



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 163/2015-CVM/SIN

Rio de Janeiro, 15 de outubro de 2015

Assunto: **Interpretação de dispositivos da Instrução CVM nº 555/14.**
(Incluído no SEI: Memorando nº 5/2015-CVM/SIN)

Senhor Superintendente Geral,

1. No contexto do início da vigência da Instrução CVM nº 555, a SIN publicou dois ofícios-circulares (1/15 e 7/15) orientando os participantes da indústria sobre aspectos operacionais e sobre interpretações da área técnica para determinadas regras da Instrução. A maior parte dos assuntos tratados nesses ofícios-circulares surgiu de pleitos e questionamentos feitos pela ANBIMA, cuja manifestação mais recente foi enviada à SIN em 1/10/2015. Com relação a esta, a SIN entende que alguns dos pontos levantados precisam ser tratados com certa urgência e dependem de deliberação do Colegiado. É destes aspectos que trata o presente memorando. Com relação aos demais pontos objeto de questionamento da ANBIMA, para os quais a SIN entende que é necessária alteração na Instrução, mas que não são pontos de urgência, elaborou-se memorando encaminhado nesta data à SDM para servir de insumo para futuras revisões da norma. Esses tópicos são mencionados, para conhecimento, nos parágrafos 30 a 57 abaixo.

2. Cabe ressaltar que se trata de Instrução nova, à qual o mercado ainda está se adaptando. Assim, por falta de histórico de supervisão e de atividade sancionadora sobre os pontos específicos das novas regras, existem pontos que podem gerar controvérsia e, portanto, há uma preocupação natural dos participantes da indústria com relação aos melhores entendimentos sobre as normas.

Seção I – Assuntos que requerem imediata manifestação do Colegiado

I - Consolidação de carteiras – fundos destinados a investidores profissionais

3. A regra geral prevista na ICVM 555 é que os fundos consolidem as aplicações dos fundos investidos na carteira dos fundos investidores (Art. 122). As exceções à regra são: (i) investimentos em fundos cujo gestor não seja ligado ao administrador ou ao gestor do fundo investidor, e (ii) investimentos em fundos de índice negociados em mercados organizados.

4. Ao mesmo tempo, uma inovação da ICVM 555 foi permitir que todos os fundos, inclusive aqueles destinados a investidores de varejo, invistam parte de seus recursos em fundos destinados exclusivamente a investidores profissionais (artigo 103, II, 'c' e 'd'). Nessa situação, no entanto, tendo em vista a liberdade que os fundos destinados a investidores profissionais têm para fazer os seus investimentos, uma precaução foi tomada com a finalidade de proteger os investidores dos fundos investidores, qual seja, determinar que as exceções à necessidade de consolidação só se aplicassem em caso de fundos cujo regulamento não permita investimento em fundos destinados a investidores profissionais. Trata-se, portanto, de uma exceção à exceção mencionada acima.

5. Nitidamente, a intenção legislativa foi proteger os investidores de fundos destinados a investidores de varejo da possibilidade de que esses fundos fizessem investimentos em fundos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

destinados a investidores profissionais com características incompatíveis com as características do investidor de varejo. Isso poderia ocorrer se ocorresse investimento em fundos destinados a investidores profissionais geridos por gestor não ligado e não houvesse consolidação da carteira.

6. Ocorre, no entanto, que o efeito da norma foi muito além do pretendido e resultou no impedimento prático de que fundos destinados a investidores profissionais, que teriam total liberdade para fazer os investimentos que desejassem, invistam em fundos também destinados a investidores profissionais de gestores não ligados, pois seria exigido que esses fundos consolidassem a carteira, o que, argumenta a ANBIMA, seria impraticável.

7. Assim, em busca de segurança jurídica, a ANBIMA solicita à CVM que se pronuncie sobre a questão, emitindo interpretação sistemática do artigo 122, §2º, de modo a retirar de sua incidência os fundos destinados a investidores profissionais.

