



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando Conjunto nº 01/2015-CVM/SDM/CGP

Rio de Janeiro, 08 de maio de 2015.

Para: Colegiado

### **Assunto: Proposta de Instrução Alteradora para promover ajustes pontuais na Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014.**

Após interações com a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN, a Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM e a Chefia de Gabinete da Presidência – CGP identificaram questões pontuais que mereciam ajustes no texto da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, que substituirá a Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004.

Por essa razão, a SDM e CGP sugerem a edição de Instrução Alteradora (Anexo 1), com o objetivo de corrigir estas situações.

A grande maioria dos ajustes promovidos pela Instrução Alteradora envolve a correção de erros formais, tais como equívocos de digitação e de referência, enquanto outros envolvem modificações que, não obstante não justifiquem a realização de audiência pública, por não alterarem os objetivos da norma nem a carga regulatória imposta, merecem breve esclarecimento para bem orientar os participantes, conforme destacado a seguir.

#### **I – Alterações**

##### **I.I – Taxa de administração (art. 2º, inciso XLIII)**

A definição de “taxa de administração” constante da Instrução CVM nº 555, de 2014, especifica que a mesma é cobrada do fundo para remunerar os prestadores de serviços do fundo, excetuando expressamente apenas o prestador de serviços de custódia de ativos financeiros, sem fazer referência ao prestador de serviços de formador de mercado.

Não obstante, não foi intenção da CVM determinar que a remuneração do formador de mercado obrigatoriamente compusesse a taxa de administração, tanto que tal despesa já consta como encargo do fundo (art. 132, inciso XIV). Neste sentido, a definição de “taxa de administração” foi ajustada para tornar explícito esse entendimento.

##### **I.II – Regulamento (art. 44, inciso XVII)**

O art. 44, inciso XVII da Instrução CVM nº 555, de 2014 exige que o Regulamento disponha sobre os “riscos assumidos pelo fundo”. Apesar da redação em questão ser idêntica àquela que já constava da Instrução CVM nº 409 (e que foi apenas deslocada para o Regulamento, em razão da eliminação do Prospecto), a redação gerou questionamentos a respeito da diferença entre “riscos assumidos” e “fatores de risco”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando Conjunto nº 01/2015-CVM/SDM/CGP

2

Optou-se, portanto, em substituir o termo “riscos assumidos” por “fatores de risco”, pois o segundo engloba o primeiro e é termo mais utilizado pela indústria.

### I.III – Definição de vínculo familiar (art. 2º, inciso L)

A Instrução CVM nº 555, de 2014, definiu “vínculo familiar”, para os efeitos daquela instrução, como sendo “ascendentes, descendentes ou colaterais até o segundo grau”. Tal definição deixou de fora os parentes civis e afins, que incluem os sogros e sogras. Entretanto, como não foi intenção da CVM excluir tais pessoas da unidade familiar, foram incluídos parentes afins e civis na definição de “vínculo familiar”.

### I.IV – Informações Periódicas – Extrato (art. 56, inciso II)

A Instrução Alteradora também compatibiliza o art. 56, inciso II (que trata da periodicidade que o extrato de conta deve ser disponibilizado aos cotistas), com o inciso I deste mesmo artigo (que permite que a cota do fundo seja calculada e divulgada em periodicidade compatível à liquidez do fundo), ao prever que o extrato deverá ser divulgado mensalmente ou na periodicidade de que trata o inciso I, quando esta for superior a um mês.

### I.V – Informações Periódicas – Formulário Padronizado (art. 59, inciso V)

O texto do art. 59 da Instrução CVM nº 555, de 2014, que trata dos documentos que devem ser remetidos à CVM por meio do Sistema de Envio de Documentos, indevidamente omitiu a obrigação de envio de formulário padronizado com as informações básicas do fundo, sempre que houvesse alteração do regulamento, comando que constava da Instrução CVM nº 409, de 2004. Por esse motivo, o dispositivo foi reinserido na Instrução CVM nº 555, de 2014.

### I.VI – Rebate (art. 85, §8º)

O art. 85, § 8º, da Instrução CVM nº 555, de 2014, determinou que, na hipótese de acordo de remuneração pela distribuição de cotas de um fundo investido a fundos investidores, acordos esses que tem por base um desconto nas taxas de administração e performance pagas pelo fundo investidor enquanto cotista do fundo investido (comumente chamado de “rebate” de taxas), o valor das taxas deve ser subtraído dos valores destinados pelo fundo investido ao provisionamento ou pagamento das despesas previstas no art. 132, inciso XIII.

