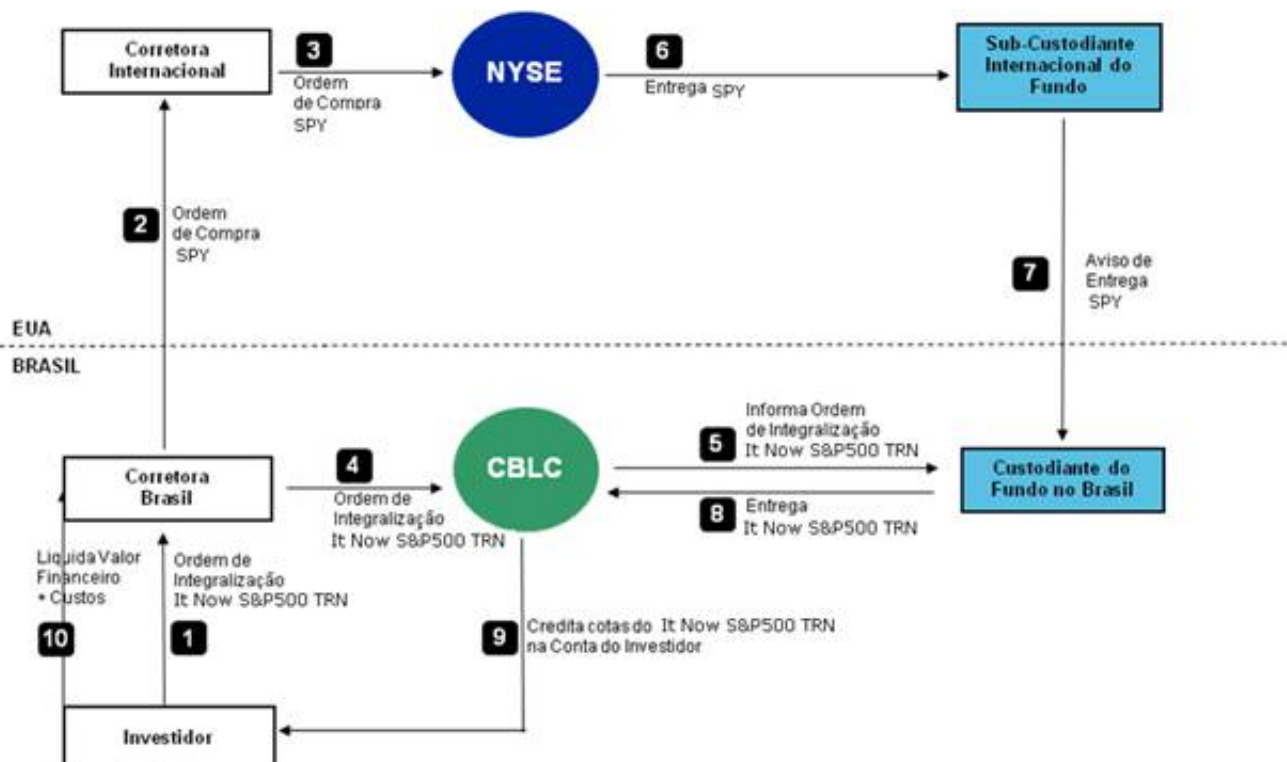
O objetivo do Fundo é buscar retornos de investimento que correspondam de forma geral à performance do Índice S&P 500 TRN, constituído e mantido pela S&P Dow Jones Indices LLC ("S&P"), que é, por sua vez, controlada da McGraw Hill Financial.

Por se tratar de um índice baseado em ações de emissão de companhias negociadas em outras jurisdições, no caso, os Estados Unidos da América, o Fundo terá como ativo preponderante de sua carteira as cotas do "SPDR S&P 500 ETF Trust", fundo de índice registrado e constituído de acordo com aquela jurisdição, gerido pela State Street Global Markets, LLC.. As cotas do fundo estão listadas para negociação na New York Stock Exchange ("NYSE"), sob o código "SPY".

O Fundo será destinado exclusivamente a pessoas físicas ou jurídicas com investimentos financeiros superiores a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais).

Nesse ponto, cabe observar que será possível aos agentes autorizados a realização de operações de arbitragem, a cada vez que o valor de mercado das cotas do Fundo descolar de seu valor patrimonial[1], por meio da criação ou destruição de cotas com cestas, a serem entregues ou recebidas pelo agente autorizado, compostas por cotas do fundo SPY.

Antes de mais nada, é importante destacar como será o passo a passo operacional de um processo de integralização de cotas no Fundo. O diagrama a seguir ilustra esse mecanismo:



Assim, se o valor de mercado da cota do Fundo superar substancialmente seu valor patrimonial, o Agente Autorizado (no diagrama, seria a corretora no Brasil) poderia, então, integralizar cotas desse fundo mediante a entrega de cotas do SPY (passos 2, 3 e 6 do diagrama) no exterior, que seriam então repassadas à conta de custódia do Fundo mantida nos Estados Unidos.

Esse repasse impactaria o estoque de cotas do fundo no Brasil, que aumentaria na mesma proporção (passo 7 do diagrama), aumentando a oferta dessas cotas no mercado secundário, o que levaria à redução de seu preço, até convergir ao valor patrimonial da cota a ponto de não mais justificar a operação de arbitragem.

Pelo outro lado, se o valor de mercado da cota do Fundo cair substancialmente em relação a seu valor patrimonial, o mesmo Agente Autorizado poderia solicitar o resgate (destruição) de cotas do Fundo, mediante o recebimento de cotas do SPY no exterior, que poderiam então ser alienadas naquele mercado a um valor de liquidação maior do que o das cotas originais do Fundo, com a retenção do ganho decorrente dessa diferença.

Nesse segundo caso, para o mercado de negociação local das cotas do Fundo, a destruição das cotas reduziria sua oferta no mercado, levando as cotas à elevação de seu preço, o que faria seu valor convergir para o patrimonial, até que a oportunidade de arbitragem, também aqui, desapareça.

Importante ressaltar também que as cotas do Fundo estariam, a princípio, sujeitas ao risco cambial, já que o principal ativo a ser investido são as cotas do fundo de índice alvo ("SPY") negociado no mercado norte americano e, portanto, com valor de negociação apurado em dólares norte americanos.

