

# CarvalhosaeEizirik

ADVOGADOS

Modesto Carvalhosa  
Nelson Eizirik  
Ariadna Bohomoletz Gaal  
Antonio Carlos Verzola  
Carlos Gustavo Carvalho Escobar  
Maria Lucia de Araujo Cintra  
Flávia Welner Parente Martins  
Marcus de Freitas Henriques  
Renata Brandão Moritz Serpa Coelho  
Andrea Pires da Costa Braga  
Luís André N. de Moura Azevedo  
Alexandre Chede Travassos  
Juliana Botini Hargreaves Vieira  
Ana Carolina Weber  
Adriana M. R. Ferreira  
Felipe Ronco  
Luiz Fernando Martins Kuyven  
Luiza P. da Cunha P. de Oliveira

RIO DE JANEIRO  
R. Santa Luzia, 651 – 34º andar  
Rio de Janeiro RJ Cep 20021-903  
Tel.: (21) 3906-8200 / 2240-4724  
Fax: (21) 2262-7784  
eizirik@eizirik.com.br

SÃO PAULO  
R. José Maria Lisboa, 1139  
São Paulo SP Cep 01423-001  
Tel.: (11) 3083-5055 Fax: 3083-6610  
carvalhosa@carvalhosa.com.br  
www.carvalhosaeizirik.com.br

Rio de Janeiro, 10 de julho de 2014.

À  
**Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da CVM**  
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar  
Rio de Janeiro/RJ - Cep: 20050-901

**Ref.: Audiência Pública SDM nº 04/2014**

Prezados Senhores,

Vimos, por meio desta, apresentar nossos comentários e sugestões à Minuta de Instrução objeto da Audiência Pública em epígrafe (“Minuta”), que visa a regular a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, substituindo a Instrução CVM nº 409/2004.

Antes de fazê-lo, no entanto, gostaríamos de cumprimentar esta Superintendência pela iniciativa de racionalizar a prestação de informações por parte dos fundos, de valorizar a correspondência virtual e a disponibilização de informações pela rede mundial de computadores, de vedar a prática do “rebate” e de flexibilizar os limites para investimento em determinados ativos financeiros a depender do tipo do fundo.

Registramos, também, que, a nosso ver, a Minuta ainda carece de uma melhor delimitação quanto às funções e responsabilidades dos

administradores e gestores de fundos de investimento. Como se sabe, a ausência de regras e critérios objetivos no que se refere às atribuições de cada uma dessas instituições tem originado uma série de dúvidas e conflitos, inclusive no âmbito de processos administrativos. Conforme será abordado mais especificamente em alguns dispositivos por nós comentados, sugerimos que haja uma melhor definição sobre quais são as competências dos administradores e dos gestores, possibilitando, assim, que se identifique com maior nitidez qual é a responsabilidade de cada um pela prática de eventuais irregularidades.

Os dispositivos da Minuta objeto de nossos comentários e sugestões serão transcritos na medida em que forem analisados.

**Artigo 2º, incisos III, IV, XIV, XV e XVIII:**

***“Art. 2º. Para os efeitos desta Instrução, entende-se por: (...)***

***III – amortização (de cotas): pagamento uniforme realizado pelo fundo a todos os seus cotistas de parcela do valor de suas cotas sem redução do número de cotas emitidas, efetuado em conformidade com o disposto no regulamento ou pela assembleia geral de cotistas;***

***IV – apropriação: é o registro de despesa incorrida, independentemente da efetuação do pagamento, em conformidade com o regime de competência; (...)***

***XIV – cotista: aquele que possui cotas de um fundo de investimento, mediante sua inscrição no livro de cotistas do fundo;***

***XV – data da aplicação: a data da efetiva disponibilização dos recursos investidos pelo cliente ou distribuidor; (...)***

***XVIII – data do pedido de resgate: a data em que o cotista solicita o resgate de parte ou da totalidade de suas cotas;***

***XXIX – gestor: pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteira, contratada pelo administrador em nome do fundo para realizar a gestão profissional de sua carteira; (...)*”**

O artigo 2º da Minuta traz as definições dos termos e das expressões utilizadas ao longo da Instrução, de modo a precisar sua correta

aplicação e a evitar equívocos na interpretação por parte dos investidores e demais interessados.

O inciso III do artigo em tela dispõe que, por 'amortização', entende-se o pagamento uniforme realizado pelo fundo a todos os seus cotistas de parcela do valor de suas cotas sem redução do número de cotas emitidas, efetuado em conformidade com o disposto no regulamento ou pela assembleia geral de cotistas.

A nosso ver, a redação do supracitado inciso poderia ser aprimorada, a fim de esclarecer que a manifestação da assembleia geral ocorrerá por meio de deliberação. Assim, acreditamos que a redação do dispositivo ficaria mais exata se fosse alterada para: *amortização (de cotas): pagamento uniforme realizado pelo fundo a todos os seus cotistas de parcela do valor de suas cotas sem redução do número de cotas emitidas, efetuado em conformidade com o disposto no regulamento ou **por deliberação** da assembleia geral de cotistas.*

O inciso IV, por sua vez, define 'apropriação' como o registro de despesa incorrida, independentemente da efetuação do pagamento, em conformidade com o regime de competência. No entanto, o dispositivo não especifica quem arca com a despesa do referido registro.

Em vista disso, sugerimos a seguinte redação: *apropriação: é o registro de **despesa incorrida pelo fundo**, independentemente da efetuação do pagamento, em conformidade com o regime de competência.*

O inciso XIV define o 'cotista' como aquele que possui cotas de um fundo de investimento, mediante sua inscrição no livro de cotistas do fundo.

Neste inciso também recomendamos uma modificação na redação, para que se defina o cotista como *aquele que é o **proprietário** de cotas de fundo de investimento.*

Da mesma forma, aconselhamos que altere-se a redação do inciso XVIII, que contém a definição da 'data do pedido de resgate', para: *a data em que o cotista solicita o resgate de parte ou da totalidade **das cotas de sua propriedade**.*

Prosseguindo-se na análise da Minuta, o inciso XV conceitua a 'data da aplicação' como a data da efetiva disponibilização dos recursos investidos pelo cliente ou distribuidor. No entanto, peca o dispositivo por não determinar para quem tais recursos serão disponibilizados.