8. Cabe mencionar que a prática de mercado, verificada no contexto dos fundos de investidores “super qualificados” e compatível com o texto da Instrução 409, é de não exigir a consolidação. Além disso, trata-se de mercado de tamanho relevante, que poderia deixar de existir se os comandos da 555 fossem aplicados na sua literalidade.

9. A SIN entende que a controvérsia decorre de erro material no processo legislativo, pois, tendo participado do processo de criação da nova Instrução, não verificou a intenção de se impor restrições aos investimentos feitos pelos investidores profissionais. Ainda assim, parece tratar-se de situação que extrapola a mera interpretação da norma que a Superintendência poderia fazer, já que permitir que os fundos destinados a investidores profissionais investissem em outros fundos destinados a investidores profissionais geridos por gestor não ligado sem consolidar a carteira implicaria no descumprimento das regras dispostas literalmente na Instrução.

10. Diante do exposto, e tendo em vista a importância do tópico para uma relevante parcela do mercado, a SIN propõe que o Colegiado delibere sobre a questão, emitindo a interpretação autêntica da norma, conforme a solicitação da ANBIMA. Uma outra possibilidade, seria a concessão aos participantes do mercado de dispensa geral do cumprimento do artigo 122, §2º, no caso específico de fundos destinados a investidores profissionais, até que seja possível a alteração normativa definitiva. Complementarmente, a SIN sugere que o Colegiado encaminhe a questão à SDM para que seja providenciada a alteração normativa necessária.

II - Consolidação de carteiras – fundos de varejo

11. O segundo ponto levantado pela ANBIMA insere-se no mesmo contexto descrito acima. Como mencionado, a Instrução determina que ocorra a consolidação da carteira de investimentos sempre que um fundo optar por aplicar em fundos destinados a investidores profissionais, pois se torna inaplicável, por força do art. 122, §2º, a dispensa do art. 122, §1º.

12. A ANBIMA argumenta que, no caso dos fundos não destinados a investidores profissionais, a consolidação deveria ser obrigatória somente no que se refere à parcela dos investimentos alocada em fundos destinados a investidores profissionais. A obrigatoriedade não se estenderia assim a fundos destinados a investidores qualificados ou ao público em geral que fossem geridos por gestor não ligado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

13. O argumento apresentado pela ANBIMA para a solicitação é que as informações relativas a fundos de gestor não ligado, que seriam necessárias para a consolidação da carteira, não costumam estar disponíveis para os fundos investidores. Assim, existiria um grande desincentivo à utilização da possibilidade de investir em fundos destinados a investidores profissionais.

14. Além disso, a ANBIMA pondera que a consolidação somente da parcela dos investimentos feita em fundos destinados a investidores profissionais não aumentaria o risco para os investidores não profissionais. Os investimentos feitos pelos fundos investidos destinados a investidores profissionais seriam considerados na carteira consolidada dos fundos investidores e, portanto, estariam sujeitos aos limites de concentração aplicáveis. Além disso, os percentuais que a Instrução permite investir nesses ativos são relativamente baixos (5% para investidores de varejo e 10% para qualificados).

15. A SIN acredita ser razoável a demanda, mas, da mesma forma que no tema anterior, entende que o nível adequado de segurança jurídica só seria alcançado com manifestação do Colegiado sobre o tema. Assim, em que pese a interpretação da SIN de que também se trata de assunto cuja solução definitiva seria melhor tratada por alteração na Instrução, a Superintendência propõe ao Colegiado, também neste caso, deliberar sobre a emissão de interpretação da norma explicitando que a consolidação dos investimentos feitos em fundos destinados a investidores profissionais supre a necessidade de atendimento à condição prevista no art. 122, §2º (vedação ao investimento em fundos destinados a investidores profissionais), permitindo assim a utilização da dispensa prevista no art. 122, §1º (não consolidação dos fundos geridos por gestor não ligado).