Assim, o requerente informa que o Fundo manterá posições compradas no mercado futuro de dólar, a fim de proteger o risco de descolamento (erro de aderência) decorrente da exposição cambial gerada pelas posições mantidas nos mercados futuros do Índice S&P500, no Brasil e no exterior, assim como por posições em moeda corrente local e outros investimentos permitidos, conforme descrito na política de investimento do fundo, item 8.1 do regulamento:

8.1. A carteira do FUNDO poderá incluir (a) cotas do Fundo de Índice Estrangeiro, (b) posições compradas nos mercados futuros, no Brasil e no exterior, do Índice S&P 500®, a fim de refletir a variação e rentabilidade de tal Índice; (c) posições compradas no mercado futuro de dólar, a fim de proteger o risco de descolamento (erro de aderência) decorrente da

exposição cambial gerada pelas posições mantidas nos mercados futuros do índice S&P500®, no Brasil e no exterior, assim como pelas posições em dinheiro, renda fixa local, fundos de investimento e contas a receber em reais; (d) Investimentos Permitidos, (e) Receitas acumuladas e não distribuídas, e (f) dinheiro, observados os limites de diversificação e de composição da carteira do FUNDO detalhados abaixo.

8.2. Ressalvado o disposto no item 8.2.1, o FUNDO investirá no mínimo 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio em cotas do Fundo de Índice Estrangeiro ou em posições compradas nos mercados futuros do Índice do S&P 500®, no Brasil ou no exterior, a fim de refletir a variação e rentabilidade do Índice, observados os limites previstos neste Regulamento.

8.2.1. O FUNDO poderá investir até 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio em posições compradas no mercado futuro de dólar, a fim de proteger o risco de descolamento (erro de aderência) decorrente da exposição cambial gerada pelas posições mantidas nos mercados futuros do índice S&P500® no Brasil e no exterior, assim como pelas posições em dinheiro, renda fixa local, fundos de investimento e contas a receber em reais.

8.2.2. Os contratos futuros previstos no item 8.1 realizados no Brasil devem ser negociados em bolsa de mercadorias e de futuros e liquidados em câmaras e prestadores de serviços de compensação e liquidação que assumam a posição de contraparte central.

Cumpra anotar o entendimento da área técnica de que as disposições previstas nos itens 8.1 e 8.2 do regulamento encontram amparo nas disposições previstas no artigo 58, II, e § 10, todos da Instrução CVM nº 359/02, conforme segue:

Art. 58. De forma a refletir a variação e rentabilidade do índice de referência, e observado o disposto no art. 35, o fundo deve manter 95% (noventa e cinco por cento), no mínimo, de seu patrimônio aplicado em:

...

II - posição líquida comprada em contratos futuros.

...

§10 Os contratos futuros previstos no caput devem ser negociados em bolsa de mercadorias e de futuros e liquidados em câmaras e prestadores de serviço de compensação e liquidação que assumam a posição de contraparte central.

Assim, como se vê, há disposições na própria Instrução CVM nº 359/02 que permitem a aquisição, como pretendido pelo Fundo, de contratos futuros de dólar, desde que respeitadas as condições do § 10 do artigo 58, o que foi replicado no item 8.2.2 do regulamento.

2.2. CARACTERÍSTICAS DO ÍNDICE DE REFERÊNCIA

Como já exposto, o índice de referência do fundo de índice proposto será o S&P 500, que mede o retorno de investimento em uma carteira teórica calculada pela S&P voltado aos setores do mercado americano de grande capitalização. Para a composição do índice, são observados os seguintes critérios de admissão para os ativos:

- a) A capitalização de mercado[2] do ativo deve ser maior que US\$ 4,6 bilhões.
- b) O ativo deve apresentar liquidez adequada, entendidos como limites mínimos (i) que a razão entre o valor anual negociado em dólares e a capitalização ajustada do mercado[3] deve ser maior ou igual a um; e (ii) tenham ocorrido negócios no montante de no mínimo 250.000

(duzentas e cinquenta mil) ações nos seis meses anteriores à data da avaliação.

- c) O emissor do ativo deve ter como mercado principal de negociação de suas ações ordinárias a NYSE ou a National Association of Securities Dealers Automated Quotations ("NASDAQ");
- d) O emissor deve possuir em poder do público ("free float") pelo menos 50% das ações de sua emissão.

A reavaliação da composição do Índice pela S&P será realizada a cada três meses, e a composição e pesos atribuídos a cada ativo que compõe o índice serão divulgados até o dia anterior ao rebalanceamento periódico posterior do índice.

Nesse sentido, cabe ressaltar que, embora para a admissão de um ativo ao índice seja considerado apenas o valor de capitalização de mercado não ajustado, o peso dos ativos na composição da carteira do índice é ponderado pelo uso do *Fator de Peso Passível de Investimento* ("IWF"), de forma de que o índice seja composto com maior peso por ações efetivamente à disposição dos investidores para negociação, e não por todas aquelas integrantes do "free float" da companhia.

Cabe, todavia, ressaltar que o índice S&P 500 apresenta diferentes versões, que em resumo diferem entre si pela forma como os dividendos são contabilizados. Assim, as principais versões do índice S&P 500 podem ser identificadas como a de "*price return*", a de "*total return*" e, ainda, a de "*net total return*".

A versão "*price return*" simplesmente não considera os dividendos, ou seja, apenas capta as mudanças de preços dos componentes do índice. Já a versão "*total return*" reconhece os dividendos distribuídos e os trata como se fossem reinvestidos na carteira teórica[4]; e finalmente, a versão "*net total return*", que também trata os dividendos distribuídos como se reinvestidos fossem, os considera após "*a dedução de imposto de renda*" devido, como informado pela instituição.

O requerente informa que a versão do índice S&P 500 que representa o benchmark do Fundo é o S&P 500 TRN ("*net total return*"), uma vez que o SPY recebe dividendos líquidos de impostos retidos na fonte no exterior.

2.3 PEDIDO DE DISPENSA AO ARTIGO 35 DA INSTRUÇÃO CVM Nº 359/02

A redação original da 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 assembleia geral de cotistas em três hipóteses específicas:

Art. 35. A assembleia geral também deve ser convocada pelo administrador e às suas expensas, no prazo de 15 (quinze) dias, sempre que:

I - verificar-se erro de aderência, calculado como o desvio padrão populacional das diferenças entre a variação percentual diária do fundo e a variação percentual do valor de fechamento do índice de referência nos últimos 60 (sessenta) pregões, 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 do valor de fechamento do índice de referência, em um período de 60 (sessenta) pregões, for 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 do valor de fechamento do índice de referência 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.

Com base no primeiro inciso do artigo 35, o requerente entende que *“o limite de 2 pontos percentuais para o erro de aderência representaria patamar excessivamente estreito para ser observado pelo Fundo, com a consequência indesejável da possibilidade de acionamento do custoso mecanismo de convocação de assembleias em circunstâncias em que tal mecânica não seria benéfica e eficiente para os cotistas”*.