Diante do exposto, entendemos ser mais adequado que a 'data da aplicação' seja definida como a *data da efetiva disponibilização dos recursos investidos pelo cliente ou distribuidor **para o fundo**.*

Finalmente, o inciso XXIX define que o gestor é pessoal natural ou jurídica autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteira contratada pelo administrador em nome do fundo para realizar a gestão profissional de sua carteira.

A nosso ver, da forma como está redigida, a definição (i) mistura os conceitos de gestão e administração, dificultando o entendimento por parte dos administrados; e (ii) dá a entender que o gestor é sempre contratado pelo administrador para atuar em nome do fundo, quando, em verdade, ele pode atuar por conta própria. Por tais motivos, sugerimos que o conceito de gestor expresso neste inciso seja modificado de modo a refletir tais considerações.

Caso esta última sugestão seja acolhida por esta Superintendência, seria oportuno alterar, também, a redação do artigo 76, §3º, da Minuta.

**Artigo 2º, inciso XXX:**

***“Art. 2º. Para os efeitos desta Instrução, entende-se por: (...)***

***XXX – instituição intermediária: instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários para realizar a distribuição de cotas;”***

O inciso XXX do artigo 2º traz a definição de instituição intermediária. Em nosso entendimento, a redação desse inciso deve ser ajustada por dois principais motivos.

Em primeiro lugar, conforme o referido dispositivo, instituição intermediária é aquela integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários para efetuar a distribuição de cotas. Ocorre que, tal conceito se confunde com o de “distribuidor” – previsto no inciso XX deste mesmo artigo –, que define como distribuidor a instituição habilitada a atuar como integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Ou seja, como se depreende da leitura, os conceitos contidos nos incisos XX e XXX são muito similares, o que gera dúvida acerca de sua correta interpretação e, conseqüentemente, do seu âmbito de aplicação.

Ademais, a expressão “instituição intermediária” apenas é utilizada, ao longo da Minuta, no §2º do artigo 14, sendo que, neste dispositivo, não nos parece que o conceito previsto no inciso XXX do artigo 2º esteja refletindo o disposto em tal parágrafo.

**Artigo 10, §3º:**

***“Art. 10. As informações ou documentos para os quais esta Instrução exija a ‘comunicação’, ‘acesso’, ‘envio’, ‘divulgação’ ou ‘disponibilização’ podem, desde que expressamente previsto no regulamento do fundo, ser remetidos aos cotistas por meio eletrônico ou disponibilizados por meio de canais eletrônicos. (...)”***

**§ 3º O fundo que se utilizar da faculdade do caput pode enviar correspondências por meio físico aos cotistas que fizerem tal solicitação de forma expressa, ocasião em que seu regulamento deve especificar se os custos com o envio das mesmas serão suportados pelo fundo ou pelos cotistas que optarem por tal recebimento.”**

O artigo 10 versa sobre a comunicação, o acesso, a divulgação e a disponibilização de informações e documentos por meio eletrônico. Com efeito, trata-se de louvável valorização da correspondência virtual e da disponibilização de informações pela rede mundial de computadores.

O §3º desse dispositivo, por sua vez, estabelece que o fundo que se utilizar da faculdade prevista no *caput* “pode” enviar correspondências por meio físico aos cotistas que fizerem tal solicitação de forma expressa.

Todavia, a nosso ver, se o cotista fizer a solicitação de recebimento físico das correspondências, o fundo “deve” enviá-las, não se tratando, neste caso, de uma simples faculdade, mas sim de uma obrigação; caso contrário, o disposto neste parágrafo seria desnecessário.

Desta forma, sugere-se que a redação do §3º deste dispositivo seja alterada para: *O fundo que se utilizar da faculdade do caput **deve** enviar correspondências por meio físico aos cotistas que fizerem tal solicitação de forma expressa, **devendo** seu regulamento especificar se os custos com o envio das mesmas serão suportados pelo fundo ou pelos cotistas que optarem por tal recebimento.*

**Artigo 14, §2º:**

***“Art. 14. A cota de fundo fechado pode ser transferida, mediante termo de cessão e transferência, assinado pelo cedente e pelo cessionário, ou por meio de bolsa de valores ou entidade de balcão organizado em que as cotas do fundo sejam admitidas à negociação. (...)”***

***§ 2º Na hipótese de transferência por meio de bolsa de valores ou entidade de balcão organizado, cabe à instituição intermediária verificar o atendimento das formalidades estabelecidas no regulamento e na presente Instrução.”***

O §2º do artigo 14 atribui à instituição intermediária, na hipótese de transferência de cota de fundo fechado, a responsabilidade de verificar o atendimento das formalidades estabelecidas no regulamento e na Instrução.

Neste caso, reportamo-nos aos nossos comentários ao artigo 2º, inciso XXX, uma vez que a definição de instituição intermediária estabelecida na norma não nos parece adequada.

Conforme referido anteriormente, o inciso XXX do artigo 2º determina que a instituição intermediária é aquela integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários que efetua a distribuição de cotas, ao passo que, a definição de “distribuidor” prevista no inciso XX deste mesmo artigo, considera distribuidor a instituição habilitada a atuar como integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Como já mencionado, o fato de os conceitos contidos nos incisos XX e XXX do artigo 2º serem demasiadamente semelhantes dificulta a adequada compreensão por parte dos participantes do mercado e investidores. Em vista disso, reiteramos nosso entendimento no sentido de que qualquer inconsistência nas definições trazidas na Instrução pode acarretar prejuízo ao mercado de

capitais, na medida em que dificultará a compreensão e o atendimento aos comandos normativos.