III - Regras de transição – contratos de rebate

16. Quando a Instrução 555 foi publicada, em 17/12/2014, o marco inicial de sua vigência foi colocado, pela redação original do artigo 157, em 1º de julho de 2015 e o prazo para adaptação dos fundos, definido no artigo 150, era 4 de janeiro de 2016. Atendendo a solicitação do mercado, a Instrução 564, de 11 de junho de 2015, alterou o início da vigência para 1º de outubro de 2015 e o prazo de adaptação para 30 de junho de 2016. Já no que diz respeito à adaptação dos contratos de rebate, prevista no artigo 155, o prazo dado na redação original foi de 180 dias a contar do início da vigência da Instrução, o que coincidia com o prazo para adaptação dos fundos. A Instrução 564 não alterou esse prazo, criando um descasamento entre o prazo para adaptação dos fundos e o prazo para adaptação dos contratos de rebate.

17. A ANBIMA solicita que o prazo para adaptação dos contratos de rebate seja aumentado para 272 dias, para coincidir com o prazo de adaptação dos fundos.

18. A SIN acredita que também se trata de simples falha no processo legislativo e entende que não há razão para que o prazo de adaptação dos contratos de rebate divirja do prazo geral de adaptação dos fundos à 555. Nitidamente, no entanto, trata-se de ponto que não pode ser resolvido sem a manifestação do Colegiado. Assim, a Superintendência solicita que o Colegiado decida sobre a questão, concedendo a extensão do prazo para a adaptação dos contratos de rebate, caso possua entendimento análogo ao da SIN.

IV – Regras de transição – qualificação do investidor



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

19. A SIN foi questionada pela ANBIMA sobre o tratamento que deveria ser dado aos fundos criados com base no artigo 110-B da Instrução 409 (destinados a investidores qualificados e com investimento mínimo de R\$1.000.000,00) até a sua adaptação à Instrução 555. A Associação cita o artigo 152 da Instrução 555, que permite que os fundos se adaptem às regras aplicáveis aos investidores profissionais e que os cotistas atuais dos fundos possam manter os seus investimentos e realizar novas aplicações ainda que não se enquadrem na definição de investidor profissional. A ANBIMA cita também o artigo 150, que dá até 30 de junho de 2016 para que os fundos se enquadrem às regras da 555. Especificamente, a ANBIMA pleiteia que os referidos fundos possam, até a sua adaptação à 555, receber novos cotistas com base nas regras estabelecidas pela 409.

20. Cabe mencionar que os fundos criados com base no artigo 110-B da Instrução 409 têm, necessariamente, disposição em seu regulamento delimitando o seu público alvo como sendo investidores qualificados e estabelecem em R\$1.000.000,00 o valor do investimento mínimo, em atendimento às regras vigentes quando da sua constituição.

21. Cabe lembrar também que a Instrução 555 revogou expressamente a 409, por força de seu artigo 156, inciso I. Além disso, em 1º de outubro de 2015 entrou em vigor a Instrução 554, que apresenta definições específicas de investidor qualificado e de investidor profissional. É preciso considerar que a nova Instrução não traz mais o requisito de tíquete mínimo, que existia na 409. Também é oportuno mencionar o artigo 151 da Instrução 555 que deixa claro que os investidores que deixem de ser considerados qualificados, por força de regra superveniente, podem permanecer nos fundos, desde que o seu ingresso no fundo tenha se dado até o início da vigência da Instrução.

22. De início, uma possibilidade seria determinar que os fundos utilizassem a classificação de investidor qualificado apresentada na norma vigente à época da integralização dos recursos. Ou seja, mesmo tendo sido constituídos sob a luz da 409, os novos investimentos recebidos pelos fundos deveriam observar, com relação à qualificação dos investidores, as determinações da Instrução 554.