Adicionalmente, apresentou estudo do comportamento do índice em relação à cota do Fundo de Índice Estrangeiro (fls. 86/107), onde verificou que, com a exclusão do período da crise vivenciado em 2008, o patamar de 3% (três por cento) seria suficiente para refletir o comportamento do Fundo de Índice Estrangeiro em sua aderência ao Índice.

Assim, o requerente solicita que o percentual previsto no inciso I seja majorado de forma a considerar como novo limite o patamar de 3 pontos percentuais.

2.4 PEDIDO DE DISPENSA AO ARTIGO 58 DA INSTRUÇÃO CVM Nº 359/02

Atualmente, os fundos de índice são obrigados, por força do artigo 58, incisos I e II e §§ 9º e 10 da Instrução nº 359/02, a manter no mínimo 95% de seu patrimônio investido em ativos financeiros que integrem o índice de referência, ou posição líquida em contratos futuros, em proporções, inclusive, distintas das previstas no índice (para permitir a aplicação de métodos de otimização da composição da carteira).

Desta forma, o que pretende o requerente é a concessão de dispensa a esse requisito, com o objetivo de admitir a aquisição, pelo fundo, de cotas de fundos de índice negociados em outra jurisdição, conforme proposto no item 8.2 do regulamento do Fundo:

8.2. Ressalvado o disposto no item 8.2.1, o FUNDO investirá no mínimo 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio em cotas do Fundo de Índice Estrangeiro [SPDR® S&P 500® ETF Trust,] ou em posições compradas nos mercados futuros do Índice do S&P 500®, no Brasil ou no exterior, a fim de refletir a variação e rentabilidade do Índice, observados os limites previstos neste Regulamento.

Assim, com essa dispensa o requerente pretende viabilizar a replicação indiretamente do índice de referência sob uma estrutura de *fund of funds*, na qual o Fundo investiria em outro fundo constituído nos EUA (SPY).

2.5 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. Assim, depois de aprovado o registro:

...somente agentes autorizados (corretoras e distribuidoras), em número limitado e mediante contrato, poderão trocar cestas por lotes mínimos de cotas, as quais serão listadas para negociação na BM&FBovespa, quando poderão ser adquiridas pelo público em geral.

O administrador afirma ainda que pretende realizar os primeiros aportes de cestas de integralização por meio de consultas, com cada Agente Autorizado contratado que demonstrem interesse nesse investimento.

Convém lembrar que o “Agente Autorizado” é o participante profissional do mercado de valores mobiliários (usualmente corretoras, distribuidoras ou bancos com carteiras de investimento) que, uma vez contratado pelo administrador do fundo, fica autorizado à negociação de cotas do fundo de índice no mercado primário, ou seja, aquele apto à solicitação de criação e destruição de cotas do fundo mediante, respectivamente, a entrega ou recepção de ativos componentes do fundo como forma de pagamento.

O gestor do Fundo pretende, ainda, contatar exclusivamente Investidores Super Qualificados, potenciais investidores do Fundo, em reuniões educativas a respeito de ETF's em geral, com vistas a verificar a viabilidade do lançamento do Fundo.

Foi informado, ainda, que *“não haverá coleta de intenções de investimento ou qualquer outra*

forma de vinculação de tais potenciais investidores, tampouco o pagamento ou o recebimento de quaisquer valores, bens ou direitos de parte a parte”.

O administrador ainda requer, no pedido, a dispensa da oferta primária de cotas, ressalvado que quaisquer materiais de divulgação que venham a ser utilizados na operação de lançamento do Fundo, nos termos do art. 50 da Instrução nº 400, deverão ser submetidos à apreciação da CVM. Adicionalmente, manifesta seu entendimento de que não haverá, no lançamento do Fundo e discriminadas as condições da oferta, qualquer oferta pública secundária de cotas do Fundo.

3. MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

Considerando o texto atual da Instrução CVM nº 359/02, devidamente consolidado pela Instrução CVM nº 537/13, assim como a deliberação do Colegiado no Processo CVM nº RJ-2012-11653, entendemos que é oportuna e conveniente a concessão do registro de funcionamento do Fundo solicitado, desde que com os seguintes entendimentos:

- Reconhecimento do índice de referência pela CVM, cf. art. 2º, §§ 1º e 2º (item 3.1);
- Reconhecimento de que o Fundo de Índice investido (SPY) está sujeito a exigências e restrições compatíveis com as previstas na regulação brasileira (item 3.2).
- Dispensa ao artigo 58, para que o Fundo seja autorizado a adquirir cotas de fundo de índice que se baseie no índice de referência, conforme negociado em outra jurisdição (item 3.3).
- Reconhecimento de que não há, em linha com os precedentes do Colegiado sobre o tema e o exposto nesta consulta, caracterização de oferta pública sujeita a registro prévio na CVM (item 3.4).
- Não concessão de dispensa à exigência do artigo 35, inciso I, que exige *tracking error* máximo de 2% pelo Fundo (item 3.5).

Nessa linha, discorreremos sobre cada um dos pontos relatados, na mesma ordem em que foram apresentados, conforme segue.

3.1 RECONHECIMENTO DO ÍNDICE S&P 500:

Como sabido, o índice de referência perseguido pelo fundo de índice deve ser previamente reconhecido pela CVM, nos termos em que agora dispõe o artigo 2º da Instrução CVM nº 359/02, com a redação que lhe foi conferida pela recente Instrução CVM nº 537/13.

Nesse sentido, informamos que as características do Índice estão resumidamente descritas no item 2.2 desse memorando e, na interpretação da SIN, atendem ao disposto no art. 2º, § 2º da Instrução CVM nº 359, além de contar com ampla publicidade, já que contam com metodologia, pesos e rebalanceamentos disponíveis no site do provedor na rede mundial de computadores <http://us.spindices.com/indices/equity/sp-500>.

Todas as características do índice também já estão disponíveis e são descritas em português no site do Fundo na rede mundial de computadores. O próprio conteúdo completo do site – é importante mencionar – também já foi analisado por essa área técnica e conta, segundo a nossa avaliação, com todas as informações previstas no artigo 39 da Instrução CVM nº 359/02.

Nesse ponto, cabe observar que, por solicitação desta área técnica, o administrador incluiu, tanto no site quanto no próprio regulamento do Fundo, uma descrição mais detalhada acerca da metodologia e da fórmula para a definição dos pesos de cada ativo que compõe o índice do que aquela vista no site da S&P, com o objetivo de assegurar a clareza e objetividade exigida no artigo 2º, § 2º, transcrito acima.