**Artigo 17, §2º, inciso II:**

***“Art. 17. A distribuição de cotas de fundos abertos ou fechados deve ser realizada por instituições habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição.***

***§ 1º A distribuição referida no caput pode ser realizada exclusivamente por meios eletrônicos.***

***§ 2º O administrador é obrigado a:***

***I – fornecer aos distribuidores contratados todo o material de divulgação do fundo exigido pela regulamentação em vigor, respondendo pela exatidão das informações contidas no referido material; e***

***II – informar aos distribuidores contratados qualquer alteração que ocorra no fundo, especialmente se decorrente da mudança do regulamento, ocasião em que o administrador substituirá imediatamente o material de divulgação em poder dos distribuidores contratados.”***

O artigo 17 da Minuta inaugura a Seção III, Subseção I, que trata das disposições gerais sobre a distribuição de cotas.

A nosso ver, deve ser acrescentado um dispositivo neste artigo proibindo a distribuição de cotas ou a contratação de terceiros para prestar tais serviços (conforme artigo 76, §2º, inciso IV) em fundos exclusivos.

Especificamente com relação ao artigo 17, §2º, inciso II, da Minuta, sugerimos apenas que a sua redação seja aprimorada com a substituição da palavra “ocasião” por “hipótese”.



**Artigo 22. §§ 4º e 8º:**

***“Art. 22. O registro de distribuição de cotas de fundo fechado destinado exclusivamente a investidores qualificados é automaticamente concedido com o envio dos seguintes documentos e informações através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores: (...)***

***§ 4º Aos cotistas que dissentirem das alterações procedidas será assegurado direito de obter a devolução do valor integralizado, acrescido proporcionalmente dos rendimentos auferidos pelas aplicações do fundo, líquidos de encargos e tributos. (...)***

***§ 8º Caso não tenha havido distribuição total das cotas previstas e a deliberação da assembleia de cotistas não tenha fixado um número mínimo de cotas a serem subscritas, o subscritor das cotas pode optar entre permanecer no fundo ou receber a devolução do valor integralizado, acrescido proporcionalmente dos rendimentos auferidos pelas aplicações do fundo, líquidos de encargos e tributos.”***

O artigo 22 trata do registro de distribuição das cotas de fundo de investimento fechado destinado exclusivamente a investidores qualificados. De acordo com o §3º deste dispositivo, o administrador pode alterar, durante o processo de distribuição de cotas, algumas das condições previamente divulgadas, desde que a distribuição seja suspensa para que se obtenha a concordância dos subscritores com relação às novas condições.

O §4º, por sua vez, garante aos cotistas que dissentirem das alterações procedidas o direito de obter a devolução do valor integralizado acrescido proporcionalmente dos rendimentos auferidos pelas aplicações do fundo, líquidos de encargos e tributos.

Já o §8º deste mesmo artigo dispõe que, na hipótese de não haver distribuição total das cotas previstas e a assembleia não ter fixado número

mínimo de cotas a serem subscritas, o subscritor poderá optar entre permanecer no fundo ou receber a devolução do valor integralizado.

Em nosso entendimento, tanto o §4º quanto o §8º deste artigo deveriam estabelecer um prazo máximo para o exercício dos direitos conferidos aos cotistas/subscritores, tornando-os mais precisos e menos passíveis de contestação.

A nosso ver, a estipulação de limites mais claros e objetivos aos direitos e obrigações do administrador e dos cotistas evita conflitos que podem advir do exercício tardio das faculdades asseguradas pela Instrução.

**Artigo 23, caput:**

***“Art. 23. Não será admitida nova distribuição de cotas do fundo antes de subscrita a distribuição anterior.”***

O artigo 23 estabelece que, caso a distribuição anterior não seja subscrita, será vedada nova distribuição de cotas. Em nosso entendimento, contudo, a redação do *caput* poderia ser aperfeiçoada com o intuito de esclarecer que a proibição de nova distribuição está condicionada à ausência de subscrição integral das cotas da distribuição anterior.

Portanto, sugerimos que a redação do dispositivo seja alterada para dispor que: *Não será admitida nova distribuição de cotas do fundo antes de as cotas objeto da distribuição anterior serem **integralmente** subscritas.*

**Artigo 25, caput:**

***“Art. 25. Todo cotista ao ingressar no fundo deve atestar, mediante formalização de termo de adesão e ciência de risco, que: (...)***

***§ 3º Caso o cotista efetue um resgate total do fundo e volte a investir no mesmo fundo em intervalo de tempo durante o qual não ocorra alteração do respectivo regulamento, é dispensada a***

***assinatura de novo termo contendo as declarações referidas no caput deste artigo pelo cotista, sendo considerado válido o termo assinado pelo cotista em seu último ingresso.”***

Este artigo impõe a exigência de conhecimento, por parte do cotista, de diversos documentos e informações tidos por fundamentais no momento de ingresso no fundo, como o seu regulamento, a lâmina, os fatores de risco, entre outros. Nesse sentido, o *caput* exige que o cotista ateste a ciência com relação aos itens previstos nos incisos mediante “formalização” de termo.

Note-se que, apesar de o §3º deste dispositivo utilizar a expressão “*assinatura*” do termo, deixando claro que é considerado válido o termo “*assinado*” pelo cotista em seu último ingresso, a redação do *caput* do artigo em tela poderia ser aprimorada, pois não está claro qual seria o significado da expressão “*formalização*”.

Face ao exposto, entendemos que no *caput* também deveria ser empregada a palavra “*assinatura*” ou, se esta não for a intenção da CVM, que a redação do artigo seja revista de modo a deixar mais claro de que outras formas poderia se dar a pretendida “*formalização*”.

**Artigo 34, inciso I:**

***“Art. 34. O administrador deve disponibilizar ao distribuidor que estiver atuando por conta e ordem de clientes, por meio eletrônico, os seguintes documentos:***

***I – nota de investimento que ateste a efetiva realização do investimento a cada nova aplicação realizado por clientes do distribuidor, em até 5 (cinco) dias da data de sua realização;”***

Com vistas a aprimorar a redação do inciso I do artigo 34, sugerimos que a palavra “realizado” seja substituída por “realizada”.

