



Rio de Janeiro, 28 de abril de 2014

“Nova 409”

„Нова 409“

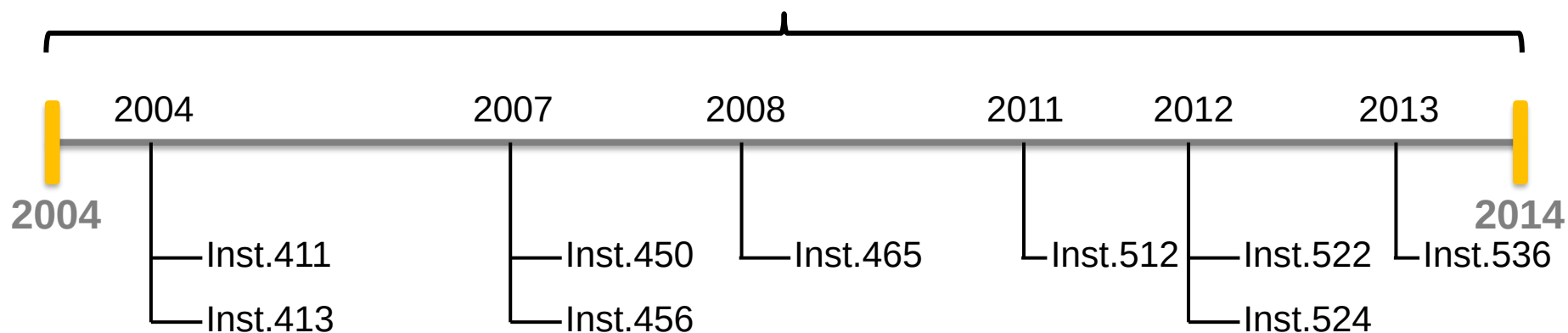
Agenda

1. Introdução
2. Investidor Qualificado
3. Informações e Documentos dos Fundos
4. Fundo Risco Soberano Simplificado
5. Transparência na Distribuição
6. Conflito de interesse
7. Taxa de Performance
8. Classificação dos Fundos
9. Limites de concentração
10. Limites Investimento no Exterior
11. Custódia no exterior

1 Introdução

Breve Histórico

Instrução 409 - Dez anos



9 instruções alteradoras

**Sucessivas
reformas**



**Estrutura
mais
complexa**



Nova Instrução

Valorização dos aprimoramentos passados

Mais clara

Mais intuitiva

A “Nova 409” é baseada em

Processo natural de evolução do mercado de valores mobiliários

Discussões da CVM com um amplo rol de participantes

Inclusão de pontos dos ofícios de alerta da SIN e casos julgados por seu Colegiado

Subsídios da experiência internacional

A estrutura da “Nova 409” conta com

Inclusão de um Índice de Referência

Novo artigo com as principais Definições

Reorganização dos Capítulos e Seções

Inclusão, exclusão e alteração de Artigos

Tabela Comparativa

NOVA INSTRUÇÃO	INSTRUÇÃO CVM Nº 409/04
CAPÍTULO IV – COTAS	Seção III – Das Cotas Seção IV – Da Emissão e do Resgate de Cotas Capítulo III – Da Subscrição e Distribuição de Cotas
Seção I – Disposições Gerais Art. 11. As cotas do fundo correspondem a frações ideais de seu patrimônio, são escriturais, nominativas, <u>e conferem iguais direitos e obrigações aos cotistas.</u>	Art. 10. As cotas do fundo correspondem a frações ideais de seu patrimônio, e serão escriturais e nominativas. <u>§1º As cotas do fundo conferirão iguais direitos e obrigações aos cotistas.</u>

Em suma, o que buscamos?

Modernização



Redução custo e
maior competição



Transparência



Nova 409

2 Investidor Qualificado e Profissional

Conceito de Investidor Qualificado

Conceito transferido para Instrução CVM nº 539/13 (Suitability)