A nova redação corrige o comando do §8º em duas instâncias: (i) determina que o valor a ser subtraído não abarca o valor total das taxas de administração e performance do fundo investido, mas apenas as parcelas dessas taxas correspondentes à remuneração acordada, e (ii) ajusta a referência mencionada na parte final do artigo, que deveria ter sido feita originalmente ao inciso XII do art. 132, que trata das taxas de administração e performance do fundo investido.

Vale lembrar que este dispositivo tem por objetivo viabilizar o pagamento do rebate para um dado fundo investidor sem onerar os demais cotistas do fundo investido que não são beneficiários desse tipo de acordo de desconto nas taxas devidas. Esse pagamento se operacionaliza da seguinte forma, abaixo ilustrada: (i) a remuneração devida pelo fundo investido,



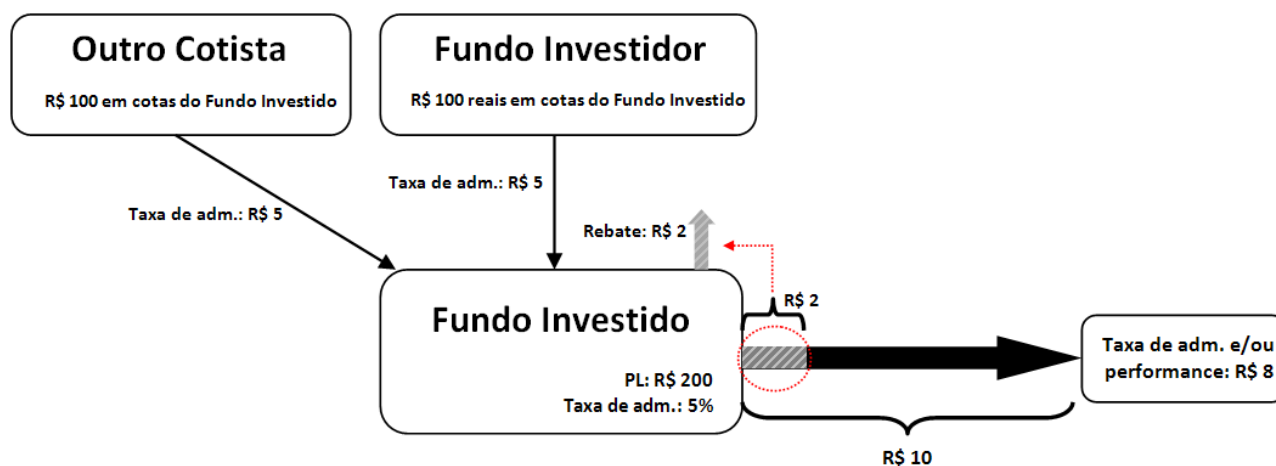
## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando Conjunto nº 01/2015-CVM/SDM/CGP

3

a título de rebate (no exemplo hipotético, 2% a.a. da taxa de administração do fundo investido<sup>1</sup>), é paga diretamente ao fundo investidor sendo lançada como despesa do fundo investido (no exemplo, R\$ 2,00); e (ii) o montante da despesa paga em (i) é subtraído dos valores destinados ao provisionamento ou pagamento de taxa de administração e performance devidas ao administrador do fundo investido (R\$ 10,00 – R\$ 2,00 = R\$ 8,00).

Os encargos totais do fundo investido nesse exemplo simplificado permanecem os mesmos R\$ 10,00 (taxa de administração e/ou performance = 5% a.a.), pois são compostos por R\$ 8,00 (R\$ 10,00 menos R\$ 2,00, por conta do disposto no art. 85, § 8º) mais R\$ 2,00, por conta do próprio rebate pago como encargo do fundo, nos termos do disposto no art. 132, inciso XIII.



De maneira ilustrativa, o diagrama acima mostra que, sem o mecanismo do art. 85, §8º, todos os cotistas do fundo investido seriam onerados em encargos adicionais de R\$ 2,00, de maneira indistinta, na proporção de suas cotas, o que seria indevido, pois esse encargo estaria beneficiando apenas um cotista, o fundo investidor beneficiário do acordo de rebate, e não o condomínio como um todo.

### I.VII – Normas de conduta (art. 92, inciso II)

O art. 92, inciso II, da Instrução CVM nº 555, de 2014, que dispõe que o administrador e o gestor devem exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos decorrentes do patrimônio e das atividades do fundo, observando o disposto no regulamento sobre a política relativa ao exercício de direito de voto do fundo, contém um erro de referência, pois onde consta o termo “regulamento”, deveria constar “formulário de informações complementares”.