**Artigo 36, caput:**

***“Art. 36. O contrato firmado entre o fundo e o distribuidor pode prever, dentre outras matérias, que na hipótese de sua rescisão, os clientes que sejam cotistas do fundo até a data da rescisão manterão o seu investimento por conta e ordem até que os próprios clientes decidam pelo resgate de suas cotas, desde que o administrador do fundo e o distribuidor mantenham, em relação a tais clientes, todos os direitos e obrigações definidos nesta norma, pelo período em que tais clientes mantiverem o investimento.”***

O *caput* do artigo 36 prevê, na hipótese de rescisão do contrato entre o fundo e o distribuidor, a manutenção de todos os direitos e obrigações destes em relação aos clientes que sejam cotistas do fundo nas condições estabelecidas.

No entanto, não nos parece claro ao que este dispositivo está se referindo ao estipular que o administrador e o distribuidor devem “manter todos os direitos e obrigações” dos clientes. Em vista disso, entendemos que, neste ponto, a redação do dispositivo deve ser aprimorada.

**Artigo 40, §2º:**

***“Art. 40. A divulgação de informações sobre o fundo deve ser abrangente, equitativa e simultânea para todos os cotistas, inclusive, mas não limitadamente, por meio da disponibilização dos seguintes materiais relacionados a cada fundo nas páginas do administrador e do distribuidor na rede mundial de computadores: (...)***

***§ 2º O fundo que mencionar ou sugerir, em seu regulamento, lâmina, ou em qualquer outro material de divulgação, que tentará obter o tratamento fiscal previsto para fundos de longo prazo, mas sem assumir o compromisso de atingir esse objetivo, ou que irá fazê-lo apenas quando considerar conveniente para o fundo, deve incluir, dentre os fatores de risco de que trata o §1º, inciso IV, o risco do tratamento tributário perseguido, informando que o fundo persegue uma tributação de longo prazo, as consequências da perda do tratamento tributário perseguido, explicitando as alíquotas incorridas pelos cotistas em tais casos.”***

Com relação ao artigo 40, §2º, deste dispositivo, sugerimos apenas algumas alterações a fim de aperfeiçoar a sua redação, a saber: *O fundo que mencionar ou sugerir, em seu regulamento, lâmina, ou em qualquer outro material de divulgação, que tentará obter o tratamento fiscal previsto para fundos de longo prazo, mas sem assumir o compromisso de atingir esse objetivo, ou que irá fazê-lo apenas quando considerar conveniente para o fundo, deve incluir, dentre os fatores de risco de que trata o §1º, inciso IV, o risco de não obtenção do tratamento tributário perseguido e as consequências da perda do tratamento tributário perseguido, explicitando as alíquotas incorridas pelos cotistas em tais casos”.*

**Artigo 40, §4º, inciso II:**

***“Art. 40. A divulgação de informações sobre o fundo deve ser abrangente, equitativa e simultânea para todos os cotistas, inclusive, mas não limitadamente, por meio da disponibilização dos seguintes materiais relacionados a cada fundo nas páginas do***

*administrador e do distribuidor na rede mundial de computadores:*

*(...)*

*§ 4º A política de distribuição de cotas referida no §1º, inciso XI, deve abranger pelo menos o seguinte: (...)*

*II – se o principal distribuidor oferta, para o público alvo do fundo, preponderantemente produtos deste gestor, ou de gestoras ligadas ao seu grupo;”*

Em nossa opinião, a redação do inciso II do §4º do artigo em questão poderia ser aperfeiçoada, pois não está claro a qual gestor o dispositivo está se referindo com a expressão “*deste gestor*”. Por esta razão, sugerimos aprimorar a redação para que este ponto não gere interpretações equivocadas.

**Artigo 40, §9º:**

*“Art. 40. A divulgação de informações sobre o fundo deve ser abrangente, equitativa e simultânea para todos os cotistas, inclusive, mas não limitadamente, por meio da disponibilização dos seguintes materiais relacionados a cada fundo nas páginas do administrador e do distribuidor na rede mundial de computadores:*

*(...)*

*§ 7º Informações factuais devem vir acompanhadas da indicação de suas fontes e ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas. (...)*

*§ 9º O §7ª aplica-se também a qualquer outro material de divulgação do fundo.”*

O artigo 40 inaugura a Seção de Disposições Gerais sobre os documentos e as informações do fundo, estabelecendo que a divulgação de tais informações deve ser abrangente, equitativa e simultânea para todos os cotistas.

Tendo em vista a relevância desta norma, o §7º deste mesmo artigo prevê que informações factuais devem vir acompanhadas da indicação de suas fontes e ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas.

O §9º, por sua vez, fixa que a regra contida no §7º aplica-se também a qualquer outro material de divulgação do fundo.

A nosso ver, contudo, os §§ 5º, 6º e 8º deste artigo também deveriam ser aplicados a qualquer outro material de divulgação do fundo, uma vez que estabelecem obrigações igualmente importantes no âmbito da divulgação de informações.

Portanto, aconselhamos que os §§ 5º, 6º e 8º sejam acrescentados à redação do § 9º, da seguinte forma: *Os §§ 5º, 6º, 7º e 8º aplicam-se também a qualquer outro material de divulgação do fundo.*

**Artigo 43, parágrafo único, inciso IV:**

***“Art. 43. O fundo é regido pelo regulamento, que deve, obrigatoriamente, dispor sobre: (...)***

***Parágrafo único. Na definição da política de investimento exigida no inciso VI do caput, devem ser prestadas informações sobre: (...)***

***IV – o propósito do fundo de realizar operações em valor superior ao seu patrimônio, com a indicação de seus níveis de alavancagem, observados os conceitos do item 3 da lâmina.”***

O parágrafo único do artigo 43 dispõe sobre as informações que devem ser prestadas quando da definição da política de investimento do fundo.

A nosso ver, a disposição contida no inciso IV deste parágrafo é uma faculdade, na medida em que existe a possibilidade de o fundo não realizar operações em valor superior ao seu patrimônio.