Uniformização do conceito nas diversas normas da CVM

Criação da figura do Investidor Profissional

Eliminação do ticket mínimo

3 Racionalização das informações divulgadas

Prospecto

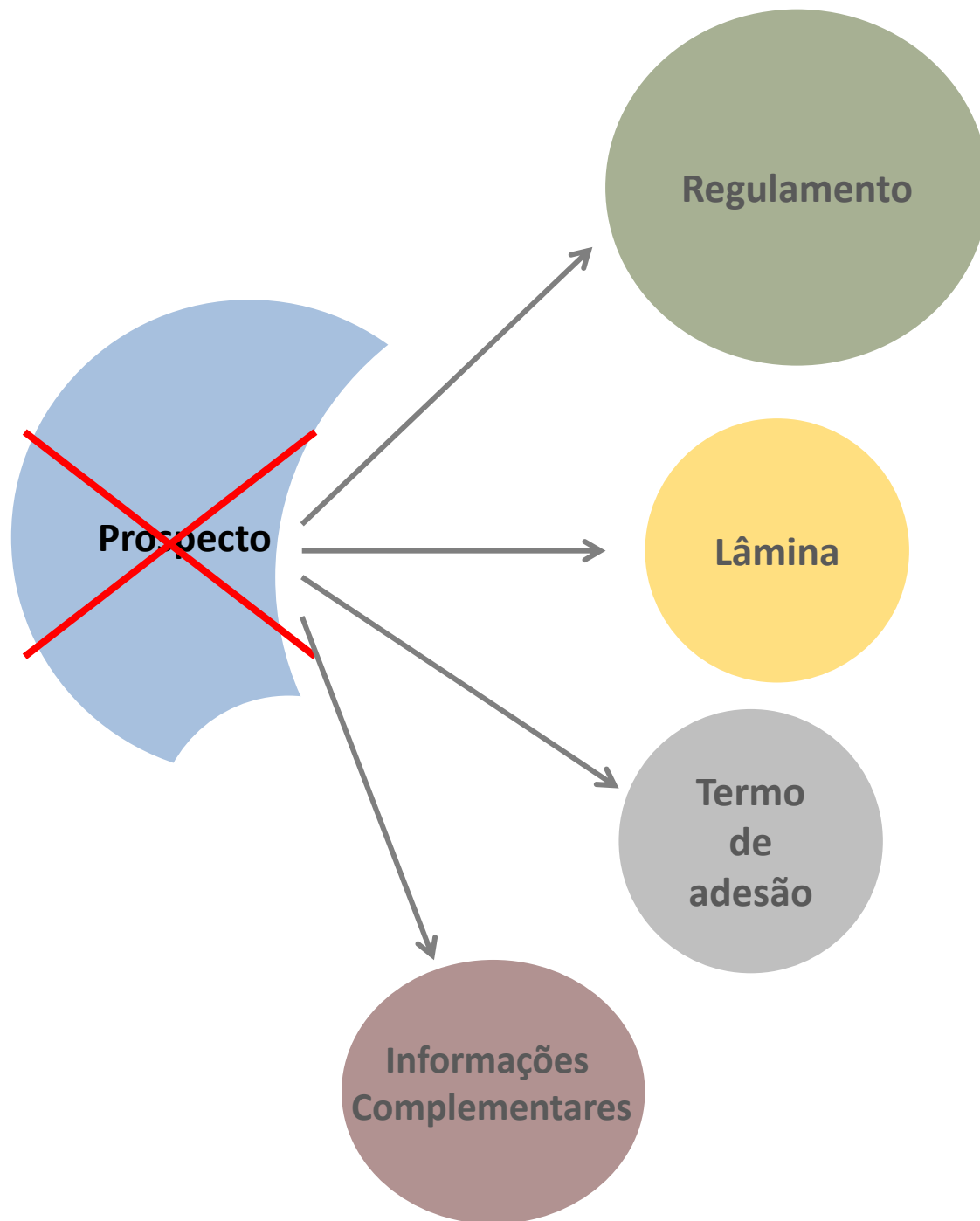
Prospecto



A maior parte das informações do prospecto são exigidas em outros materiais

A quantidade de documentos entregues confunde o investidor

O custo para indústria não se justifica



**Formulário de
Informações
Complementares**

Complementares
Informações
Formulário de

Formulário de
Informações
Complementares

**Criado para substituir a atual Política de
Divulgação Informações (art. 41, XV)**

Documento de natureza virtual

**Disponibilizado no site do administrador
e do distribuidor**

Complementares
Informações
Formulário de



O que saiu do regulamento?

Política relativa ao exercício de direito do voto dos ativos financeiros do fundo

Política de administração de risco

Tributação aplicável ao fundo e a seus cotistas



Quais são os benefícios?

Informações de natureza dinâmica

Elimina custos e prazos com assembleias
para alteração do regulamento

**Termo de adesão
e ciência de risco**

e ciência de risco
Termo de adesão

Termo de adesão
e ciência de risco

5 principais fatores de risco, eliminando o termo de ciência de risco de crédito

Texto limitado a 5.000 caracteres para facilitar a compreensão pelo investidor

Dispensa de nova assinatura para aplicação de “ex-cotista”*

6 ciência de risco
Termo de adesão



* Caso o cotista efetue nova aplicação em intervalo de tempo sem alteração do respectivo regulamento.

Correio Eletrônico

CORREIO ELETRÔNICO

Hoje:

Dificuldade na migração para correspondência eletrônica, pois os cotistas precisam anuir

Gera custo que impacta na rentabilidade



Proposta:

Novo padrão totalmente eletrônico

“Ciência”, “atesto” ou “concordância” dos cotistas por meio eletrônico*

Convocação de assembleia mediante edital**

* Desde que previsto em regulamento;

**Para fundos que continuem com correspondência física e tenha essa previsão em regulamento.



Quais são os benefícios aos cotistas?

Menos material impresso

Menos postagem de extratos

Menos postagem para convocação de assembleias

= maior rentabilidade

Divulgação do **Valor da Cota**

Hoje:

Diariamente

Divulgação do
Valor da Cota

Proposta:

Diariamente

ou

Em periodicidade compatível com a liquidez
do fundo (previsto em regulamento)

4 Fundo Risco Soberano Simplificado

Propósitos do Fundo Risco Soberano Simplificado

Estimular a taxa de poupança no País

Aplicação financeira alternativa à caderneta de poupança

Primeiro acesso ao mercado de valores mobiliários

Um fundo que seja simples, seguro e de baixo custo

Principais características

95% do PL = títulos públicos federais ou de IF de risco equivalente ao Soberano

Distribuição, documentação e comunicação eletrônicos

Dispensa do termo de adesão e ciência de risco

Gestor deve adotar estratégias que protejam o fundo de perdas e volatilidade

5

Transparência na distribuição

A CVM propõe que o custo de distribuição dos fundos seja mais transparente aos cotistas.

A Política de Distribuição de Fundos será divulgada no:

- 1- Formulário de Informações Complementares
- 2- Lâmina de Informações Essenciais (resumidamente)

A Política de Distribuição deve abranger pelo menos:

- 1- A descrição da remuneração dos distribuidores
- 2- Se o distribuidor oferta, para o público alvo do fundo, preponderantemente produtos deste gestor, ou de gestoras ligadas ao seu grupo
- 3- Qualquer informação que caracterize conflito de interesses na recomendação de investimentos

6 Remunerações sujeitas a conflito de interesse

O atual § único do Art. 65-A da Inst. é fonte de conflito.

