



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### RELATÓRIO Nº 16/2019-CVM/SEP/GEA-2

Rio de Janeiro, 21 de janeiro de 2018.

DE: Gustavo André Ramos Inúbia

PARA: SEP/GEA-2

**Assunto: Consulta de conselheiro/diretor de companhia aberta - Pedido de autorização para negociação em período vedado - Instrução CVM nº 358/02**

Senhores Superintendente e Gerente,

#### FATOS

1. Em 14/01/2019, os Srs. José Luiz Osório de Almeida Filho e Eduardo R. Rezende, na qualidade de diretores da Jardim Botânico Partners Investimentos Ltda., protocolizaram expediente na CVM solicitando autorização para negociar, em nome de fundos por eles geridos, valores mobiliários de emissão da BRF S.A. em decorrência de solicitações de resgate formulados pelos investidores Russel Investment Group e Previ GM Sociedade de Previdência Privada, considerando que o Sr. José Osório de Almeida Filho, gestor responsável pelos fundos objeto das solicitações de resgate, é membro do Conselho de Administração da BRF S.A., companhia que está, segundo informado pelos próprios consultantes, em período vedado por pendência de divulgação de Fato Relevante.

2. Em 15/01/2018, por meio do Despacho nº 9/2019/CVM/SEP/GEA-2, a GEA-2/SEP se pronunciou por meio dos seguintes principais termos:

*“Relembre-se que, nos termos do artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02, “antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante” (grifo nosso).*

Destaque-se que a norma prevê apenas duas excepcionalidades à vedação: (i) a aquisição de ações que se encontrem em tesouraria, através de negociação privada, decorrente do exercício de opção de compra de acordo com plano de outorga de opção de compra de ações aprovado em assembleia geral, ou a outorga de ações a administradores, empregados ou prestadores de serviços como parte de remuneração previamente aprovada em assembleia geral (§ 6º); ou (ii) negociações realizadas pela própria companhia aberta, pelos

acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, de acordo com os procedimentos previstos no artigo 15-A que dispõe sobre os planos individuais de investimento (§ 7º).

Nenhuma das duas situações restou caracterizada nas justificativas apresentadas na consulta.

Além disso, os pedidos de resgate feitos por dois investidores não são justificativa suficiente para a inobservância da vedação de que trata o artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02, visto que o gestor pode, ou deveria poder, dispor de outros instrumentos para dar cumprimento às solicitações de resgate que recebeu.

Pelo exposto, sugiro que seja enviado à consulente o Ofício nº 8/2019/CVM/SEP/GEA-2 comunicando o indeferimento do seu pedido de autorização para negociar valores mobiliários de emissão da BRF S.A. durante o período de vedação que se estenderá até 25/01/2019.”

3. Em 15/01/2018, foi enviado o Ofício nº 8/2019/CVM/SEP/GEA-2, no qual o entendimento manifestado no Despacho mencionado acima, foi comunicado ao Conselheiro.

4. Em 18/01/19, o Sr. José Luiz Osório de Almeida Filho enviou pedido de reconsideração em face da decisão proferida no Ofício nº 8/2019/CVM/SEP/GEA-2, para permitir a negociação de ações ordinárias da BRF S.A. de titularidade de fundos mútuos de investimento, por pessoa vinculada, pelos motivos a seguir expostos:

*“1. O Fundo Master serve de veículo de investimento em ações para seu cotista JBI FOCUS INSTITUCIONAL FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO DE AÇÕES, CNPJ/MF nº 11.403.859/0001-68, (doravante denominado “FIC Institucional”), titular de aproximadamente 28 milhões de cotas de um total de aproximadamente 40 milhões de cotas emitidas pelo Fundo (70% das cotas emitidas).*

*2. O Fundo Master, por sua vez, é titular de 125.600 ações ordinárias de BRF S.A. (“BRFS3”), que corresponde na presente data a aproximadamente 3,50% de participação no patrimônio líquido do Fundo.*

*3. Ocorre que no dia 21 de dezembro de 2018, o cotista PREVI GM Sociedade de Previdência Privada solicitou o resgate total de suas cotas no Fundo Institucional, aproximadamente 38 milhões de cotas de um total de 41 milhões de cotas emitidas pelo Fundo Institucional (aproximadamente 94% do total).*