23. A SIN entende, no entanto, que, para os fundos não adaptados, e somente para estes, a Instrução 409 deve subsistir vigente em todos os aspectos possíveis. Por isso, a Superintendência sugere o atendimento ao pleito da ANBIMA, permitindo-se que os fundos mencionados possam manter a captação de novos investidores com base nos critérios de qualificação existentes no artigo 109 da Instrução 409 até a sua adaptação à Instrução 555. Naturalmente, os patamares de investimento mínimo também devem ser mantidos, apesar de não existirem mais na regulação vigente, por constarem do regulamento dos fundos. Por fim, é importante ressaltar também que o risco de servir como desincentivo para a adaptação dos fundos atingidos seria mitigado ou até mesmo eliminado pelo fato de que, até se adaptar, eles não poderiam usufruir das liberdades dadas pela Instrução 555 para os fundos destinados exclusivamente a investidores profissionais. As interações da área técnica com o mercado indicam que existe grande interesse em adaptar os fundos rapidamente, especialmente para poder eliminar o tíquete mínimo exigível.

V – Regras de transição – qualificação do investidor – ofertas 476

24. Uma consulta sobre tópico relacionado ao anterior foi encaminhada à SIN pelo escritório de advocacia Cepeda, Greco e Bandeira de Mello. A banca consulta se seria permitido a fundos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

fechados destinados a investidores qualificados realizarem novas ofertas sob as regras da Instrução 476 (esforços restritos) durante o período de adaptação à Instrução 555.

25. Cabe mencionar que a Instrução 554 alterou a Instrução 476 determinando que as ofertas públicas distribuídas com esforços restritos deverão ser destinadas exclusivamente a investidores profissionais.

26. Acontece que a regra de transição mencionada acima (artigos 151 e 152 da Instrução 555) permite não só que os cotistas permaneçam nos fundos em que já investem como possam fazer novas aplicações, indefinidamente.

27. Neste contexto, a SIN gostaria de validar com o Colegiado o entendimento de que as ofertas baseadas na Instrução 476 podem incluir no seu público-alvo os investidores que já fazem parte dos fundos cujas cotas estejam sendo ofertadas, independentemente de sua qualificação.

28. Vencido este ponto, será preciso decidir se as ofertas feitas à luz da Instrução 476 após o período de adaptação poderão admitir os cotistas do fundo, em conformidade com a disposição do artigo 152, para evitar a possibilidade de diluição da participação destes investidores.

29. Por fim, resta ainda decidir se a permissão mencionada acima deve ser estendida, durante o período de adaptação, a quaisquer investidores que supram os requisitos de qualificação previstos no artigo 109 da Instrução 409, em linha com a decisão tomada no caso anterior (parágrafos 19 a 23, acima), para os fundos abertos.

Seção II - Assuntos encaminhados diretamente à SDM

30. Com relação aos assuntos mencionados abaixo, a SIN entendeu tratar-se de situações cuja solução demanda menor velocidade, podendo ser tratados no âmbito do regular processo de aprimoramento regulatório da CVM. Os assuntos foram relatados à SDM por meio de memorando específico.

I – Perfil mensal

31. Durante a audiência pública SDM 04/14, a CVM recebeu sugestão de que os valores de cotas divulgados na lâmina de investimentos contemplassem os proventos incorporados ao patrimônio do fundo e as amortizações ao patrimônio do fundo. Apesar de ter reconhecido a informação como relevante, a sugestão de incluí-la na lâmina não foi aceita. O item 4.16 do relatório de audiência pública, no entanto, esclareceu que a informação poderia ser dada na Demonstração de Desempenho e no Perfil Mensal. O relatório informa ainda que os dispositivos aplicáveis não faziam menção à amortização e que, por isso, seriam alterados.

32. A ANBIMA chama a atenção da CVM para o fato de que na Instrução 555 vigente somente a Demonstração de Desempenho foi alterada, tendo faltado a alteração no Perfil Mensal.