Qual é a sua origem ?

“O administrador e o gestor devem transferir ao fundo qualquer benefício ou vantagem que possam alcançar em decorrência de sua condição, admitindo-se, contudo, que o administrador e o gestor de fundo de cotas sejam remunerados pelo administrador do fundo investido” (grifo nosso).

Breve histórico

A origem está na Inst. CVM nº 336/00 que alterou a Inst. CVM nº 302/99:

Criou um sistema de remuneração para os administradores de fundos sem rede de distribuição via estrutura “*master-feeder*”



Permissão para o administrador do fundo de cota (antigo FAC) ser remunerado pelo administrador do fundo investido (rebate)



**Viabiliza acesso
a fundos de terceiros**

**Compra
Cotas**

FIC A

(tx.ad.= 0,00%)

FIC B

(tx.ad.= 0,00%)

FIC C

(tx.ad.= 0,00%)

Administrador ou
Gestor:
Fundo Investidor

**Compra
Cotas**

Fundo A

(tx.ad.= 2,00%)

Fundo B

(tx.ad.= 2,00%)

Fundo C

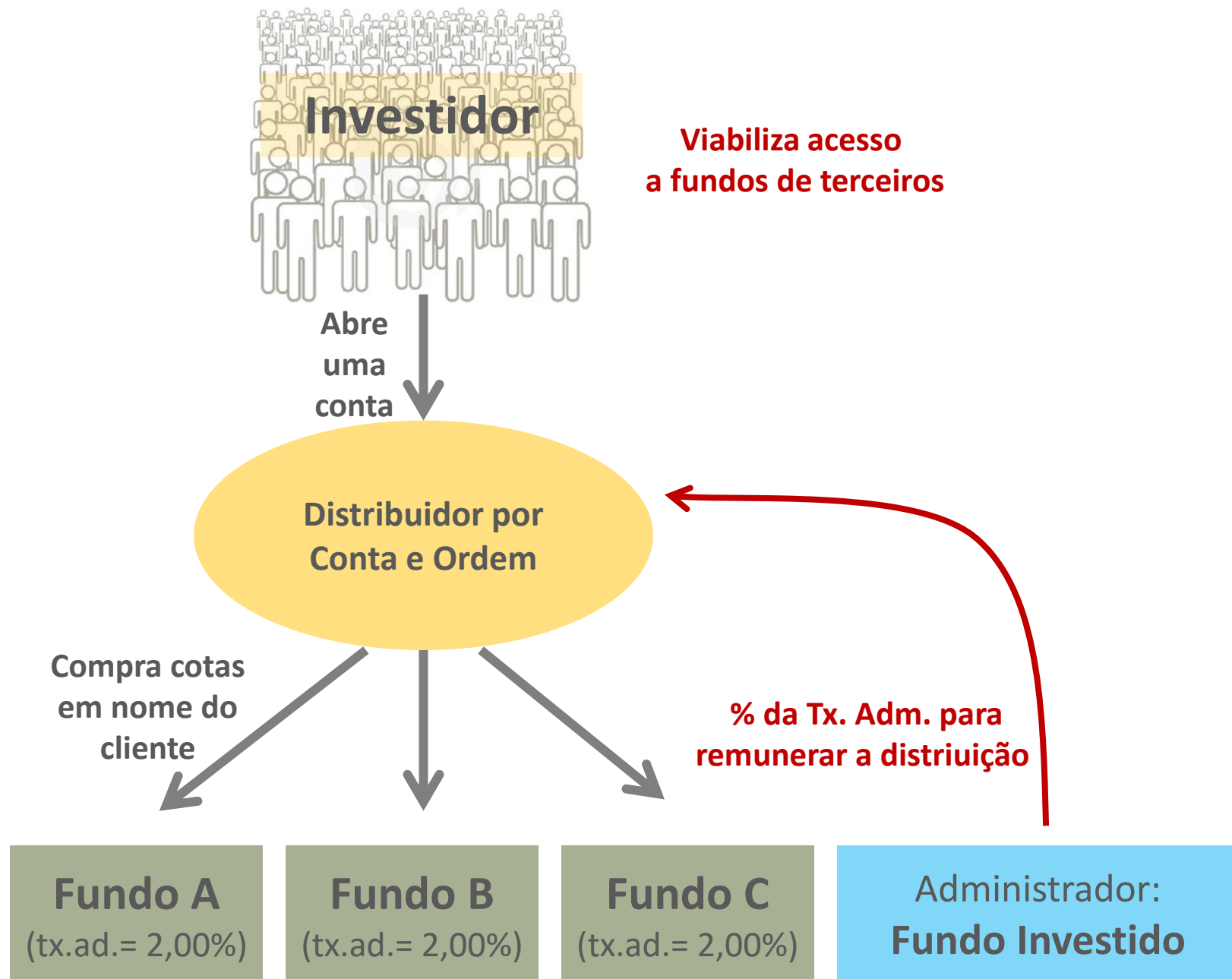
(tx.ad.= 2,00%)