*4. Nos termos do artigo 23 do Regulamento do Fundo Institucional (em anexo), a conversão de cotas para fins de resgate se dá no 30º (trigésimo) dia corrido contado da data do pedido de resgate, sendo que, no presente caso, a conversão se dará no dia 21 de janeiro de 2019, data limite para alienação das ações proporcionais e suficientes para a liquidação financeira do resgate.*

*5. Cabe ressaltar que o total a ser regatado corresponde na data de hoje a aproximadamente 52 milhões de reais, sendo que o Fundo Master possui um patrimônio líquido de aproximadamente 79,5 milhões de reais.*

*6. O Fundo Master possui uma carteira composta de 20 (vinte) ações que perfazem 93% de seu patrimônio líquido, sendo o restante investido em fundos de renda fixa de curto prazo.*

*7. Em 26 de abril de 2018 o gestor do fundo José Luiz Osório foi eleito*

*membro do Conselho de Administração da BRF S.A.*

*8. Dessa forma, a partir dessa data os Fundos sob gestão da Jardim Botânico Partners Investimentos Ltda. passaram a respeitar os períodos de vedação a negociação com ações da companhia, nos termos da Política de Divulgação de Atos ou Fatos Relevantes e de Negociação de Valores Mobiliários da BRF S.A.*

*9. No dia 5 de dezembro de 2018 o Diretor Vice-Presidente Financeiro e de Relações com Investidores da BRF S.A., Sr. Élcio Ito, determinou a vedação à negociação de valores mobiliários de emissão da Companhia até o dia 11 de janeiro de 2019.*

*10. Porém, no dia 11 de janeiro de 2019 a Companhia decidiu estender o período de vedação até o dia **25 de janeiro de 2019, inclusive**.*

*11. Cabe aqui informar, no entanto, que as regras formuladas com base na Instrução CVM nº358/02 impedem apenas que pessoas vinculadas negociem cotas de fundos de investimento **cujo regulamento preveja que sua carteira de ações seja composta exclusivamente por ações de emissão da companhia, de sua controlada ou de sua controladora**.*

*12. Trata-se, portanto, de vedação que não atinge a situação presente nesse pedido, considerando que o Fundo Master (e, por via indireta, o Fundo Institucional) não prevê a aquisição única e exclusivamente de ações da BRF S.A., sendo um veículo para investidores qualificados que queiram diversificar seus portfólios em diferentes ações listadas no mercado.*

*13. Mais forte ainda a argumentação de não-vedação para negociar as ações quando consideramos que o pedido de resgate foi solicitado por investidor independente, não vinculado ao gestor ou a companhia, e que o valor financeiro corresponde a um percentual considerável de 65% do patrimônio líquido do Fundo Master, praticamente impedindo que se faça a alienação de outras posições da carteira sem comprometer os limites de risco por emissor, podendo prejudicar de forma irreparável os cotistas remanescentes.*

*14. A Política de Investimento do Fundo Master, que se encontra anexa ao Regulamento, limita a 20% do seu patrimônio líquido o limite de concentração em valores mobiliários objeto de oferta pública registrada na CVM. Dessa forma, a carteira do Fundo Master tem a diversificação como base de sua política e estratégia.*

*15. O pedido aqui formulado busca manter a atual proporção de ações ordinárias de BRF S.A. na carteira do Fundo Master (3,50%) por meio da alienação proporcional de todas as ações, impedindo assim um aumento involuntário do risco da carteira para os cotistas remanescentes em consequência da decisão individual de resgate de um investidor que, em consequência da imprevista extensão do prazo de vedação (lembrando que, na data do pedido de resgate, o prazo da vedação venceria antes da data de conversão das cotas, 21/01/2019), poderá acarretar numa variação substancial no peso da ação (a posição em BRFS3 iria para aproximadamente **10%** do patrimônio líquido do fundo).*

*16. Nesse sentido, ao permitir que o Fundo Master aliene de forma proporcional todas as ações de sua titularidade no dia da conversão de cotas, a CVM estará, de fato, resguardando o direito dos cotistas remanescentes a um tratamento justo e isonômico em relação aos cotistas resgatantes, pois caso contrário estará havendo um aumento relevante do percentual alocado em ações da BRFS3 que poderia beneficiar ou prejudicar os cotistas remanescentes em relação àquele que pediu resgate.*