3.2. AVALIAÇÃO DA COMPATIBILIDADE DO SPY ÀS EXIGÊNCIAS REGULATÓRIAS BRASILEIRAS

Por ocasião da deliberação do Colegiado no Processo CVM nº RJ-2012-11653, ficou estabelecido como requisito que os fundos de índice negociados em outras jurisdições deveriam ser compatíveis com as exigências regulatórias brasileiras, nos seguintes termos:

A SIN também entende como possível a análise de pedidos que contem com o primeiro dos pedidos de dispensa, desde que tais índices e os fundos de índice internacionais investidos sejam compatíveis com as exigências regulatórias brasileiras, de forma a impedir a constituição de fundos de índice que invistam, por exemplo, nos fundos de índice internacionais conhecidos como alavancados,

inversos ou de modelo de replicação sintética.

Esse entendimento veio encontrar respaldo na redação depois disso dada pela Instrução CVM nº 537/13 ao art. 2º, § 5º, da Instrução CVM nº 359/02, no qual se passou a prever que:

Art. 2º O fundo é uma comunhão de recursos destinado à aplicação em carteira de ativos financeiros que vise refletir as variações e rentabilidade de um índice de referência, por prazo indeterminado.

...

§5º É vedada a constituição de fundos de índice:

I - alavancados;

II - inversos, que visem refletir um desempenho oposto àquele do índice de referência; ou

III - sintéticos, que visem refletir o desempenho do índice de referência por meio de contratos derivativos, exceto por meio de posições em mercados futuros previstas nesta Instrução.

De fato, o SPY não se inclui em nenhuma das situações acima, que envolveriam casos de imediata inadmissibilidade, na interpretação da SIN. Posto isso, a única diferença possivelmente relevante em relação às exigências regulatórias brasileiras identificadas pela área técnica é o fato do fundo de índice investido ser obrigado a investir no mínimo 90% de seu patrimônio em títulos ou valores mobiliários que componham o Índice, enquanto, no caso brasileiro, o art. 58 da Instrução CVM nº 359 preveja um percentual mínimo de 95%.

Nesse ponto, cumpre trazer a alegação do requerente de que, apesar do administrador e gestor não possuírem formas de garantir que o SPY seguirá a limitação da regulação brasileira, entende ele que, do ponto de vista prático e histórico, tal fundo sempre possuiu mais de 95% de seu patrimônio líquido investido em ativos pertencentes à carteira teórica do S&P500.

Nesse sentido, a SIN entende que, considerando a proximidade entre os valores mínimos de investimento nos ativos componentes da carteira teórica do Índice, e o comportamento histórico e de performance do fundo SPY, que sempre se mostrou aderente ao comportamento do índice S&P 500, são evidências adicionais para considerar o fundo SPY compatível com as exigências regulatórias brasileiras.

3.3 DISPENSA AO ART. 58 DA INSTRUÇÃO CVM Nº 359/02

O que pretende o requerente é a possibilidade de investimento em ativos negociados em outras jurisdições. No caso em análise, o que se pretende é o investimento nos ativos que compõem o índice S&P 500 através da aquisição das cotas do fundo de índice SPY, nos termos do item 8.2 do Fundo:

8.2. Ressalvado o disposto no item 8.2.1, o FUNDO investirá no mínimo 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio em cotas do Fundo de Índice Estrangeiro[SPY] ou em posições compradas nos mercados futuros do Índice do S&P 500®, no Brasil ou no exterior, a fim de refletir a variação e rentabilidade do Índice, observados os limites previstos neste Regulamento.

Em linha com o disposto no MEMO/CVM/SIN/GIR Nº 213/2012, a inserção da possibilidade de que fundos de índice invistam em ativos negociados em outras jurisdições representaria acrescentar a esse cenário a possibilidade de oferta no mercado brasileiro de mais um produto de investimento com exposição a fatores de risco do exterior.

Entretanto, como se vê, o critério de investimentos financeiros superiores a R\$ 1 milhão torna essa possibilidade simétrica em relação a outras já existentes no mercado de exposição a esse tipo de risco, como previsto, por exemplo, para os Brazilian Depositary Receipts ("BDRs"), ou mesmo para os fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 409/04[5].

Além disso, é digno de nota que a carteira do fundo de índice investido (SPY) respeita critérios de elegibilidade que limitam sua composição a ativos não apenas registrados em mercados

regulamentados de negociação de valores mobiliários (no caso, a NYSE e a NASDAQ, como já comentado), mas também com uma liquidez mínima que viabiliza não apenas uma eventual necessidade de saída de recursos (provocada por pedidos vultosos de resgate, por exemplo), mas também uma precificação razoável a qualquer tempo, o que confere a essa exposição um grau de segurança diferenciado.

Em conclusão, concordamos com o pleito do requerente para dispensa de cumprimento ao disposto no artigo 58 da Instrução CVM nº 359/02, uma concessão específica que, vale dizer, é imprescindível para a viabilidade da estrutura proposta.

3.4. DESCARACTERIZAÇÃO DE OFERTA PÚBLICA SUJEITA A REGISTRO PRÉVIO NA CVM

Neste aspecto, a administradora reitera e apresenta informações muito similares a todos os demais precedentes analisados pela CVM (como visto, por exemplo, nos Processos CVM nº RJ-2010-15412, de 1º/12/2011; ou nos RJ-2011-10146 e RJ-2011-10152, julgados em 22/11/2011), com informações que nos permitem concluir não haver um esforço de venda que justifique a necessidade de registro de qualquer oferta pública de cotas.