**% da Tx. Adm.
Remunera a
distribuição**

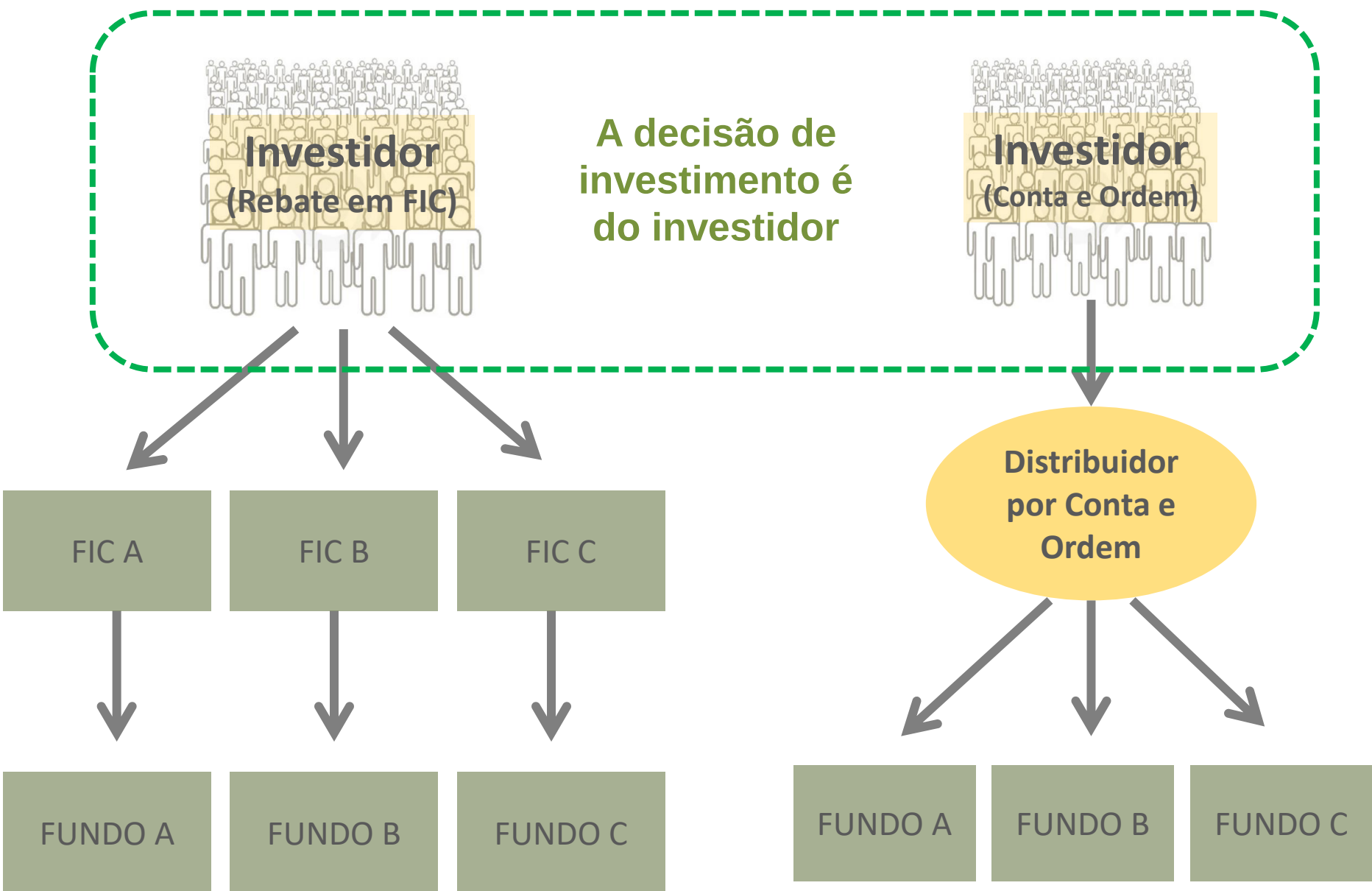
Administrador:
Fundo Investido

A Instrução CVM nº 409/04 acrescentou uma nova possibilidade

Distribuição de cotas de fundos por conta e ordem



O que os dois modelos têm em comum?



**Então, qual é o problema do
“rebate” nos FIC?**

Duas situações possíveis

OK



Ex: Fundo Espelho

FIC A

FIC B

FIC C

FUNDO A

FUNDO B

FUNDO C

CONFLITO DE INTERESSE



Ex: Fundo de Fundos

FIC XYZ

Decisão de investimento

FUNDO A

FUNDO B

FUNDO C

**Qual a posição da regulação
internacional?**

Reino Unido

Participantes envolvidos na venda de produtos são remunerados pelo próprio investidor

Austrália

Não pode haver remuneração capaz de influenciar no aconselhamento ou escolha do produto

IOSCO

Remunerações que beneficiam o administrador, gestor ou partes relacionadas devem ser banidas

União Européia

Os rebates de Fundos de Fundos são revertidos para o fundo investidor

**A presente Minuta não elimina o rebate,
mas busca mitigar o conflito de interesses,
por meio de três alterações.**

Primeira alteração

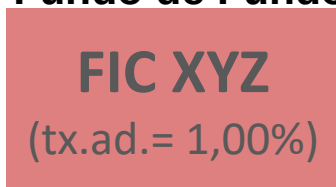
“Art. 90, §2º É vedado ao administrador, gestor ou partes a eles relacionadas o recebimento de qualquer remuneração, benefício ou vantagem, direta ou indiretamente por meio de partes relacionadas, que potencialmente prejudique a independência na atividade de gestão do fundo”.