33. A SIN acredita tratar-se de erro material, em linha com o argumento da ANBIMA. Vale mencionar também o exemplo do artigo 86, §1º, IV, referente a cálculo de taxa de performance,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

onde a amortização foi incluída na revisão da Instrução, a exemplo do que aconteceu com a Demonstração de Desempenho.

34. Em resposta ao questionamento da ANBIMA, a SIN incluirá esclarecimento com base no raciocínio acima em Ofício-circular que será divulgado em breve, até que possa ser feita a alteração normativa necessária.

II – Limites de concentração – fundos multimercado

35. O artigo 117, §1º da Instrução 555 estabelece que o fundo de investimento da classe multimercado não precisa observar os limites de concentração por emissor para cotas de fundos de investimento sediados no exterior. Acontece que essa já é a regra geral para todas as classes de fundos de investimento e para todos os ativos no exterior, em conformidade com o artigo 101, §2º.

36. A ANBIMA alerta que a menção à regra na seção dedicada aos fundos multimercado pode gerar interpretações equivocadas sobre a sua abrangência.

37. A SIN sugeriu que a SDM considerasse a proposta feita pela ANBIMA de alteração no artigo 117, §1º para excluir a repetição mencionada, com vistas a reduzir a possibilidade de interpretação errônea.

III – Limites de concentração – BDR nível I

38. O artigo 115, §2º, exclui, no caso dos fundos de ações, o limite de concentração por emissor para determinados ativos. Essa exclusão permite que existam fundos de ações concentrados em ações de empresas de um setor (bancos, por exemplo) ou até mesmo em um só papel (Petrobrás, por exemplo). Por força dos parágrafos 3º e 4º do mesmo artigo, essa exclusão é aplicável aos BDR Nível I apenas quando os fundos que neles investem usem na sua denominação a expressão “Ações – BDR Nível I”. Acontece que o artigo 100, II, determina que, salvo no caso dos fundos que tenham a expressão “BDR Nível I” no seu nome, os BDR Nível I equivalem a ativos no exterior. E a regra geral aplicável aos investimentos no exterior, prevista no artigo 101, §2º, exclui os ativos no exterior do cálculo de limites por emissor.

39. Surge assim uma assimetria que permitiria que o investimento direto em uma ação negociada no exterior pudesse ser feito sem aplicação de limites de concentração por emissor ao mesmo tempo que a aplicação nos BDR Nível I dessas ações estaria sujeita às restrições. Além disso, a ANBIMA alerta para o fato de que a regra aplicável ao BDR Nível I é mais restritiva que a regra geral aplicável aos ativos no exterior e sugere a exclusão do parágrafo §4º ou o ajuste de sua redação, na forma abaixo, para evitar a aplicação de regra mais restritiva ao BDR Nível I.

~~§4º O disposto no §2º não se aplica aos BDR classificados como nível I, exceto para fundos que atendam aos requisitos do §3º deste artigo.~~

§4º Com relação aos BDR classificados como nível I, exceto para fundos que atendam aos requisitos do §3º deste artigo, devem ser seguidas as regras gerais previstas nesta Instrução sobre investimento no exterior.

40. Por oportuno, cabe mencionar precedente que guarda alguma relação com o caso em análise. Trata-se de decisão tomada pelo Colegiado em 2012, no âmbito do processo RJ2012/2581. À época,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

a SIN havia sido consultada por participante do mercado sobre a correta interpretação do limite estabelecido no artigo 97, §1º, da Instrução 409, que determinava que os fundos multimercado poderia investir até 20% dos seus ativos no exterior. A opinião da área técnica, ratificada pelo Colegiado, foi de que, para fins de aplicação dos limites, as aplicações no exterior deveriam ser consideradas como modalidade à parte das demais. Assim, a verificação de conformidade com o limite de 20% previsto no art. 97, §1º, deveria ser feita de maneira dissociada da verificação relativa aos limites dos artigos 86 e 87 da Instrução. Esta interpretação foi depois considerada na elaboração da Instrução 555, que a incorporou no seu artigo 101, §2º.