Tal fato decorre da redação do art. 41, inciso V, que determina que a política relativa ao exercício de direito de voto do fundo deve ser descrita no formulário de informações complementares. O referido erro foi então corrigido.

### I.VIII – Investimento no exterior (art. 101, §1º, inciso V; e Anexo 101, art. 1º)

<sup>1</sup> Assumiu-se que a rentabilidade foi nula no ano para simplificação do exemplo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando Conjunto nº 01/2015-CVM/SDM/CGP

4

A Instrução Alteradora inclui um inciso V ao § 1º do art. 101 da Instrução CVM nº 555, de 2014, exigindo a utilização do sufixo “Investimento no Exterior” nos fundos de investimento exclusivamente destinados a investidores qualificados que apliquem a totalidade dos seus recursos no exterior. A inclusão tem por escopo alinhar a nomenclatura desse fundo à sistemática de classificação utilizada pela Instrução, conforme já sinalizado no Relatório de Análise da Audiência Pública 04/2014.

Já a alteração do art. 1º do Anexo 101, por sua vez, exclui o termo “coletivo” na menção a “veículos de investimento coletivo no exterior”, de modo a evitar eventual interpretação de que investimentos em fundos exclusivos no exterior não precisariam se submeter às condições adicionais listadas em referido anexo.

### I.IX – Fundo de Renda Fixa Curto Prazo (art. 111, inciso I, “d”, e inciso II)

O ajuste no art. 111 da Instrução CVM nº 555, de 2014, que trata dos ativos que podem ser objeto de investimento por Fundos de Renda Fixa Curto Prazo, visa segregar a possibilidade de se aplicar em operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais, da condição de utilização de derivativos apenas para proteção da carteira (hedge), conforme sugeria equivocadamente a redação anterior.

### I.X – FICs - enquadramento (art. 119, §4º)

O art. 119, § 4º, da Instrução CVM nº 555, de 2014, definiu que os percentuais para aferição do enquadramento dos fundos de investimento em cotas de fundos de investimento (“FIC”) devem ser cumpridos diariamente, com base no patrimônio líquido do fundo do dia imediatamente anterior. Entretanto, na regra geral dos deveres dos administradores com relação aos limites de concentração da carteira, o art. 104, § 1º, preceituou que o enquadramento deve ser medido com base no patrimônio líquido do fundo com no máximo 1 (um) dia útil de defasagem.

Considerando que, nesse ponto, a CVM não teve pretensão de distinguir o regime aplicável aos FIC e aos demais fundos, a redação do art. 119, §4º, foi compatibilizada com o disposto no art. 104, § 1º.

### I.XI – Fundos de investimento destinados a investidores qualificados (art. 126)

O art. 126 da Instrução CVM nº 555, de 2014, definiu o rol dos limites de investimento que são computados em dobro no caso dos fundos de investimento destinados a investidores qualificados.

Neste caso, a alteração visa apenas a inserir nesse rol também os limites constantes do art. 119, § 7º, que previu a possibilidade de FICs investirem: (i) até o limite de 20% do seu patrimônio líquido, em fundos e FICs destinados exclusivamente a investidores qualificados; e (ii) dentre desse limite de 20%, investir até 5% do seu patrimônio líquido em fundos e FICs destinados exclusivamente a investidores profissionais.

### I.XII – Fundos de investimento destinados a investidores profissionais (art. 129, §2º)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando Conjunto nº 01/2015-CVM/SDM/CGP

5

A revisão do art. 129, § 2º, da Instrução CVM nº 555, de 2014, tem por objetivo esclarecer que a faculdade do inciso III do caput (não observância das obrigações constantes dos incisos I a V do art. 56) não exime os administradores dos fundos de investimento destinados a investidores profissionais da obrigação de disponibilizar a demonstração de desempenho a seus cotistas, sempre que demandado.

### I.XIII – Incorporação, fusão, cisão e transformação (art. 135)

O aumento do prazo máximo para auditoria das demonstrações contábeis dos fundos objeto de reestruturação societária, de 60 (sessenta) para 90 (noventa) dias, através do ajuste na redação do art. 135, tem por objetivo torná-lo compatível com o prazo previsto no art. 136, inciso VI.