Em vista disso, sugerimos que a redação deste inciso seja alterada para: ***IV – a possibilidade, se for o caso, de o fundo realizar operações em valor superior ao seu patrimônio, com a indicação de seus níveis de alavancagem, observados os conceitos do item 3 da lâmina.***

**Artigos 46, inciso I, 48, inciso IV, e 56:**

***“Art. 46. O regulamento pode ser alterado, independentemente da assembleia geral, sempre que tal alteração: (...)***

***I – decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a exigências expressas da CVM, de adequação a normas legais ou regulamentares;”***

***“Art. 48. Qualquer material de divulgação do fundo deve: (...)***

***IV – mencionar a existência do regulamento, bem como os endereços na rede mundial de computadores nos quais tais documentos podem ser obtidos”***

***“Art. 56. O administrador está dispensado de cumprir a obrigação de que trata o disposto no inciso II do art. 55 especificamente com relação aos cotistas que expressamente concordarem pelo não recebimento do extrato.”***

Sugerimos singelas alterações na redação dos dispositivos supra transcritos, a saber:

Art. 46, I – *decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a exigências expressas da CVM, **ou** de adequação a normas legais ou regulamentares.*

Art. 48, IV – *mencionar a existência do regulamento, bem como os endereços na rede mundial de computadores nos quais **tal documento pode ser obtido.***

Art. 56. *O administrador está dispensado de cumprir a obrigação de que trata o disposto no inciso II do art. 55 especificamente com relação aos cotistas que expressamente concordarem **com o** não recebimento do extrato”.*



**Artigo 59, §2º:**

***“Art. 59. O administrador é obrigado a divulgar imediatamente a todos os cotistas na forma prevista no regulamento do fundo e por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo ou aos ativos financeiros integrantes de sua carteira. (...)***

***§ 2º Qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo ou aos ativos financeiros integrantes de sua carteira divulgado por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM deve ser mantido nas páginas na rede mundial de computadores do administrador e distribuidor do respectivo fundo.”***

Em nosso entendimento, a redação do §2º do artigo 59 poderia ser aperfeiçoada se o dispositivo fosse escrito de forma mais objetiva. Neste sentido, sugerimos: ***O administrador e o distribuidor do fundo devem manter em suas páginas na rede mundial de computadores as informações relativas a qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo ou aos ativos financeiros integrantes de sua carteira e que seja divulgado por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM.***

**Artigo 68, parágrafo único:**

***“Art. 68. Além da assembleia prevista no artigo anterior, o administrador, o gestor, o custodiante ou o cotista ou grupo de cotistas que detenha, no mínimo, 5% (cinco por cento) do total de cotas emitidas, podem convocar a qualquer tempo assembleia geral de cotistas, para deliberar sobre ordem do dia de interesse do fundo ou dos cotistas.***

***Parágrafo único. A convocação por iniciativa do gestor, do custodiante ou de cotistas deve ser dirigida ao administrador, que deve, no prazo máximo de 30 (trinta) dias contados do recebimento, realizar a convocação da assembleia geral às expensas dos requerentes, salvo se a assembleia geral assim convocada deliberar em contrário.”***

Este artigo trata da convocação da assembleia geral por iniciativa do gestor, do custodiante, do cotista ou do grupo de cotistas que detenha, no mínimo, 5% (cinco por cento) do total de cotas emitidas. O parágrafo único, a seu turno, estabelece que o pedido deve ser dirigido ao administrador, o qual terá um prazo de 30 (trinta) dias para realizar a referida convocação.

No entanto, entendemos que este prazo é muito extenso para a convocação de uma assembleia geral. A nosso ver, tal prazo poderia ser reduzido para 8 (oito) dias, conforme prevê o artigo 123 da Lei das S.A.

**Artigo 71, parágrafo único:**

***“Art. 71. De acordo com os procedimentos definidos no regulamento, a assembleia geral pode ser realizada por meio eletrônico, devendo estar resguardados os meios para garantir a participação dos cotistas e a autenticidade e segurança na transmissão de informações, particularmente os votos, que devem ser proferidos por meio de assinatura eletrônica legalmente reconhecida.***

***Parágrafo único. Os cotistas também podem votar por meio de comunicação escrita ou eletrônica, desde que recebida pelo***

***administrador antes do início da assembleia, observado o disposto no regulamento.”***

O artigo 71 dispõe sobre a realização de assembleia geral por meio eletrônico, estimulando a participação dos cotistas no conclave através de comunicação virtual.

Neste mesmo sentido, o parágrafo único estabelece a possibilidade de o cotista votar por meio escrito ou eletrônico.

Em nosso entendimento, poderia ser criado um artigo específico para esta regra, pois, estando em um parágrafo único, parece que esta possibilidade de se votar por escrito só se refere à assembleia realizada por meio eletrônico. A nosso ver, seria interessante estender tal possibilidade a todas as assembleias.

**Artigo 72, caput:**

***“Art. 72. As deliberações relativas à aprovação das demonstrações contábeis do fundo que não contiverem ressalvas podem ser consideradas automaticamente aprovadas caso a assembleia correspondente não seja instalada em virtude do não comparecimento de quaisquer cotistas.”***

Neste dispositivo, sugerimos uma pequena alteração para aperfeiçoar a redação, a saber: ***As deliberações relativas às demonstrações contábeis do fundo que não contiverem ressalvas podem ser consideradas automaticamente aprovadas caso a assembleia correspondente não seja instalada em virtude do não comparecimento de quaisquer cotistas.***

**Artigo 76, §2º:**

***“Art. 76. A administração do fundo compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados, por escrito, em nome do fundo.***

***§ 2º O administrador pode contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços para o fundo, com a exclusão de quaisquer outros não listados:***

***I – gestão da carteira do fundo;***

***II – consultoria de investimentos, inclusive aquela de que trata o art. 82;***

***III – atividades de tesouraria, de controle e processamento dos ativos financeiros;***

***IV – distribuição de cotas;***

***V – escrituração da emissão e resgate de cotas;***

***VI – custódia de ativos financeiros; e***

***VII – classificação de risco por agência especializada constituída no País.”***

O artigo 76, §2º, prevê a possibilidade de contratação, pelo administrador, em nome do fundo, de terceiros devidamente habilitados e autorizados para exercer determinados serviços.