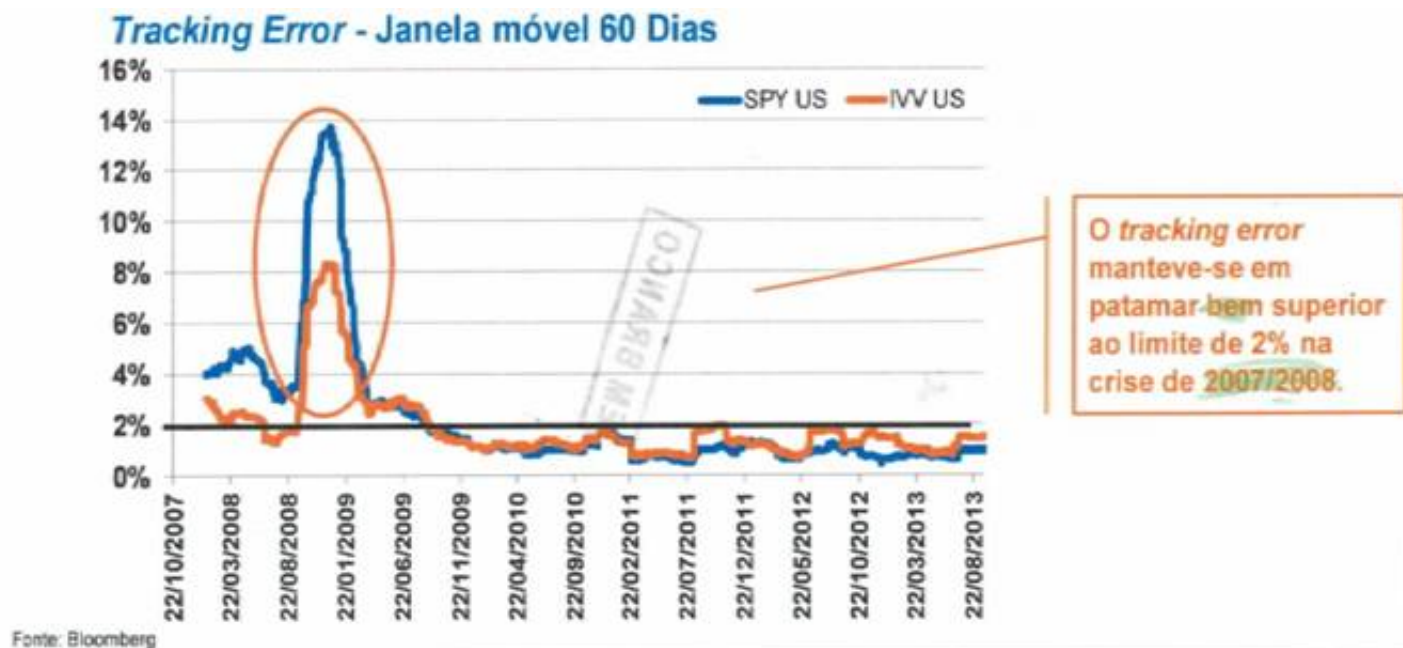
3.5 DISPENSA AO ART. 35, I, DA INSTRUÇÃO CVM Nº 359/02

Nesse específico ponto, o administrador fundamenta seu pedido com a informação, fundamentada pelo estudo de fls. 86/107, de que o *tracking error* máximo exigido pelo artigo 35, I, da Instrução CVM nº 359/02 seria ultrapassado não apenas em situações de estresse, mas também no dia a dia de funcionamento do fundo, o que poderia dificultar a condução operacional do produto. É o teor do dispositivo:

Art. 35. A assembleia geral também deve ser convocada pelo administrador e às suas expensas, no prazo de 15 (quinze) dias, sempre que:

I - verificar-se erro de aderência, calculado como o desvio padrão populacional das diferenças entre a variação percentual diária do fundo e a variação percentual do valor de fechamento do índice de referência nos últimos 60 (sessenta) pregões, 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.

Discordamos, entretanto, dessa conclusão, e para isso, copiamos a seguir os gráficos constantes no citado estudo realizado pela requerente. O primeiro demonstra o comportamento do *tracking error* do fundo investido SPY no mercado norte americano em um período compreendido entre 22/10/2007 e 22/8/2013, conforme segue:



Como se vê, o gráfico demonstra que o *tracking error* do fundo SPY, assim como do fundo IVV,

(gerido por um concorrente naquele mercado) superaram o percentual de 2% apenas no cenário de crise internacional vivido no período de 2008/2009, um cenário extremo que não justificaria a ampliação do limite de 2% previsto na norma, justamente pela sua natureza excepcional. Assim, o requerente trouxe também um segundo gráfico, no qual amplia o primeiro num período mais estreito, que vai de março de 2009 a julho de 2013, como segue:



Assm, o administrador defende a ampliação do limite por entender que "o limite de 2% foi superado ou ficou muito próximo dessa condição outras vezes", ou seja, com o objetivo de demonstrar que a extrapolação do limite existente na norma seria corriqueiro demais para exigir medida tão custosa ao fundo quanto a convocação de uma assembleia geral de cotistas.

Entretanto, se analisarmos mais detidamente o gráfico apresentado, é possível perceber, de um lado, que (1) o período no 1º semestre de 2009 no qual o limite de 2% foi extrapolado nada mais é do que um mero reflexo, ainda, do período de crise 2008/2009 vivenciado pelo mercado norte americano, como pode ser visto na comparação com o primeiro gráfico, e assim, sequer exigiria a convocação de outra assembleia; e de outro lado, (2) que não houve nenhum outro momento no qual o fundo SPY tivesse se aproximado do limite de 2% previsto na norma, o que ocorreu, na verdade, apenas com o fundo concorrente.

Assim, com fundamento no próprio estudo encaminhado pelo requerente, entendemos não haver justificativas para a concessão dessa ampliação dos limites da norma, dispensa essa que, vale também lembrar, não foi solicitada no âmbito do Processo CVM nº RJ-2013-8492[6], que também analisou fundo de índice internacional com objetivo de replicação de índice muito similar ao previsto nesta consulta.

Vale dizer também que, na avaliação desta área técnica, a concessão de uma dispensa como essa equivaleria a afastar o Fundo pretendido do requisito, exigido pela decisão de Colegiado do Processo CVM nº RJ-2012-11653 como condição para a aprovação do pedido, de "compatibilidade... dos fundos de índice estrangeiros investidos com as exigências regulatórias brasileiras".

4. OUTROS PONTOS ANALISADOS

Além das dispensas solicitadas e com as quais esta área técnica concorda, conforme já analisadas no item anterior deste memorando, outras informações prestadas pelo requerente merecem destaque, e estão relacionadas a (i) peculiaridades do Fundo, (ii) pontos relacionados a dispensas que entendemos desnecessárias, ou (iii) outras dispensas que foram inicialmente solicitadas, mas foram objeto de desistência após questionamentos efetuados pela SIN.

4.1 DETALHES OPERACIONAIS DESTACADOS PELO REQUERENTE

O interessado informa que não serão realizadas operações de empréstimo com as cotas do Fundo de Índice Estrangeiro que comporão sua carteira, pois essas operações agregariam riscos adicionais associados ao mercado acionário estrangeiro, além dos já inerentes à política de investimento do Fundo.

Por seu lado, o requerente também frisou, conforme item 6.2 do regulamento do Fundo, seu entendimento de que cabe às instituições intermediárias a verificação do atendimento à condição do público alvo do Fundo por potenciais investidores, o que, inclusive, parece ao ver da SIN estar em linha com as diretrizes estabelecidas na Instrução CVM nº 505/2011.

De outro lado, o administrador do Fundo também informa que utilizará metodologia baseada em fórmula, conforme estipulada em regulamento, para o cálculo das taxas de entrada e saída para integralizações e resgates em moeda correntes, o que considera mais benéfica e igualitária para os cotistas do que a cobrança de taxas fixas. Ao final de cada dia de operações, o administrador então disponibilizaria no website do Fundo o valor efetivo da Taxa de ingresso e saída então aplicável.