17. *E nos parece que uma das principais finalidades da norma é não permitir que informações ainda não divulgadas ao mercado gerem ganhos ou evitem perdas quando negociadas por pessoas vinculadas a companhia. Ou seja, busca-se, com a alienação proporcional das ações, neutralizar qualquer tipo de benefício ou prejuízo que possa vir a ocorrer quando da divulgação, se ocorrer, de fato relevante, mantendo o status quo ante.*

18. *Do mesmo modo, cumpre-se, com esse pedido, a finalidade da norma estampada na Instrução CVM 358/02 e na Política de Divulgação de Atos ou Fatos Relevantes e de Negociação de Valores Mobiliários da BRF S.A., que é a de “evitar o uso indevido de informações privilegiadas e assegurar a transparência das negociações de Valores Mobiliários de emissão da BRF”.*

19. *O gestor não estará negociando ações da companhia de sua própria titularidade, nem teve influência na decisão de resgate do cotista, mas estará apenas cumprindo seu dever fiduciário como determina o art. 92, I, da Instrução CVM nº 555/14: “O administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta: I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;(...)”*

20. *Por todo o exposto, e em prol do tratamento igualitário entre os cotistas e na melhor gestão dos interesses dos fundos, requeremos que seja reconsiderada a decisão previamente proferida por esta douta Superintendência para que o Fundo Master possa alienar ações ordinárias da BRF S.A. na proporção do resgate solicitado e por esse exclusivo motivo.”*

## ANÁLISE

5. Trata-se de consulta protocolada na CVM pelo Sr. José Luiz Osório de Almeida Filho, diretor da Jardim Botânico Partners Investimentos Ltda., solicitando desta Autarquia autorização para negociar ações ordinárias da BRF S.A. de titularidade do fundo de investimento JBI Focus Master FIA, por ele gerido, o qual serve de veículo de investimento para o JBI Focus Institucional FIC de FIA, que recebeu pedido de resgate total de seu cotista Previ GM Sociedade de Previdência Privada. Ocorre que o Sr. José Luiz Osório de Almeida Filho, gestor responsável pelos fundos, é também membro do Conselho de Administração da BRF S.A. e, portanto, sujeito ao período de vedação para negociação de que trata o artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02, até o dia 25/01/2019, conforme comunicado pelo Diretor de Relações com Investidores da Companhia (Doc. SEI nº 0668483) e em consonância com o item 4 da Política de Divulgação de Atos ou Fatos Relevantes e de Negociação de Valores Mobiliários da BRF S.A.

6. Conforme consubstanciado no Despacho nº 9/2019-CVM/SEP/GEA-2 e no Ofício nº 8/2019-CVM/SEP/GEA-2, o pedido apresentado pelo consulente foi indeferido.

7. Primeiramente, cumpre destacar que o presente pedido de reconsideração restringe-se à operação acima aludida, sendo que os pedidos de autorização para negociar ações ordinárias de emissão da BRF S.A. de titularidade da Darkfield LLC e do Russell II PLC, presentes no pedido protocolado em 14/01/2019, não foram sequer mencionados no presente pedido de reconsideração.

8. Analisaremos a seguir os argumentos trazidos pelo consulente em seu pedido de reconsideração de decisão da SEP.

### **Da não aplicação da vedação ao caso em tela**

9. A vedação de negociação de que trata o caso ora em análise está disposta no artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02:

*“Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante” (grifo nosso).*

*§1o A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados.*

10. Alega o consulente que as regras de vedação da Instrução CVM nº 358/02 não se aplicariam ao presente caso do fundo JBI Focus Institucional FIC de FIA:

*11. Cabe aqui informar, no entanto, que as regras formuladas com base na Instrução CVM nº358/02 impedem apenas que pessoas vinculadas negociem cotas de fundos de investimento cujo regulamento preveja que sua carteira de ações seja composta exclusivamente por ações de emissão da companhia, de sua controlada ou de sua controladora.*

*12. Trata-se, portanto, de vedação que não atinge a situação presente nesse pedido, considerando que o Fundo Master (e, por via indireta, o Fundo Institucional) não prevê a aquisição única e exclusivamente de ações da BRF S.A., sendo um veículo para investidores qualificados que queiram diversificar seus portfólios em diferentes ações listadas no mercado. (grifo nosso)*

11. Tal alegação apresentada no pedido de reconsideração nos causa certo estranhamento, tendo em vista que se o consulente acreditava que a vedação não se aplicava ao caso em tela, não precisaria ter protocolado junto à CVM um **pedido de anuência** para negociar valores mobiliários de companhia que está em período de vedação por pendência de divulgação de Fato Relevante.