Investidor



Ex: **Fundo de Fundos**



**Compra
cotas**



**A Minuta
veda!**



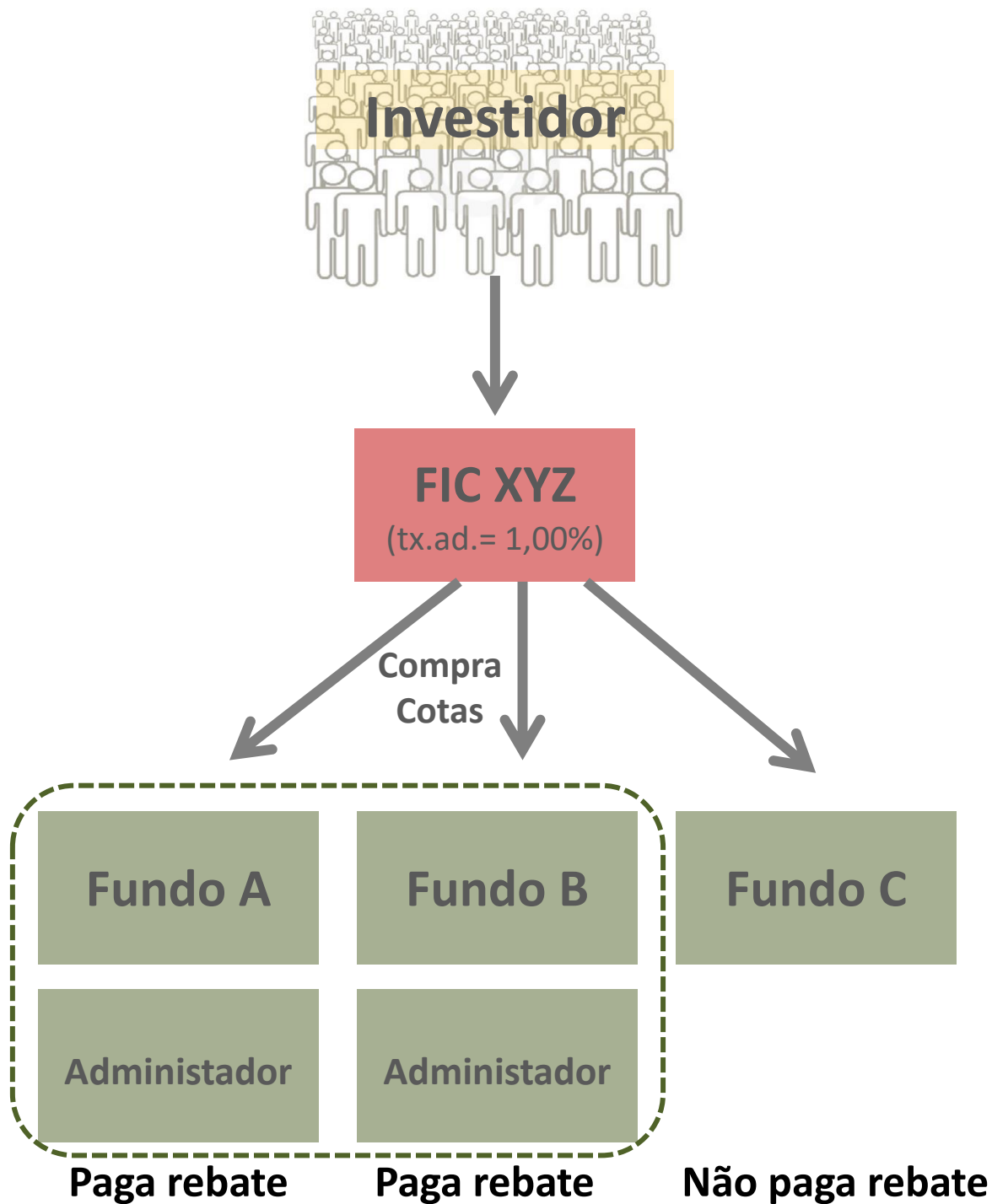
Paga rebate

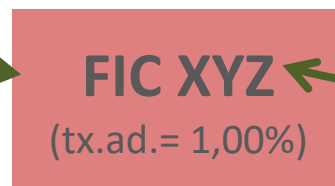
Segunda alteração

“Art. 83, §7º Na hipótese de concessão de descontos na taxa de administração que serão pagos diretamente pelo fundo investido a fundos investidores, o valor correspondente à taxa de administração deve ser subtraído dos valores destinados ao provisionamento ou pagamento das despesas de que trata o inciso XIII do art. 125”.