41. De volta ao caso presente, é preciso mencionar que, de fato, o parágrafo 4º do artigo 115 parece ser desnecessário. A exclusão que ele determina da aplicabilidade do parágrafo 2º já se depreende do parágrafo 3º. Somente no caso dos fundos “Ações – BDR Nível I”, é que os BDR Nível I são incluídos no rol do artigo 115, §1º. Apenas nesse caso, portanto, poderia ocorrer aplicação sem limite de concentração por emissor, nos termos do parágrafo 2º. Já a sugestão de alteração de redação feita pela ANBIMA parece supérflua já que o conteúdo do texto proposto já se encontra no artigo 100, II.

42. Diante do exposto, a opinião da SIN é de que existe necessidade de aprimoramento na redação da Instrução para garantir que os objetivos pretendidos sejam alcançados sem que exista a assimetria mencionada. Uma possibilidade seria a exclusão do §4º do artigo 115, mas vale ressaltar que, no caso do investimento em BDR Nível I sem a inclusão do alerta na denominação do fundo valem os limites de investimento aplicáveis por força do artigo 101 (40% para fundos de investidores qualificados e 20% para fundos de varejo) ou a obrigatoriedade de utilização do sufixo “Investimento no Exterior”.

IV - Limites de concentração por emissor quando o emissor é fundo de investimento

43. A Instrução 555 reproduz, no seu artigo 102, inciso III, uma regra de diversificação de carteira que já existia na Instrução 409 e que impõe o limite geral de 10% aos investimentos em cotas de um determinado fundo de investimento.

44. A ANBIMA questiona o benefício da regra, explicando que os gestores muitas vezes utilizam fundos como veículos para facilitar a operação de seus investimentos. Um exemplo seriam os chamados “fundos de zeragem”, constituídos somente por títulos do governo ou operações compromissadas. Também é comum, de acordo com a ANBIMA, que seja utilizados fundos cuja composição é feita com ponderação em veículos de estratégias distintas, como arbitragem, long & short, ações, juros, moedas, entre outros.

45. Com base nesse racional, a ANBIMA argumenta que, tendo em vista o limite de concentração dado pelo artigo 102, III, muitas vezes os gestores precisariam criar fundos idênticos, sem função relevante para o processo de investimento, apenas para atender à regulação. Assim, existiriam custos, operacionais, de controle, de auditoria e de processos, desnecessários.

46. A principal proposta apresentada pela Associação é de exclusão do inciso III, eliminando-se o limite de 10% para investimento em cotas de um mesmo fundo de investimento.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

47. Como primeira alternativa, a ANBIMA sugere que a restrição seja eliminada somente no caso de investimento de fundo Multimercado em cotas de fundos Simples, através da inclusão de um parágrafo ao artigo 117, nos seguintes termos:

§3º A aquisição de cotas de fundos classificados como “Fundo Simples” pelos fundos de que trata este artigo não está sujeita à incidência dos limites de concentração por emissor previstos no art. 102.

48. Vale mencionar que resultado equivalente poderia ser obtido pela alteração do parágrafo 1º do artigo 117, da seguinte forma:

§ 1º A aquisição de cotas de fundos classificados como “Renda Fixa – Dívida Externa” ou como “Renda Fixa - Simples” e de cotas de fundos de investimento sediados no exterior pelos fundos de que trata este artigo não está sujeita à incidência dos limites de concentração por emissor previstos no art. 102.

49. A terceira possibilidade proposta pela ANBIMA é a criação de uma isenção, no que se refere ao limite de concentração mencionado, para fundos compostos em mais de 95% por títulos da dívida pública federal ou operações compromissadas lastreadas nestes títulos ou por títulos de responsabilidade, emissão ou coobrigação de instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, desde que, na hipótese de lastro em títulos de responsabilidade de pessoas de direito privado, a instituição financeira contraparte do fundo na operação possua classificação de risco atribuída pelo gestor, no mínimo, equivalente àquela atribuída aos títulos da dívida pública federal.