O requerente ressalta também que os prazos previstos para a liquidação das ordens de integralização e resgate, conforme item 14.5 do regulamento do Fundo, foram estabelecidos de forma a considerar as particularidades da estrutura proposta, ou seja, (i) os dias úteis no Brasil e no mercado principal no qual as cotas do Fundo de Índice Estrangeiro são negociadas, e (ii) os horários de aquisição e alienação das cotas dos Fundos de Índice Estrangeiro com os respectivos horários de fechamento e prazos de liquidação das operações de câmbio para remessa e ingresso de recursos no Brasil.

A SIN não vislumbra qualquer óbice ou tem qualquer observação com relação a todos esses pontos, que parecem retratar aspectos operacionais típicos e regulares desse tipo de fundo e da estrutura proposta.

4.2 PEDIDO DE DISPENSA AO ARTIGO 12, § 2º DA INSTRUÇÃO CVM Nº 359/02

Como é sabido, o artigo 12 da Instrução CVM nº 359/02 conta com a seguinte redação:

Art. 12. O regulamento do fundo deve estabelecer a política deste em relação ao exercício do direito de voto nas assembleias de titulares dos valores mobiliários pertencentes à carteira, devendo esta política e o efetivo exercício de tal direito servir aos objetivos e interesses do próprio fundo.

§1º O administrador deve justificar as razões que motivaram seu voto, se solicitado pela CVM.

§2º O cotista pode exercer diretamente o direito de voto em assembleia geral de titulares dos valores mobiliários pertencentes à carteira do fundo, devendo, para tanto, manifestar sua intenção ao administrador no prazo estabelecido no regulamento, com a antecedência mínima necessária para a efetivação da operação.

Em seu pedido inicial (fls. 1/9), o Itaú Unibanco solicitou "dispensa ao cumprimento pelo Fundo da regra prevista no § 2º e seguintes do Art. 12 da Instrução CVM 359", sob a alegação de "possíveis obstáculos e impactos econômicos e operacionais" que seriam causados pela operacionalização do empréstimo de ativos para o direito de voto pelos cotistas do fundo, dentre outros pontos.

Como, de início, qualquer supressão do exercício de direitos de cotistas previsto nas normas da CVM não nos parece desejável, solicitamos do administrador mais informações a respeito (fls. 246/250).

Em resposta, o requerente argumentou que "No mercado americano, os ETFs não tem por prática permitir que um cotista exerça diretamente o seu direito de voto, proporcional a sua participação no respectivo fundo". Ainda, considerou que "O regulamento do SPY, ETF do S&P500 que será adquirido pelo Itaú expressa claramente essa vedação, limitando ao administrador do ETF americano, no caso o State Street, essa prerrogativa".

Assim, prosseguiu com a afirmação de que "Nessas condições, nem o Itaú, como administrador do It Now S&P500 TRN Fundo de Índice, poderia votar nas assembleias das empresas onde o fundo SPY investe", e por consequência, não haveria como "estender esse direito aos cotistas locais que comprarem cotas do It Now S&P500 TRN Fundo de Índice".

Ainda nesse sentido, acrescentou que "A ICVM 359 prevê que o cotista do ETF local pode exercer

o direito a voto, mas esse direito refere-se ao ativo que está na carteira do nosso fundo, ou seja, a cota do fundo estrangeiro (SPY, nesse caso)", e que, como no caso se está diante de um fundo de fundos, eles entenderam como "necessário dar transparência dessa impossibilidade de um cotista do It Now S&P500 TRN Fundo de Índice exercer direito de voto em uma empresa onde o ETF estrangeiro esteja investido".

Com isso, apesar de inicialmente a questão ter sido trazida pelo requerente como um pedido de dispensa, após os questionamentos efetuados por esta área técnica o requerente alterou seu entendimento e propôs esclarecer, nos documentos do fundo, que o direito de exercício a voto previsto no artigo 12 da Instrução CVM nº 359/02 não se estende aos ativos investidos pelo SPY.

Na avaliação da SIN, o disposto no artigo 12, § 2º, da Instrução CVM nº 359/02 se aplica, nos exatos termos ali dispostos, aos *"valores mobiliários pertencentes à carteira do fundo"*, e assim, não representam um direito que se estenda sucessiva e indefinidamente aos ativos investidos pelos ativos investidos pelo Fundo. Assim, nos parece correta a interpretação posterior do requerente (na qual já não mais se solicitava a dispensa) e o tratamento proposto de divulgação dessa particularidade do Fundo aos seus cotistas.

4.3 PEDIDO DE DISPENSA AO ARTIGO 22 DA INSTRUÇÃO CVM Nº 359/02

O artigo 22 determina que a integralização de cotas pode ser suspensa pelo administrador do fundo por prazo determinado quando da mudança na composição do índice perseguido. Em seus parágrafos seguintes, o dispositivo ainda estende a permissão de suspensão aos casos de suspensão da negociação das cotas do Fundo no mercado secundário local.

Entretanto, como a carteira do Fundo será composta preponderantemente por cotas de um único Fundo de Índice Estrangeiro, no caso, o SPY, o requerente alega que, também em feriados no mercado onde esse ETF é negociado, seria inviável viabilizar integralizações ou resgates, razão pela qual solicita que o *"administrador do ETF local possa ser dispensado de acatar solicitações de integralização e resgate, sob pena de não conseguir honrar a liquidação desses pedidos, por conta da impossibilidade de fechar o câmbio no dia e receber/enviar os recursos para essa finalidade"*.

Argumenta ainda *"...ser essa uma situação operacional, onde a dispensa cabe aplicável, em função da não previsão de feriados estrangeiros no escopo da ICVM nº 359/02, já que essa regulamentação ainda não considera o ETF local que investe em estratégias no exterior"*.

Aqui, o administrador pretendeu obter dispensa para que possa suspender as operações de integralização e resgate na hipótese de feriados nos Estados Unidos da América ("EUA"), jurisdição na qual as cotas do SPY são negociadas.

Entretanto, entende esta área técnica que sequer haveria a necessidade de concessão específica de dispensa ao artigo 22 da Instrução CVM nº 359/02 em um caso como esse.

Isso porque, na visão da SIN, o mencionado dispositivo da norma teve por objetivo disciplinar a hipótese de suspensão de integralização e resgate de cotas na específica situação de mudança de composição do índice perseguido pelo Fundo.

Entretanto, isso não impediria, na nossa interpretação, que a integralização ou o resgate de cotas fossem suspensos em outras circunstâncias, como neste caso, em que a liquidação das ordens se mostre inviável operacionalmente, como ocorre quando o mercado de negociação dos ativos mantidos pelo Fundo (no caso, cotas do SPY) não opere.