### I.XIV – Lâmina (Anexo 42, item 3)

A alteração no Anexo 42, item 3, da Instrução CVM nº 555, de 2014, pretende compatibilizar o conteúdo do modelo da lâmina de informações essenciais com o disposto no art. 121, que exige, no caso de fundo de investimento em cotas, a especificação do percentual máximo do patrimônio que pode ser aplicado em um só fundo de investimento.

## II – Conclusão

Dessa forma, diante de todo o exposto, a SDM e a CGP propõem a edição da Instrução Alteradora conforme minuta que constitui Anexo 1.

Atenciosamente,

Antonio Carlos Berwanger  
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

Julia Damazio de Barroso Franco  
Chefe de Gabinete da Presidência



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

INSTRUÇÃO CVM Nº [--], DE [--] DE MAIO DE 2015

Altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014.

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [•] de [•] de 2015, tendo em vista o disposto nos arts. 2º, inciso V, 8º, inciso I e 23, § 2º da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, APROVOU a seguinte Instrução:

Art. 1º Os arts. 2º, 44, 56, 59, 71, 79, 85, 92, 101, 111, 112, 117, 119, 126, 129, 135 e 141 da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, passam a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 2º. ....

.....

XLIII – taxa de administração: taxa cobrada do fundo para remunerar o administrador do fundo e os prestadores dos serviços previstos no art. 78, § 2º, excetuados os incisos VI e VIII e observado o art. 85, § 7º;

.....

L – vínculo familiar: ascendentes, descendentes ou parentes afins, civis e colaterais até o segundo grau; e

.....” (NR)

“Art. 44. ....

.....

XVII – identificação dos fatores de risco do fundo; e

.....” (NR)

“Art. 56. ....

.....



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

INSTRUÇÃO CVM Nº [---], DE [---] DE MAIO DE 2015

II – disponibilizar aos cotistas, mensalmente ou no período previsto no regulamento para cálculo e divulgação da cota, conforme disposto no inciso I, alínea “b”, extrato de conta contendo:

.....” (NR)

“Art. 59. ....

.....

III – formulário de informações complementares, sempre que houver alteração do seu conteúdo, no prazo de 5 (cinco) dias úteis de sua ocorrência;

IV – anualmente, no prazo de 90 (noventa) dias contado a partir do encerramento do exercício a que se referirem, as demonstrações contábeis acompanhadas do parecer do auditor independente; e

V – formulário padronizado com as informações básicas do fundo, sempre que houver alteração do regulamento, na data do início da vigência das alterações deliberadas em assembleia.

.....” (NR)

“Art. 71. ....

.....

§ 4º Na hipótese de destituição do administrador de fundo aberto, o quórum qualificado a que se refere o §3º não pode ultrapassar metade mais uma das cotas emitidas.” (NR)

“Art. 79. ....

.....

§ 6º A contratação e o término da prestação do serviço de que trata o inciso VIII do § 2º do art. 78 devem ser divulgados como fato relevante nos termos do art. 60.

§ 7º O administrador só está autorizado a contratar, para a prestação do serviço de que trata o inciso VIII do § 2º do art. 78, pessoa jurídica que:



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

INSTRUÇÃO CVM Nº [---], DE [---] DE MAIO DE 2015

I – seja devidamente cadastrada junto às entidades administradoras dos mercados organizados em que as cotas do fundo sejam admitidas à negociação, observada a regulamentação em vigor; e

.....” (NR)

“Art. 85. ....

.....

§ 8º Na hipótese de acordo de remuneração com base na taxa de administração e taxa de performance que será paga diretamente pelo fundo investido a fundos investidores, nos termos do inciso XIII do art. 132, o valor das correspondentes parcelas das taxas de administração e performance deve ser subtraído dos valores destinados pelo fundo investido ao provisionamento ou pagamento das despesas de que trata o inciso XII do art. 132.” (NR)

“Art. 92. ....

.....

II – exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos decorrentes do patrimônio e das atividades do fundo, ressalvado o que dispuser o formulário de informações complementares sobre a política relativa ao exercício de direito de voto do fundo; e

.....” (NR)

“Art. 101. ....

.....

§1º .....

.....

IV – .....

.....





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

INSTRUÇÃO CVM Nº [---], DE [---] DE MAIO DE 2015

e) qualquer outra informação que julgue relevante; e

V – incluam o sufixo “Investimento no Exterior” em sua denominação.

.....” (NR)

“Art. 111. ....

I – .....