50. A opinião preliminar da SIN com respeito a este pleito é de que ele é meritório, devendo, no entanto, naturalmente, passar pelo processo de aprimoramento regulatório ordinário, sob liderança da SDM.

51. Uma possibilidade, tendo em vista que os limites de concentração têm uma função importante de garantir uma diversificação mínima da carteira, seria conceder a eliminação da restrição mencionada somente nos casos em que a consolidação da carteira seja obrigatória, ou seja, quando os fundos investidos forem geridos pelo gestor do fundo investidor ou por pessoa ligada a ele ou ao administrador do fundo investidor, nos termos do artigo 122. Esse objetivo poderia ser alcançado por meio da inclusão de um parágrafo ao artigo 102, nas seguintes linhas:

§10º O limite de que trata o § 2º, inciso I, não é aplicável nos casos em que for obrigatória a consolidação de carteira dos fundos, nos termos do artigo 122.

V - Fundos de investimento em cotas de fundos de investimento no exterior

52. A Instrução 555 manteve, em seu artigo 119, a definição de fundo de investimento em cotas de fundos de investimento como sendo aquele que investe ao menos 95% em cotas de outros fundos. Os fundos de cotas das classes ações, renda fixa e cambial têm que investir os 95% em fundos dessas classes. Os fundos de cotas da classe multimercado podem investir os 95% em cotas de fundos de quaisquer classes.

53. A ANBIMA ressalta a importância do investimento no exterior para a indústria por proporcionar acesso a determinados veículos e ativos financeiros, importância esta reconhecida pela nova Instrução ao aumentar os limites permitidos para que se invista fora do país. No entanto, na



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

visão da Associação seria um entrave a um maior desenvolvimento do setor, a impossibilidade de se computar nos 95% citados acima o investimento em cotas de veículos de investimento no exterior de mesma natureza econômica dos fundos de investimento.

54. A ANBIMA lembra que a regulamentação permite que um fundo de cotas invista em um fundo que investe no exterior. Apesar da permissão para o investimento indireto, não haveria a permissão para o investimento direto em cotas de fundos estrangeiros (ou veículos de natureza econômica semelhante a fundo de investimento).

55. Assim, a proposta feita foi de inclusão de um parágrafo ao artigo 119, conforme abaixo, determinando a equivalência entre as cotas de fundos nacionais e cotas de fundos estrangeiros para fins de atingimento dos 95% do patrimônio citados no caput daquele artigo.

§12 Dentro do limite de 95% (noventa e cinco por cento) estabelecido no caput, o fundo de investimento em cotas de fundos de investimento poderá, desde que expressamente previsto em seu regulamento, aplicar em ativos financeiros no exterior dentro dos limites de concentração do art. 101, desde que tais ativos financeiros no exterior tenham a mesma natureza econômica de cotas de fundos de investimento da classe à qual o fundo pertença.

56. A visão da SIN sobre o assunto é de que a demanda é, no geral, meritória. No lado dos aspectos contrários, no entanto, pode ser citado o fato de que exigir que o investimento seja sempre feito nos fundos nacionais tem o benefício de permitir que a área de supervisão concentre seus esforços na fiscalização dos fundos investidos ao passo que a permissão de investimento direto em cotas de fundos no exterior poderia trazer uma maior complexidade ao processo de supervisão.

57. De qualquer forma, trata-se de mais um assunto cujo tratamento mais indicado é a consideração no processo regular de aprimoramento regulatório conduzido pela SDM.

58. Finalmente, colocamo-nos à disposição para relatar a matéria, caso o Colegiado entenda conveniente.

Atenciosamente,

CLAUDIO MAES

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais
(em exercício)