Assim, se para um fundo de índice local não faria qualquer sentido exigir que ele atendesse pedidos de integralização e resgates em dias nos quais o mercado de negociação (BM&FBOVESPA) estivesse fechado, de igual maneira não há como exigir do Fundo que ele atenda pedidos dessa natureza se, em função de algum feriado nos EUA, como lembrado na consulta, a liquidação das operações necessárias a essa integralização ou resgate for operacionalmente inviável.

No ponto, relembramos o teor do artigo 18, § 8º, da Instrução CVM nº 359/02, que dispõe:

§ 8º A integralização e o resgate das cotas devem ser efetuados nos respectivos prazos dispostos no regulamento, que não podem ser superiores ao necessário à liquidação de operações de compra e venda dos ativos financeiros aceitos nas

carteiras de integralização ou resgate das cotas do fundo.

Assim, a previsão de que as integralizações e resgates do Fundo devem ocorrer *“em prazos não superiores ao necessário à liquidação das operações de compra e venda dos ativos financeiros aceitos”*, a nosso ver, já acomoda uma situação como a exposta, e, por essa razão, entendemos desnecessária a concessão de qualquer dispensa neste caso.

4.4 PEDIDO DE DISPENSA AO ARTIGO 30, INCISO VII E ARTIGO 36, §1º DA INSTRUÇÃO CVM Nº 359/02

Os referidos artigos tratam sobre as deliberações da assembleia geral de cotistas. No caso de mudanças forçadas no objetivo de investimento do Fundo, como em casos de não prorrogação do contrato de licença de uso do índice, ou ainda em caso de rescisão desse contrato, segundo a consulta ficaria inviabilizada a continuidade do Fundo, o que levaria a uma eventual necessidade de sua liquidação, a ser aprovada em assembleia pelos cotistas.

Nesse sentido, dispõe o artigo 36, § 1º, da Instrução CVM nº 359/02 que deliberações a respeito da liquidação do Fundo apenas podem ser tomadas com a aprovação da *“maioria absoluta das cotas do fundo”*.

Assim, o requerente solicitou a dispensa de realização de assembleia para a liquidação do fundo em casos de interrupção na prestação de serviços de provimento do índice pela S&P.

A princípio e como regra geral, a SIN defende e reforça a importância da assembleia geral de cotistas como veículo mais eficaz de governança para qualquer fundo de investimento, na medida em que faz valer a decisão de quem mais se importa e é impactado pelas adversidades que um Fundo possa enfrentar em situações especiais.

Assim, ainda mais em situações tão excepcionais como a cogitada, não nos parece a melhor saída que a CVM conceda uma dispensa que retire justamente dos cotistas a possibilidade de decidir o melhor rumo a ser seguido pelo Fundo.

Dessa forma, encaminhamos em 29/4/2014 (fl. 248) considerações nas quais indagamos se as previsões atualmente constantes na Instrução CVM nº 359/02, especialmente aquelas previstas em seu artigo 11, § 4º, já não apresentariam uma solução adequada para hipóteses como essa. Diz o dispositivo:

Art. 11. O administrador do fundo, observadas as limitações legais e as previstas nesta Instrução, tem poderes para praticar todos os atos necessários à administração da carteira do fundo...

§4º O administrador que desejar renunciar à administração do fundo deve convocar imediatamente a assembleia geral, permanecendo no exercício de suas funções até que esta decida por sua substituição ou pela liquidação do fundo.

Isso porque, ao ver da SIN, sem prejuízo da realização de uma assembleia que apresente essa situação excepcional aos cotistas e lhes permita decidir sobre o futuro do Fundo, fica preservada ao seu administrador, em casos nos quais os cotistas não concordem com suas propostas (como a de liquidação) renunciar à administração do fundo. Lembramos até que, não por acaso, a norma acaba prevendo alternativas similares para as deliberações da assembleia daquelas trazidas na consulta (a substituição do prestador de serviços ou a liquidação do fundo).

Em conclusão, por meio de resposta apresentada pelo requerente em 7/5/2014 (fl. 246), fomos informados, ao fim, que o requerente estaria *“de acordo com esse entendimento”*, e que julga como *“factível a interação com o regulador nessas situações”*, sempre que tamanha providência, claro, se mostre necessária.

4.5 EXIGÊNCIAS DO ARTIGO 39, INCISOS XVII E XXV, 'A' E 'B' DA INSTRUÇÃO CVM Nº 359/02

O inciso XVII do artigo 39 prevê a obrigatoriedade de divulgação pelo administrador do fundo, na página do Fundo na rede mundial de computadores, dos custos relacionados ao rebalanceamento do índice e a composição da carteira atualizada no índice.

Nesse quesito, afirma o requerente que o Fundo investirá preponderantemente em cotas de fundos de um índice estrangeiro, e dessa forma, *“não será necessário ao gestor do fundo alterar a*

composição da carteira do fundo para ajustá-la ao índice rebalanceado”.

De outro lado, nessas circunstâncias, o gestor ainda lembra que não poderá mensurar os custos decorrentes do rebalanceamento do índice, já que eles serão incorridos, na verdade, indiretamente pelo próprio fundo SPY, e dessa forma, é uma informação não poderá ser disponibilizada no website do fundo.

Concordamos, em linhas gerais, que os custos decorrentes do rebalanceamento do índice são inaplicáveis ao Fundo, já que sua carteira (composta por cotas do fundo SPY) não é impactada por esse evento, e que não há também como acompanhar os custos que o fundo investido venha a ter a esse título, razão pela qual é inviável a divulgação de informação dessa natureza.

Acrescenta ainda que os provedores do Índice não costumam divulgar a composição atualizada da carteira do Índice, bem como alterações na composição do Índice, por questões de confidencialidade, propriedade de informação e estratégia comercial.

Com isso, o interessado se compromete a divulgar informações a respeito das (i) 10 ações mais negociadas do Índice no dia anterior; (ii) 10 setores mais negociados do Índice no dia anterior; além, claro, (iii) da composição completa da carteira do Índice com uma defasagem de 3 meses.

A divulgação dessas informações será efetuada no website do Fundo em razão da obrigação prevista no artigo 39, XVII e XXV, da Instrução CVM nº 359/02 nesse sentido, mas não no regulamento, dado não haver obrigação similar estabelecida pelo artigo 29 da norma.

Na avaliação desta área técnica, não há problemas na proposta da administradora, principalmente porque o item (iii) acima descrito, por si apenas, já atenderia a exigência mínima de divulgação de informações prevista no artigo 2º, § 3º, da Instrução CVM nº 359/02, conforme segue:

Art. 2º ...