Em primeiro lugar, entendemos que as atividades elencadas nos incisos II e III são próprias do gestor e do administrador do fundo, respectivamente, razão pela qual não deveriam ser terceirizadas, ainda que para instituições habilitadas a prestá-las. Por este motivo, sugerimos a exclusão destes incisos.

Além disso, tendo em vista que os custos decorrentes da contratação desses serviços serão suportados pelos cotistas do fundo, sugerimos que seja incluída uma nova norma neste artigo, exigindo que o administrador forneça informações completas e precisas sobre os valores que serão pagos a

cada um deles. Acreditamos que, com isto, os cotistas poderão fiscalizar a contratação de terceiros por parte da administração de forma mais efetiva.

**Artigo 80, §2º:**

***“Art. 80. As ordens de compra e venda de ativos financeiros devem sempre ser expedidas com a identificação precisa do fundo de investimento em nome do qual elas devem ser executadas. (...)  
§ 2º Nos casos de contratação de gestão da carteira do fundo prevista no inciso I do §2º do art. 76, a instituição administradora do fundo deve possuir mecanismos de controle e de acompanhamento suficientes para a supervisão das atividades executadas pelos gestores contratados.”***

Conforme determina o §2º do artigo 80 da Minuta, no caso de contratação de gestor, a instituição administradora deve possuir mecanismos de controle e de acompanhamento suficientes para a supervisão das atividades executadas pelos gestores contratados.

Sobre esta norma, entendemos que a nova Instrução deveria deixar mais clara a extensão deste dever de supervisão que se espera do administrador em relação aos atos praticados pelo gestor. Neste sentido, deveria se esclarecer, por exemplo, se o administrador pode questionar o mérito dos investimentos decididos pelo gestor ou se a sua supervisão seria restrita a evitar atos ilegais ou contrários ao regulamento praticados pelo gestor.

Face ao exposto, sugerimos que a redação do dispositivo ora analisado seja aprimorada de forma a especificar a extensão do dever de supervisão do administrador, tornando sua atuação mais definida e, por conseguinte, menos suscetível a conflitos.

**Artigo 82, §§1º e 2º:**

*“Art. 82. Sem prejuízo das responsabilidades de cada um dos prestadores de serviços de administração do fundo, podem ser constituídos, por iniciativa dos cotistas, do administrador ou do gestor, conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos.*

*§ 1º As atribuições, a composição, e os requisitos para convocação e deliberação dos conselhos e comitês devem estar estabelecidos em regulamento.*

*§ 2º A existência de conselhos não exime o administrador ou o gestor da responsabilidade sobre as operações da carteira do fundo. (...) ”*

Com relação ao §1º deste artigo sugerimos uma pequena modificação na redação, para que dele passe a constar: *As atribuições, a composição, e os requisitos para convocação e deliberação dos conselhos e comitês devem estar estabelecidos **no regulamento do fundo.***

Sobre o §2º, entendemos que a Minuta não é suficientemente clara ao dispor que *a existência de conselhos não exime o administrador ou o gestor da responsabilidade sobre as operações da carteira do fundo.* Conforme mencionado em nosso comentário anterior, faz-se necessário elucidar de forma mais detalhada qual é a extensão da responsabilidade do administrador sobre “as operações da carteira do fundo”. Exceto nos casos de violação à lei ou ao regulamento do fundo, consideramos, a princípio, que esta seria uma atribuição do gestor e não do administrador.

**Artigo 86, inciso I:**

***“Art. 86. Desde que expressamente previsto em seus regulamentos ficam dispensados de observar:***

***I – o disposto no §1º do art. 84, os fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados;”***

Este artigo dispõe que os fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados estão dispensados de observar o previsto no §1º do artigo 84, que trata dos critérios da cobrança da taxa de performance.

Todavia, diferentemente do que determina o dispositivo, entendemos que os fundos destinados a investidores qualificados deveriam observar as regras do §1º do artigo 84, submetendo-se também às limitações e à instituição de taxa de performance. A nosso ver, a dispensa da observância de tais restrições deveria valer apenas para os fundos destinados a investidores profissionais.

Por esta razão, sugerimos que a redação do inciso I seja modificada para: *o disposto no §1º do art. 84, os fundos destinados exclusivamente a investidores **profissionais**.*

**Seção IV, Artigo 88, caput e Artigo 89, caput:**

***“Seção IV – Obrigações do administrador e do gestor***

***Art. 88. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução: (...)***

***Art. 89. O administrador e o gestor devem adotar as políticas, procedimentos e controles internos necessários para que a liquidez da carteira do fundo seja compatível com: (...)***

A Seção IV da Minuta dispõe sobre as obrigações do administrador e do gestor.

No âmbito desta Seção, estão inseridos os artigos 88 e 89, sendo que, como se verifica dos trechos transcritos, o primeiro dispositivo dirige-se apenas ao administrador e, o segundo, ao administrador e ao gestor. Ademais, como será abordado adiante, os §§ 2º e 5º do artigo 89 também só fazem referência aos administradores de fundos de investimento.

Ora, como analisado anteriormente, é necessário que haja uma delimitação cuidadosa entre as obrigações que competem aos administradores e gestores de fundos de investimento, a fim de facilitar a compreensão dos administrados e evitar eventuais conflitos daí decorrentes.

A análise destes dois artigos demonstra que a Minuta ainda não está devidamente clara no que se refere à fixação do papel de cada uma dessas instituições, o que poderá ensejar interpretações equivocadas.

**Artigo 88, inciso X:**

***“Art. 88. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução:***

***X – fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo.”***

Como se sabe, a administração e a gestão de carteira de fundos de investimento são duas atividades distintas passíveis de serem exercidas pela mesma pessoa. Contudo, na hipótese de tais prerrogativas não serem desempenhadas por uma única instituição, este artigo determina que caberá ao administrador a obrigação de fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados.

Sobre este assunto, fazemos referência aos nossos comentários ao artigo 80, §2º e 82, §2º da Minuta, quando manifestamos nosso entendimento de que a nova Instrução deveria delimitar de forma mais precisa a extensão do dever



de supervisão que se espera do administrador em relação aos atos praticados pelo gestor.