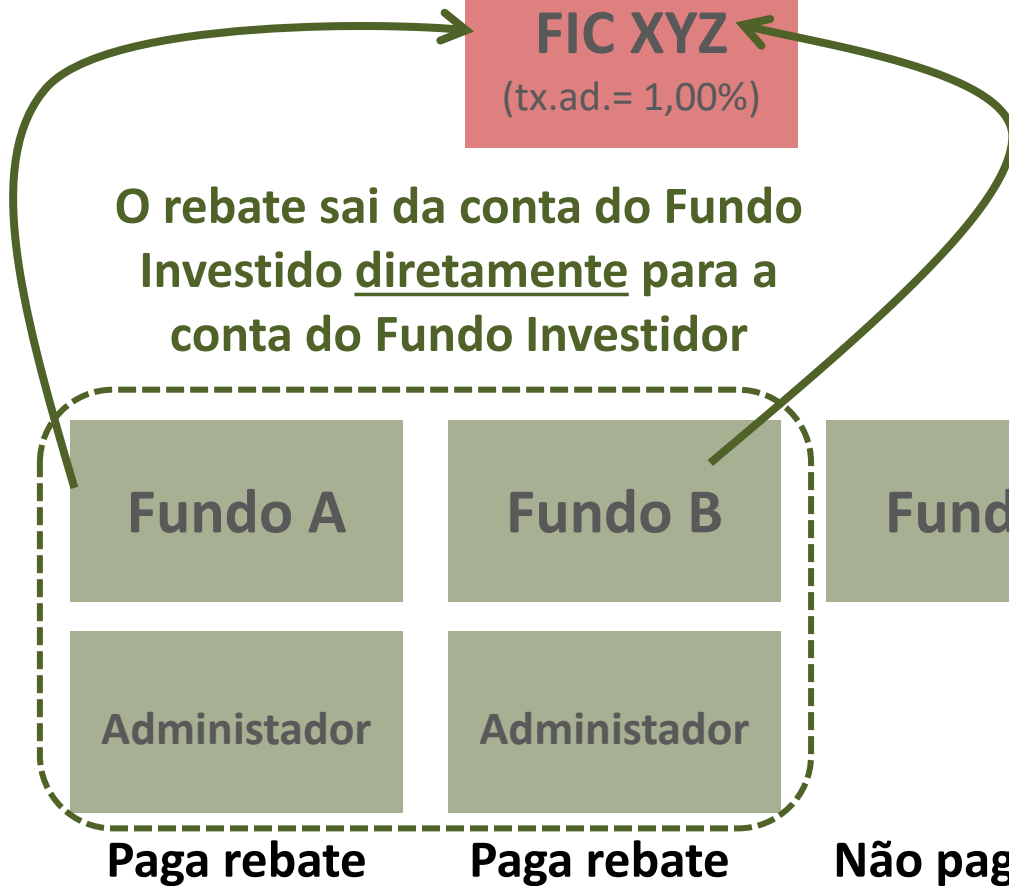
“Art. 125. Constituem encargos do fundo as seguintes despesas, que lhe podem ser debitadas diretamente:

XIII – os montantes devidos a fundos investidores na hipótese de concessão de desconto na taxa de administração”.





O rebate sai da conta do Fundo
Investido diretamente para a
conta do Fundo Investidor



Terceira alteração

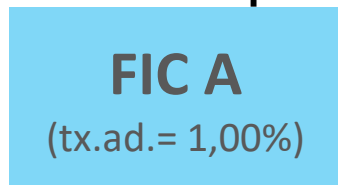
“Art. 90, §3º A vedação de que trata o §2º não incide sobre fundos de investimento em cotas de fundos de investimento que invistam mais de 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio em um fundo de investimento”.



Investidor



Ex: **Fundo Espelho**



95% do PL
em cotas do



Remunera



7 Taxa de Performance

Hoje existem dois métodos de cálculo da taxa de performance:

I – Método do “Ativo” (Patrimônio Líquido)

II – Método do “Passivo” (Aplicação/Certificado/Nota)

A Minuta adiciona uma terceira opção:

III – Método do “Ajuste”

Quais são os benefícios do Método do “Ajuste”?

Eliminação de potenciais transferências de riqueza entre os cotistas ou entre os cotistas e o administrador

Simplicidade do cálculo para todas aplicações anteriores à última cobrança de performance (idêntico ao Método do Ativo)

Os ajustes individuais ocorrem apenas para aplicações posteriores à última cobrança de performance

Esses ajustes são operacionalmente parecidos com o “come-cotas” do Imposto de Renda

A comparabilidade entre os fundos é preservada

Características do Método do “Ajuste”

A cota de aplicação é pelo valor da cota antes da provisão para performance

Os ajustes individuais são realizados com a adição ou subtração de cotas, eliminando a socialização*

O ajuste de cotas é divulgado no extrato do cotista

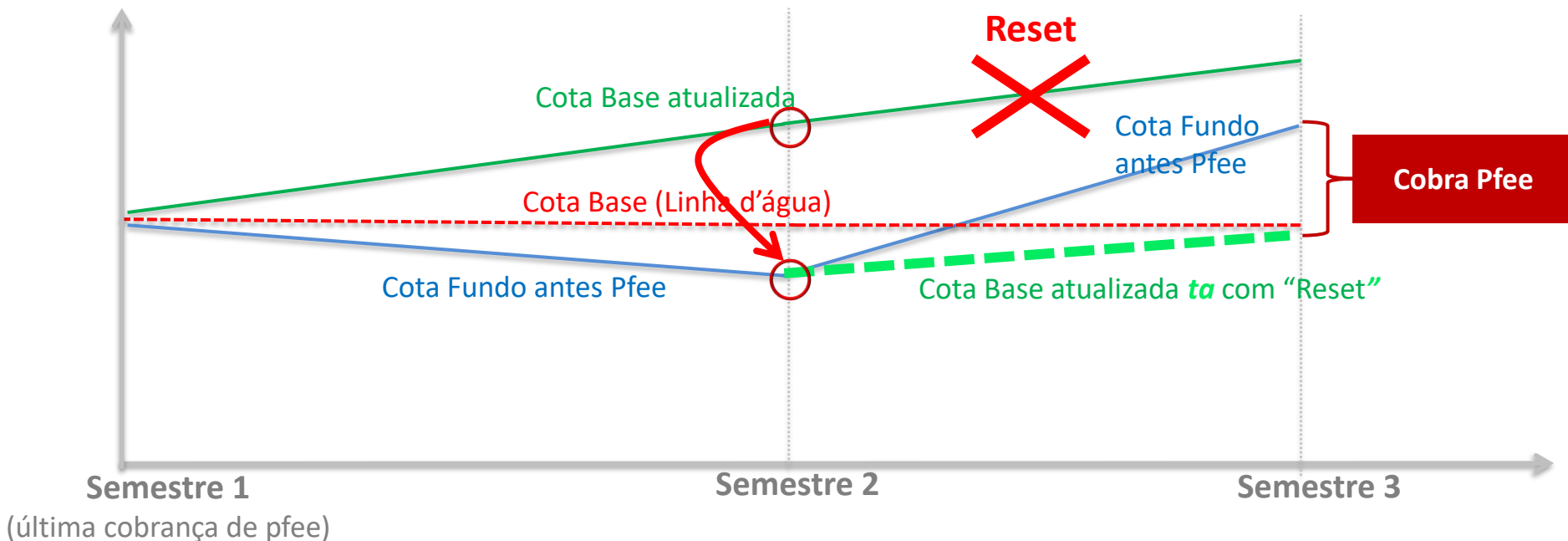
A eventual incidência de tributos sobre os ajustes individuais deve ser descrita na Política de Informações Complementares