§2º A aprovação do índice considera, no mínimo, os seguintes critérios:

I - não são aceitos índices cuja metodologia completa de seu cálculo não seja disponibilizada de forma gratuita e por meio da rede mundial de computadores, incluindo sua composição, os pesos de cada ativo financeiro, os critérios de rebalanceamento e sua frequência, e demais parâmetros necessários à sua replicação;

...

§3º Os pesos mencionados no inciso I do §2º podem ser publicados retrospectivamente após cada rebalanceamento do índice, tendo como prazo limite a data do rebalanceamento subsequente;

Isso porque, como mencionado no item 2.2 deste memorando, os rebalanceamentos previstos na metodologia do índice são trimestrais, o que, combinado com a exigência do dispositivo transcrito, impõe uma divulgação da carteira completa justamente com a mesma defasagem máxima proposta pela consulta.

4.6 PEDIDO DE DISPENSA AO ARTIGO 59 DA INSTRUÇÃO CVM Nº 359/02

No seu pedido inicial (fl. 7), o requerente havia solicitado permissão para a realização de investimentos além dos ativos previstos no artigo 59 da norma, ou, no caso, a aplicação em cotas de outros fundos de índice diferentes do SPY.

Em 31/1/2014, esta área técnica enviou o ofício SIN/GIR Nº 283/2014 (fl. 63), por meio do qual solicitamos, dentre outros pontos, a apresentação de descrição circunstanciada que justificasse a necessidade dessa dispensa para a viabilidade das operações do Fundo.

Em resposta, o requerente considerou que *“o pleito foi inserido no pedido, pois conferiria mais uma alternativa ao gestor para tratar do tracking error, especialmente nas hipóteses de baixa liquidez do Fundo de Índice Estrangeiro”.*

De outro lado, reconheceu também que *“tendo em vista que o Fundo de Índice Estrangeiro tem alta liquidez de mercado”*, essa possibilidade de investimento em cotas de outros fundos de índice

teria pequena relevância prática para o gestor.

Diante do exposto, após ponderar também que “*este pleito, possivelmente, teria maior relevância em relação a outros índices do mercado estrangeiro*”, o requerente decidiu desistir dessa dispensa solicitada, conforme informado na fl. 68.

4.7 DISTINÇÕES ENTRE O FUNDO PROPOSTO E O FUNDO INTERNACIONAL DA BLACKROCK

Em resumo, podemos destacar como principais diferenças entre o Fundo proposto e o fundo já analisado pela CVM no âmbito do Processo CVM nº RJ-2013-8492 (fundo da BlackRock) os seguintes pontos:

- 1) Neste Fundo, é perseguido o subíndice S&P 500 do tipo *Net Total Return*, enquanto no precedente da Blackrock, o subíndice perseguido era o *Price Return*, conforme explicitados em detalhes no item 2.2 deste Memorando.
- 2) Conquanto neste Fundo se busca a proteção da carteira às oscilações cambiais esperadas pelo fato de se tratar de ativo negociado no exterior (no caso, as cotas do SPY), no precedente da Blackrock tamanha proteção não estava prevista, conforme item 2.1 deste Memorando.
- 3) Neste Fundo se pretende obter a ampliação do limite de *tracking error* previsto no artigo 35, I, da Instrução CVM nº 359/02, e no caso do fundo da Blackrock, tal dispensa não chegou a ser solicitada (item 3.5 deste Memorando).

5. CONCLUSÃO

Em razão do exposto, entendemos que o objetivo do presente pedido de dispensa de requisitos é a de viabilizar fundos de índice que repliquem indiretamente índices internacionais, através de investimentos em cotas de fundos de índice negociados no exterior que repliquem diretamente esse índice, sem deixar de resguardar, no entanto, a parte essencial do arcabouço regulatório vigente.

Conseqüentemente, esta área técnica entende como pertinente a concessão da dispensa requerida em relação ao art. 58 da referida Instrução, para admitir a possibilidade de aquisição de pelo menos 95% do patrimônio líquido do Fundo em cotas do fundo SPY, assim como das demais dispensas já tratadas no item 3 deste memorando.

É também proposta da SIN que se apliquem a este caso os demais termos e condições da decisão de Colegiado referente ao Processo CVM nº RJ-2009-8140, de 30/9/2008, inclusive no que se refere à aplicação do artigo 50 da Instrução CVM Nº 400/03 para aprovação do material publicitário utilizado, o tratamento da oferta primária segundo o 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 neste caso.

Ainda nessa linha, também entendemos como desnecessárias ou inaplicáveis, pelas razões já expostas neste memorando, de concessão de dispensa aos dispositivos previstos no artigo 12, § 2º; artigo 22; artigo 30, VII; e artigo 59, todos da Instrução CVM nº 359/02.

Por fim, propomos não conceder a dispensa pretendida de cumprimento ao disposto no artigo 35, I, da Instrução CVM nº 359/02, pelas razões já expostas no item 3.3 deste memorando.

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

Atenciosamente,



FRANCISCO JOSÉ BASTOS SANTOS

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais

[1] O valor patrimonial da cota é resultante da divisão do valor do patrimônio líquido pelo número de cotas do fundo.

[2] A capitalização de mercado será a quantidade total de ações "em poder do público", ou seja, que se encontrem disponíveis para negociação no mercado em que são admitidas ("free float").

[3] A capitalização ajustada de mercado é o free float ponderado pelo *Fator de Peso Passível de Investimento* ("IWF"). Para se chegar ao IWF, é calculado o montante de ações efetivamente disponíveis ao público, que será o somatório de todas as ações free float da companhia menos (i) aquelas detidas por blocos de controle com participação superior a 5% e (ii) as detidas pelos diretores e administradores da companhia. Assim, o IWF será a razão entre as ações efetivamente disponíveis ao público e o free float, o que resultará, sempre, em um valor compreendido entre 0 e 1.

[4] É, assim, a versão do índice S&P 500 mais próxima da metodologia utilizada pela BM&FBovespa para o índice Ibovespa, que também considera o reinvestimento como tratamento para os dividendos distribuídos pelos emissores componentes do índice.

[5] Nesse caso, fundos que pretendam investir exclusivamente no exterior devem contar com aplicação inicial mínima de R\$ 1 milhão, nos termos do 85, § 1º, I c/c artigo 110-B, da Instrução CVM nº 409/04.

[6] Esse processo tratou da análise do pedido de registro do iShares S&P500 FIC FI de Índice – Investimento no Exterior ("iShares S&P 500"), administrado pela Citibank DTVM S.A. e gerido pela Blackrock.