12. Além disso, o consulente menciona que as regras da Instrução CVM nº 358/02 *“impedem apenas que pessoas vinculadas negociem cotas de fundos de investimento cujo regulamento preveja que sua carteira de ações seja composta exclusivamente por ações de emissão da companhia, de sua controlada ou de sua controladora”* (grifos do original). A única menção que se faz a *“fundos de investimento cujo regulamento preveja que sua carteira de ações seja composta exclusivamente por ações de emissão da companhia, de sua controlada ou de sua controladora”* na Instrução CVM nº 358/02 está no § 9º do artigo 11, que trata da **divulgação de informação sobre negociações** de administradores e pessoas ligadas, e não no dispositivo que trata das hipóteses de vedação à negociação de valores mobiliários emitidos por companhia na pendência de divulgação de Fato Relevante ao

mercado, que é o artigo 13 da mesma Instrução.

13. Pelo exposto, o argumento apresentado pelo consulente não merece prosperar, uma vez que alude a dispositivo normativo que não trata das hipóteses de vedação à negociação, e sim à divulgação de informações sobre negociações de valores mobiliários detidos por membros da administração de companhias abertas. Não se está falando aqui que as ações são de titularidade do Sr. José Luiz Osório de Almeida Filho.

14. Além disso, a nosso ver, se o fundo de investimento do caso em tela tivesse previsto em seu regulamento que sua carteira de ações fosse composta exclusivamente por ações de emissão da BRF, provavelmente melhoraria a chance de deferimento do pleito do gestor por parte da SEP, e não o contrário, já que para efetuar o resgate não haveria opção diferente do que vender ações da BRF.

15. A Instrução CVM nº 358/02 apresenta elementos suficientes para estender a vedação de que trata o artigo 13 aos fundos de investimentos administrados ou geridos pelas pessoas que também ocupem, em companhias abertas, os cargos mencionados no caput do artigo. Isso é uma decorrência lógica, tendo que em vista que é o gestor o responsável pelas decisões de negociação.

16. Nestes casos, a situação nos obriga a ler os dispositivos da Instrução CVM nº 358/02 sem perder de vista o seu princípio norteador: impedir que pessoas com acesso a informação privilegiada negociem valores mobiliários.

17. Embora o dispositivo do artigo 13 não mencione a intenção de obter vantagem indevida, seja obtendo ganhos, seja evitando perdas, argumentar que o gestor do fundo potencialmente não auferiria vantagem para si também não mereceria prosperar.

18. O gestor de um fundo de investimento pode, em tese, auferir vantagem indevida ao, com base em informações privilegiadas, negociar ativos em carteira de modo a maximizar o resultado do fundo, com vantagens para os cotistas, decerto, mas também para si, seja na forma de uma taxa de administração que incidiria sobre um patrimônio líquido maior, seja na forma de uma taxa de performance.

19. Assim sendo, a vedação de que trata o artigo 13 deve aplicar-se às negociações de fundos de investimento também quando o seu gestor é pessoa com acesso a informação privilegiada. No caso em tela, dado que o gestor dos fundos JBI Focus Master FIA e JBI Focus Institucional FIC de FIA é membro do Conselho de Administração da BRF S.A., a ele se deve aplicar a vedação até o dia 25/01/2019, comunicada às pessoas vinculadas pelo Diretor de Relações com Investidores da Companhia, nos termos do item 4.4 da Política de Divulgação de Atos ou Fatos Relevantes e de Negociação de Valores Mobiliários da BRF S.A.

### **Dos prejuízos que se poderiam causar aos cotistas remanescentes**

20. O consulente alega também que a não alienação das ações da BRF S.A. poderia trazer prejuízos aos cotistas remanescentes do fundo.