* No método do “Passivo” os ajustes individuais são cobrados diretamente do patrimônio líquido do fundo, gerando a socialização.

Outras propostas da Minuta relacionadas à Taxa de Performance (Pfee)

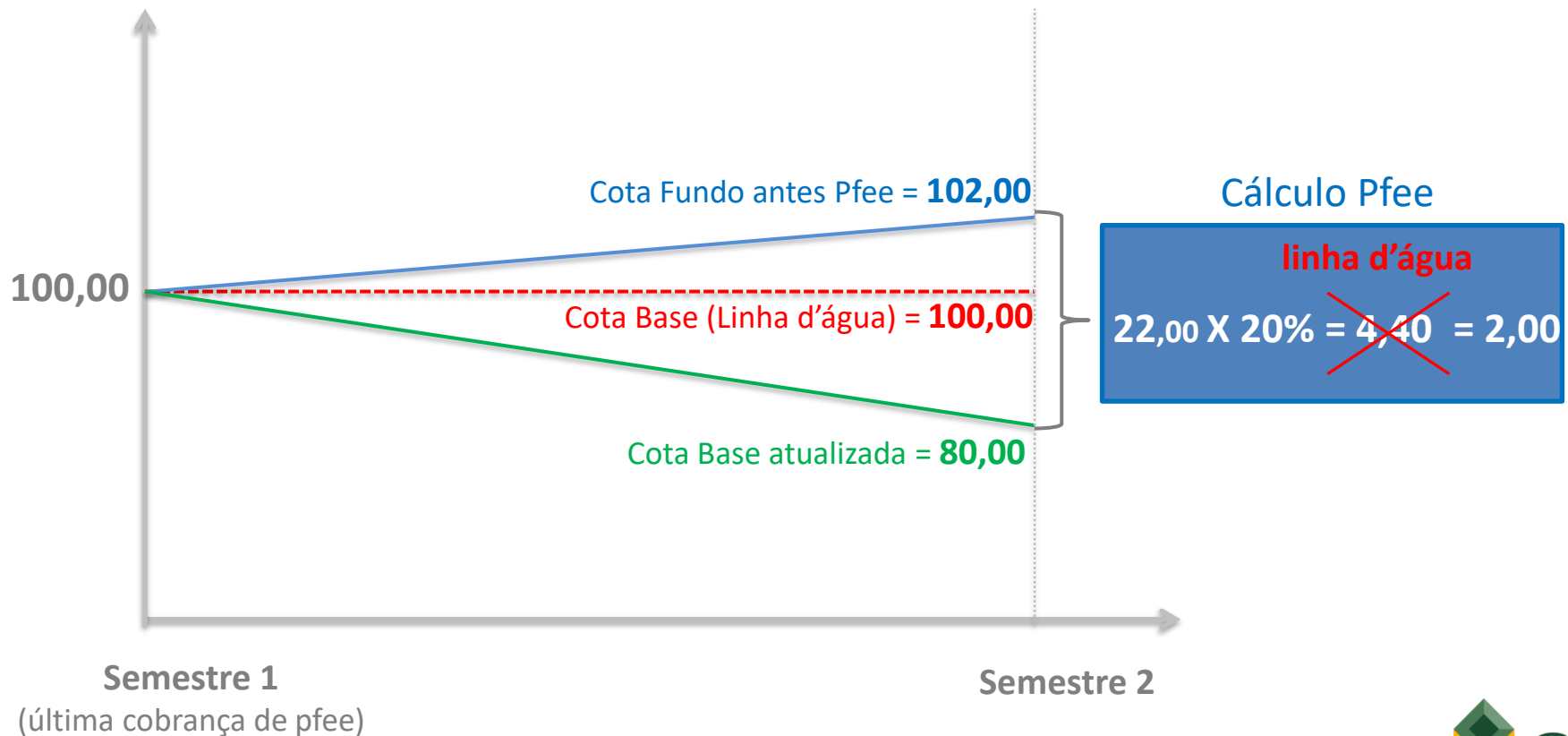
Vedação “explícita” da zeragem da cota (*reset*)

Para calcular a taxa de performance, o valor da cota do fundo é comparado com a cota base (linha d'água) atualizada pelo índice de referência até que ocorra a próxima cobrança



Benchmark negativo

A taxa de performance é calculada pela diferença entre valor da cota do fundo e o valor da cota base atualizado pelo índice de referência, limitada à diferença entre a cota do fundo e a cota base (linha d'água)



Carregamento da provisão para Pfee

A Minuta cria permissão para “carregar” o valor provisionado da taxa de performance para um novo período de cobrança, desde que:

- (i) Previsto em seu regulamento
- (ii) Fundo para Investidores Qualificados

Essa permissão é estendida aos Fundos de Varejo, desde que:

- (i) Previsto em seu regulamento
- (ii) Adoção do método do “Ajuste”

Pfee em fundos para Investidor Qualificado e Profissional

A Minuta propõe que a “linha d’água” seja estendida aos fundos destinados exclusivamente aos Investidores Qualificados

Os fundos destinados aos Investidores Profissionais dispõem de mais liberdade na definição dos critérios de cobrança

O emprego das eventuais dispensas facultadas pela Minuta devem ser previstas no regulamento do fundo

8 Classificação de Fundos

Motivos para a reclassificação dos fundos

As classes devem refletir os fatores de risco que mais influenciam o retorno

Racionalização e simplificação

Classificação atual

I - Curto Prazo

II - Referenciado

III - Renda Fixa

IV - Ações

V - Cambial

VI - Dívida Externa

VII - Multimercado

Classificação Proposta

I - Renda Fixa

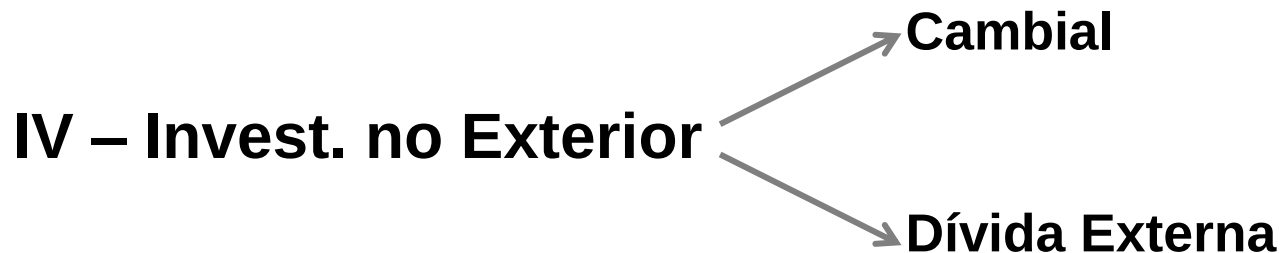
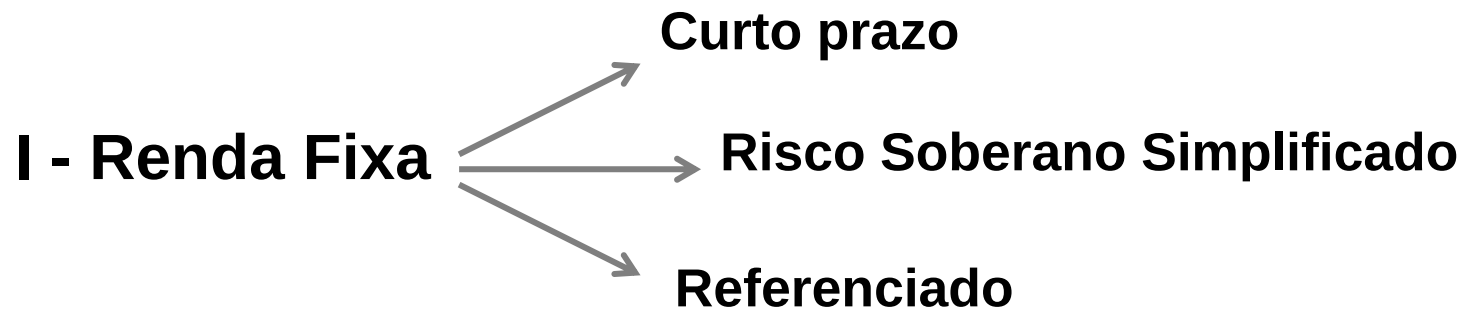
II - Ações

III - Multimercado

IV - Investimento no Exterior

Classificação Proposta

Possibilidade de incluir sufixos em:



9 Flexibilização dos limites de concentração

Limite Investimento em cotas de Fundos Qualificados

	Hoje	Proposta
Fundo Varejo		
Limite em cotas de Fundo Qualificado	Vedado	20%

10 Flexibilização para investimento no exterior

Limite de Investimento no Exterior

	Hoje	Proposta
Fundo Varejo		
Renda Fixa *	10%	20%
Ações	10%	20%
Multimercado	20%	20%
Fundo Investidor Qualificado		
Renda Fixa	10%	40%
Ações	10%	40%
Multimercado	20%	40%

* Exceto Fundo Risco Soberano Simplificado

11 Custódia de cotas de fundo no exterior

O custodiante deve

Consolidar as carteiras se o gestor no Brasil e no Exterior forem do mesmo grupo

Assegurar que o custodiante estrangeiro segue procedimentos para garantir a existência dos ativos

Cotas de fundo no exterior

O gestor ao selecionar as cotas deve:

Verificar se o fundo investido é regulado por autoridade local reconhecida pela CVM

Assegurar que o valor da cota calculada tem ao menos a mesma frequência do fundo investidor

Observar se os profissionais responsáveis pelo fundo são capacitados e autorizados por autoridade local reconhecida

Outras matérias

Outras matérias presentes na Minuta

1. Distribuição por conta e ordem – melhor comunicação
2. Fechamento do fundo em casos excepcionais de iliquidez
3. Lâmina – denominação apenas para docs que satisfaçam Inst.
4. Atribuições e divisão responsabilidades entre gestor e administrador
5. Fundos para investidores qualificados – ativos em garantia
6. Transformações de fundos – autorização prévia só em alguns casos

Obrigada!

Sugestões e comentários
até 30/06/2014

Seção Audiência Pública do
www.cvm.gov.br