.....

b) títulos privados com prazo de que trata a alínea “a” e que sejam considerados de baixo risco de crédito pelo gestor;

.....

d) operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais; e

II – utilize derivativos somente para proteção da carteira (**hedge**).” (NR)

“Art. 112. ....

.....

II – .....

.....

c) cotas de fundos de índice que invistam preponderantemente nos ativos das alíneas “a” e “b” e atendam ao inciso III; e

.....” (NR)

“Art. 117. ....

§ 1º A aquisição de cotas de fundos classificados como “Renda Fixa – Dívida Externa” 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.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

INSTRUÇÃO CVM Nº [---], DE [---] DE MAIO DE 2015

.....”(NR)

“Art. 119. ....

.....

§ 4º Os percentuais referidos neste artigo devem ser cumpridos diariamente, com base no patrimônio líquido do fundo com no máximo 1 (um) dia útil de defasagem.

.....” (NR)

“Art. 126. Os limites estabelecidos nos incisos I e II do art. 103, e §§ 6º e 7º do art. 119 são computados em dobro nos fundos de investimento de que trata este Capítulo.” (NR)

“Art. 129. ....

I – não observância das limitações de modalidades de ativo financeiro e os limites de concentração por emissor estabelecidas nos arts. 102 e 103;

.....

III – não observância das obrigações constantes dos incisos I a V do art. 56; e

.....

§ 2º O uso da faculdade constante do inciso III não exime o administrador:

I – do cumprimento das obrigações de que trata o art. 59; e

II – da obrigação de disponibilizar a demonstração de desempenho a seus cotistas, sempre que demandado.” (NR)

“Art. 135. As demonstrações contábeis de cada um dos fundos objeto de cisão, incorporação, fusão ou transformação, levantadas na data da operação, devem ser auditadas, no prazo máximo de 90 (noventa) dias, contado da data da efetivação do evento, por auditor independente registrado na CVM, devendo constar em nota explicativa os critérios utilizados para a equalização das cotas entre os fundos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

INSTRUÇÃO CVM Nº [---], DE [---] DE MAIO DE 2015

.....” (NR)

“Art. 141. ....

.....

VIII – transformações de fundos referidas no art. 137 sem autorização da CVM;

.....” (NR)

Art. 2º O item 3 do Anexo 42 à Instrução CVM nº 555, de 2014, passa a vigorar com a seguinte redação:

“3. ....

.....

b. O fundo pode:

Aplicar em ativos no exterior até o limite de	[% do Patrimônio líquido] ou [não]
Aplicar em crédito privado até o limite de	[% do Patrimônio líquido] ou [não]
Aplicar em um só fundo até o limite de	[% do Patrimônio líquido] ou [não]
Utiliza derivativos apenas para proteção da carteira?	[Sim/Não]
Alavancar-se até o limite de (i)	[% do Patrimônio Líquido] ou [sem limite]

(i) No cálculo do limite de alavancagem, deve-se considerar o valor das margens exigidas em operações com garantia somada a "margem potencial" de operações de derivativos sem garantia. O cálculo de "margem potencial" de operações de derivativos sem garantia deve se basear em modelo de cálculo de garantia do administrador e não pode ser compensado com as margens das operações com garantia.

.....” (NR)

Art. 3º O item 5 do Anexo 56 à Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, passa a vigorar com a seguinte redação:

“5.....

.....



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

INSTRUÇÃO CVM Nº [---], DE [---] DE MAIO DE 2015

<b>Simulação das Despesas</b>	<b>[●+3 anos]</b>	<b>[●+5 anos]</b>
Saldo bruto acumulado (hipotético - rentabilidade bruta anual de 10%)	R\$ 1.331,10	R\$ 1.610,51
Despesas previstas (se a TAXA TOTAL DE DESPESAS se mantiver constante)	R\$ [●]	R\$ [●]
Retorno bruto hipotético após dedução das despesas (antes da incidência de impostos, de taxas de ingresso e/ou saída, ou de taxa de performance)	R\$ [●]	R\$ [●]

.....” (NR)

Art. 4º. O art. 1º do Anexo 101 à Instrução CVM nº 555, de 2014, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 1º Ao aplicar seus recursos em fundos ou veículos de investimento no exterior, o gestor e o administrador do fundo de que trata o art. 101, § 1º devem, nas suas respectivas esferas de atuação, assegurarem-se de que referidos fundos de investimentos ou veículos de investimento no exterior:

.....” (NR)

Art. 5º A presente Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

*Original assinado por*  
**LEONARDO P. GOMES PEREIRA**  
**Presidente**