*13. Mais forte ainda a argumentação de não-vedação para negociar as ações quando consideramos que o pedido de resgate foi solicitado por investidor independente, não vinculado ao gestor ou a companhia, e que o valor financeiro corresponde a um percentual considerável de 65% do patrimônio líquido do Fundo Master, praticamente impedindo que se faça a alienação de outras posições da carteira sem comprometer os limites de risco por emissor, podendo prejudicar de forma irreparável os cotistas remanescentes.*

*14. A Política de Investimento do Fundo Master, que se encontra anexa ao Regulamento, limita a 20% do seu patrimônio líquido o limite de concentração em valores mobiliários objeto de oferta pública registrada na CVM. Dessa forma, a carteira do Fundo Master tem a diversificação como base de sua política e estratégia.*

*15. O pedido aqui formulado busca manter a atual proporção de ações ordinárias de BRF S.A. na carteira do Fundo Master (3,50%) por meio da alienação proporcional de todas as ações, impedindo assim um aumento involuntário do risco da carteira para os cotistas remanescentes em consequência da decisão individual de resgate de um investidor que, em consequência da imprevista extensão do prazo de vedação (lembrando que, na data do pedido de resgate, o prazo da vedação venceria antes da data de conversão das cotas, 21/01/2019), poderá acarretar numa variação substancial no peso da ação (a posição em BRFS3 iria para aproximadamente 10% do patrimônio líquido do fundo).*

21. Segundo informado pelo consultante em um quadro explicativo (Doc. SEI nº 0671254), em caso de resgate sem alienação das ações ordinárias de emissão da BRF S.A., a participação de valores mobiliários de emissão desta Companhia na carteira do fundo atingiria 9,5% (nove e meio por cento). Contudo, segundo o Regulamento do JBI Focus Master FIA (Doc. SEI nº 0671255), mais especificamente no anexo contendo a Política de Investimento do fundo, há um limite de concentração por emissor de 10% (dez por cento) para companhias abertas, combinado com um limite de concentração por modalidade de ativo financeiro de 20% (vinte por cento), no caso de valores mobiliários objeto de oferta pública registrada na CVM, ou sem limites, no caso de ações, desde que tenham sido emitidas por companhias abertas e objeto de oferta pública e sejam admitidas à negociação em bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado.

22. Ou seja, em nenhum caso a não alienação de ações ordinárias de emissão da BRF S.A. acarretará em um desenquadramento do fundo no tocante aos limites estabelecidos em sua própria política de investimento. Em outras palavras, nenhum cotista remanescente estará exposto a risco adicional ou diverso daquele que já aceitou ao ingressar no fundo, atitude que pressupõe a concordância com os termos do Regulamento e dos parâmetros estabelecidos na Política de Investimento.

### **Do suposto tratamento igualitário a ser dado aos cotistas remanescentes**

23. Sustenta o consultante, em sua argumentação, que a alienação das ações da BRF S.A. seria necessária para garantir aos cotistas remanescentes do fundo o mesmo tratamento dispensado ao cotista que solicitou o resgate total de sua posição. Em suas próprias palavras:

*“16. Nesse sentido, ao permitir que o Fundo Master aliene de forma proporcional todas as ações de sua titularidade no dia da conversão de cotas, a CVM estará, de fato, resguardando o direito dos cotistas remanescentes a um tratamento justo e isonômico em relação aos cotistas resgatantes, pois caso contrário estará havendo um aumento relevante do percentual alocado em ações da BRFS3 que poderia beneficiar ou prejudicar os cotistas remanescentes em relação àquele que pediu resgate.*

*17. E nos parece que uma das principais finalidades da norma é não permitir que informações ainda não divulgadas ao mercado gerem ganhos ou evitem perdas quando negociadas por pessoas vinculadas a companhia. Ou seja, busca-se, com a alienação proporcional das ações, neutralizar qualquer tipo de benefício ou prejuízo que possa vir a ocorrer quando da divulgação, se ocorrer, de fato relevante, mantendo o status quo ante.*

*18. Do mesmo modo, cumpre-se, com esse pedido, a finalidade da norma estampada na Instrução CVM 358/02 e na Política de Divulgação de Atos ou Fatos Relevantes e de Negociação de Valores Mobiliários da BRF S.A., que é a de “evitar o uso indevido de informações privilegiadas e assegurar a transparência das negociações de Valores Mobiliários de*

*emissão da BRF”.*

*19. O gestor não estará negociando ações da companhia de sua própria titularidade, nem teve influência na decisão de resgate do cotista, mas estará apenas cumprindo seu dever fiduciário como determina o art. 92, I, da Instrução CVM nº 555/14: “O administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta: I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;(...)”*