**Artigo 89, caput, §2º e §5º:**

***“Art. 89. O administrador e o gestor devem adotar as políticas, procedimentos e controles internos necessários para que a liquidez da carteira do fundo seja compatível com: (...)***

***§ 2º O administrador deve submeter a carteira do fundo a testes de estresse periódicos com cenários que levem em consideração, no mínimo, as movimentações do passivo, liquidez dos ativos, obrigações e a cotização do fundo. (...)***

***§ 5º Caso o fundo invista em cotas de outros fundos de investimento, o administrador deve diligentemente avaliar a liquidez do fundo investido, considerando, no mínimo:”***

O artigo 89 traz diversas obrigações para o administrador e para o gestor de fundo de investimento relacionados à liquidez da carteira.

Os §§ 2º e 5º, por sua vez, dispõem que cabe ao administrador a tarefa de submeter a carteira a testes de estresse periódicos e o dever de avaliar a liquidez do fundo investido caso o fundo sob a sua administração invista em cotas de outros fundos de investimento, respectivamente.

Em primeiro lugar, note-se que, apesar de o *caput* referir-se ao administrador e ao gestor, tais parágrafos dirigem-se apenas aos administradores, o que pode vir a causar dúvidas com relação a correta aplicação dos dispositivos.

Além disso, registramos que, a nosso ver, as responsabilidades elencadas nestas normas deveriam ser atribuídas apenas ao gestor (e não ao administrador), tendo em vista que ele é o responsável pela definição dos ativos que integrarão a carteira do fundo.

À luz do próprio artigo 76 da Minuta, a administração compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, não sendo possível exigir do administrador qualquer atuação no sentido de preservar a liquidez nos termos previstos na nova Instrução.

Diante do exposto, recomendamos que a figura do administrador seja excluída desses parágrafos, atribuindo-se apenas ao gestor a responsabilidade de adotar os mecanismos necessários para que a liquidez da carteira do fundo de investimento seja compatível com as disposições trazidas na Minuta.

Note-se que, caso tais sugestões sejam acolhidas, em linha com o entendimento exposto ao longo desses comentários, seria oportuno promover uma reformulação na redação dos dispositivos da Seção IV, segregando-se de forma clara quais funções competem ao gestor e ao administrador.

**Artigo 90, caput:**

***“Art. 90. O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:”***

Este artigo estabelece a obrigatoriedade do administrador e do gestor adotarem determinadas normas de conduta, como, por exemplo, atuar com cuidado, diligência e lealdade nas suas funções.

Seguindo o raciocínio dos comentários que fizemos a outros dispositivos da Minuta, com relação a uma melhor definição entre as atribuições e responsabilidade do administrador e do gestor, sugerimos que a redação deste artigo seja alterada para: ***O administrador e o gestor, no limite de suas respectivas atribuições, estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta.***

**Artigo 90, §2º e §3º:**

***“Art. 90. O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta: (...)***

***§ 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.***

***§ 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 único fundo de investimento.”***

O §2º do artigo 90 estabelece uma vedação à prática do rebate, conforme orientação adotada no edital de Audiência Pública. A CVM entendeu como oportuna a discussão acerca desta questão, concluindo que esse mecanismo apresenta uma série de problemas relacionados à proteção ao investidor e ao seu tratamento equitativo, com o que concordamos.

A nosso ver, a redação deste dispositivo poderia ser aprimorada com o objetivo de explicitar a vedação à prática do rebate. Desse modo, sugerimos que o referido parágrafo seja alterado para: ***É vedado ao administrador e ao gestor do fundo de cotas, ou partes a eles relacionadas, serem remunerados pelo administrador do fundo investido, bem como receberem qualquer remuneração, benefício ou vantagem, diretamente ou por meio de partes relacionadas, que potencialmente prejudique a independência na atividade de gestão do fundo.***

Já o §3º do artigo 90 determina que a vedação contida no §2º não incide sobre fundos de investimento em cotas de fundo de investimento que invistam mais de 95% de seu patrimônio em um único investimento.

Em nosso entendimento, a exceção de que trata este dispositivo pode ser mantida, desde que exija-se, em contrapartida, o “*disclosure*” acerca do rebate.

Neste sentido, recomendamos que a redação do §3º seja reformulada para: *Admite-se o pagamento de remuneração pelo administrador do fundo investido ao administrador do fundo investidor que aplique mais de 95% de seu patrimônio em um único fundo, desde que tal relação e os valores envolvidos sejam devidamente divulgados aos cotistas.*

**Artigo 97, §1º, inciso IV:**

***“Art. 97. O fundo observará os seguintes limites de concentração por emissor, sem prejuízo das normas aplicáveis à sua classe (art. 103): (...)***

***§ 1º Para efeito de cálculo dos limites estabelecidos no caput: (...)***  
***IV – consideram-se coligadas duas pessoas jurídicas quando uma for titular de 10% (dez por cento) ou mais do capital social ou do patrimônio da outra, sem ser sua controladora;”***

Este dispositivo fixa que consideram-se coligadas duas pessoas jurídicas quando uma for titular de 10% (dez por cento) ou mais do capital social ou do patrimônio da outra, sem ser sua controladora.

No entanto, tal definição não é mais adotada no âmbito da Lei das S.A., que foi alterada, nesta parte, pela Lei nº 11.941/2009. Com efeito, a nova redação do §1º do artigo 243 da Lei das S.A., conforme atualização, dispõe que são coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha *influência significativa*.

Por esta razão, entendemos que a redação do inciso IV, do §1º, do artigo 97, também deve ser atualizada, de modo a refletir a alteração sofrida pela Lei das S.A.

**Artigo 98, inciso I,:**

***“Art. 98. Cumulativamente aos limites por emissor, o fundo deve observar os seguintes limites de concentração por modalidades de ativo financeiro, sem prejuízo das normas aplicáveis à sua classe (art. 103).***

***I – até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo, para o conjunto dos seguintes ativos: (...)”***

O artigo 98 estabelece alguns limites de concentração por modalidade de ativo financeiro que devem ser observados pelo fundo de investimento. O inciso I fixa um limite de até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo para alguns ativos, como, por exemplo, cotas de Fundos de Investimento Imobiliário – FII, cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC, entre outros.

Em nosso entendimento, contudo, devem ser excepcionados da regra deste inciso os fundos destinados à aquisição de cotas de fundos previstos no artigo 113 da Minuta. Com efeito, não nos parece fazer sentido que os fundos de cotas somente possam investir 20% de seu patrimônio em cotas de outros fundos.

Por esta razão, sugerimos que seja criado um novo parágrafo no artigo 98 ressaltando que o limite de 20% (vinte por cento) previsto no inciso I não se aplica aos fundos de investimento destinados à aquisição de cotas de fundos.

**Artigo 98, inciso II, alínea “e”:**

***“II – não há limite de concentração por modalidade de ativo financeiro para o investimento em: (...)***

***e) notas promissórias, debêntures e ações, desde que tenham sido emitidas por companhias abertas e objeto de oferta pública; e***

***f) contratos derivativos, exceto se referenciados nos ativos listados no inciso I.”***

A respeito do artigo 98, inciso II, alínea “e”, sugerimos que as ações sejam tratadas em uma alínea em separado, pois, a nosso ver, algumas condições específicas são necessárias para que esses títulos sejam admitidos como ativos no âmbito deste artigo.

Neste sentido, recomendamos as alterações a seguir grifadas: ***e) notas promissórias e debêntures, desde que tenham sido emitidas por companhias abertas e objeto de oferta pública; f) ações, desde que tenham sido emitidas por companhias abertas e sejam admitidas a negociação em mercado organizado de valores mobiliários; e g) contratos derivativos, exceto se referenciados nos ativos listados no inciso I.***

**Artigo 100, caput:**

***“Art. 100. O administrador e o gestor não estão sujeitos às penalidades aplicáveis pelo descumprimento dos limites de concentração e diversificação de carteira, e concentração de risco, definidos no regulamento de investimento e na legislação vigente, quando o descumprimento for causado por desenquadramento passivo, decorrente de fatos exógenos e alheios à sua vontade, que causem alterações imprevisíveis e significativas no patrimônio líquido do fundo ou nas condições gerais do mercado de capitais, desde que tal desenquadramento não ultrapasse o prazo máximo de 15 (quinze) dias consecutivos e não implique alteração do tratamento tributário conferido ao fundo ou aos cotistas do fundo.”***

O artigo 100 trata do desenquadramento da carteira do fundo de investimento, dispondo que o administrador e o gestor não serão responsabilizados pelo descumprimento dos limites de concentração e diversificação de carteira e concentração de risco nas condições previstas no *caput*.

Conforme o dispositivo, não haverá aplicação de penalidade pelo descumprimento dos limites desde que tal desenquadramento não ultrapasse o prazo máximo de 15 (quinze) dias consecutivos. No entanto, entendemos que, em determinadas situações, este prazo pode não ser factível para reenquadrar o fundo.

Em vista disso, sugerimos que tal dispositivo seja reformulado para permitir que, nestes casos, o administrador e o gestor elaborem uma justificativa para a impossibilidade de reenquadramento da carteira, submetendo-a a Assembleia Geral de cotistas.

**Artigo 109, §2º:**

***“Art. 109. O fundo classificado como “Investimento no Exterior” que investir nos termos do art. 107, inciso II, deve acrescentar o sufixo “Dívida Externa” à sua denominação. (...)***

***§ 2º Os títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União devem ser mantidos, no exterior, em conta de custódia, no Sistema Euroclear ou na LuxClear - Central Securities Depository of Luxembourg (CEDEL).”***

A nosso ver, não é conveniente mencionar nominalmente as instituições Euroclear e LuxClear, pois, caso haja alguma alteração em suas estruturas, para manter a Instrução atualizada, a CVM terá que alterá-la.

**Artigo 110, inciso I:**

***“Art. 110. O fundo classificado como “Investimento no Exterior” que investir nos termos do art. 107, inciso III deve:***

***I – ser destinado exclusivamente a investidores profissionais e fundos de investimento, nos limites observados no art. 96, § 7º, inciso II e no art. 120;”***

Este artigo determina que o fundo classificado como “investimento no exterior” que investir no mínimo 80% (oitenta por cento) de seu patrimônio líquido em ativos financeiros no exterior deve ser destinado exclusivamente a investidores profissionais e fundos de investimento.

Entendemos que seria conveniente estender a possibilidade de investir em tais fundos também aos investidores qualificados.

**Artigo 113, §5º:**

***“Art. 113. O fundo de investimento em cotas de fundos de investimento deve manter, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio investido em cotas de fundos de investimento de uma mesma classe, exceto os fundos de investimento em cotas classificados como “Multimercado”, que podem investir em cotas de fundos de classes distintas. (...)***

***§ 5º Ficam vedadas as aplicações em cotas de:”***

A nosso ver, a redação do §5º poderia ser aprimorada por meio de clara referência aos §§ 8º e 9º do mesmo artigo, posto que são indissociáveis.

Diante disso, recomendamos que o dispositivo seja reformulado, passando a dispor: ***Observado o disposto nos §§ 8º e 9º deste artigo, os fundos de investimento em cotas não poderão fazer aplicações em cotas de: (...).”***



**Artigo 118, caput:**

***“Art. 118. É permitida a permanência, em fundos para investidores qualificados, de cotistas que não se enquadrem nos requisitos previstos em norma específica, desde que tais cotistas tenham ingressado em concordância com os critérios de admissão e permanência anteriormente vigentes.”***

Com relação a este dispositivo, sugerimos apenas uma pequena modificação na redação, excluindo a palavra “permanência” na parte final, conforme se segue: *É permitida a permanência, em fundos para investidores qualificados, de cotistas que não se enquadrem nos requisitos previstos em norma específica, desde que tais cotistas tenham ingressado em concordância com os critérios de admissão anteriormente vigentes.*

Sendo estas as considerações que entendemos oportunas, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

  
Marcus de Freitas Henriques

  
Luiza P. da Cunha P. de Oliveira