*20. Por todo o exposto, e em prol do tratamento igualitário entre os cotistas e na melhor gestão dos interesses dos fundos, requeremos que seja reconsiderada a decisão previamente proferida por esta douta Superintendência para que o Fundo Master possa alienar ações ordinárias da BRF S.A. na proporção do resgate solicitado e por esse exclusivo motivo.”*

24. Entretanto, cabe ao gestor do fundo de investimento aberto decidir quais ativos alienar por ocasião de um pedido de resgate e quais ativos adquirir quando o fundo recebe um aporte de recursos. Salvo no caso de um fundo que replica passivamente uma carteira predeterminada (um fundo de índice, por exemplo), o gestor terá sempre a liberdade, respeitadas a estratégia e a política de investimentos, de decidir quais ativos e quando serão adquiridos ou alienados, sendo tais decisões algo de corriqueiro e cotidiano na gestão de carteiras de fundos de investimento abertos, e seus efeitos um risco inerente a que estão sujeitos os investidores deste tipo de produto financeiro.

25. Assim sendo, no presente caso, alienar os ativos do fundo de modo a manter a sua proporção atual na carteira é uma decisão discricionária do gestor, e não uma imposição normativa ou algo inevitável e indispensável para se conferir aos cotistas remanescentes as mesmas condições dadas a um cotista que solicitou o resgate de suas cotas.

26. Aliás, o deferimento do pleito do consulente pode trazer à tona um outro conflito. Poderá um gestor, de posse de informação privilegiada de um determinado emissor, ante um pedido de resgate, arbitrar a respeito de que providências irá tomar, ora decidindo não alienar os ativos deste emissor, ora decidindo por alienar os ativos na proporção atual da carteira? No primeiro caso, poderá ele alegar, à guisa de justificativa para a sua decisão, que está respeitando o período de vedação ao não negociar os ativos e, no segundo caso, poderá ele alegar que está cumprindo o seu dever fiduciário como gestor do fundo, ao negociá-los? É desejável que o gestor do fundo, detentor de informação privilegiada, tenha tal liberdade de ação? A nosso ver não.

27. **Talvez** a própria Instrução CVM nº 358/02 tenha em seu bojo um caminho para tal dilema: bastaria estender ao fundo cujo gestor é também uma pessoa vinculada, nos termos do artigo 13 da Instrução, protocolar junto ao emissor um Plano de Investimento, nos termos do artigo 15-A da Instrução, que, ante um pedido de resgate ou um aporte de recursos, preveja a possibilidade de alienar ou adquirir valores mobiliários de sua emissão em período vedado, a fim de manter a mesma proporção que o ativo apresentava em sua carteira no dia anterior ao início de vigência do período de vedação. Tal conduta seria obrigatória, a fim de impedir que o gestor, de posse de informação privilegiada, possa arbitrar com ela, ora negociando, ora não negociando o ativo, conforme as circunstâncias.



28. Contudo, frise-se que tal possibilidade, **se aplicável**, só se aplicaria a casos similares futuros, e não ao caso em tela, por duas razões: (i) o inciso III do § 1º do artigo 15-A da Instrução CVM nº 358/02 prevê que a política de negociação estabeleça **um prazo mínimo de 6 (seis) meses para que o plano de investimento, suas eventuais modificações e cancelamento produzam efeitos**; e (ii) os itens 4.11 e 4.12 da Política de Divulgação de Atos ou Fatos Relevantes e de Negociação de Valores Mobiliários da BRF S.A. preveem, respectivamente, que o Plano de Investimento deve “ser formalizado por escrito e previamente arquivado com o DRI, com uma antecedência de 15 (quinze) dias antes do início da sua implementação” e “a impossibilidade de adesão ao plano na pendência de Ato ou Fato Relevante não divulgado ao mercado”.

## CONCLUSÃO

29. Pelo exposto, entendemos que esta Superintendência deve manter sua posição original em relação ao **indeferimento** do pedido protocolado pelo Sr. José Luiz Osório de Almeida Filho para negociar ações ordinárias da BRF S.A. de titularidade do fundo de investimento JBI Focus Master FIA, por ele gerido, o qual serve de veículo de investimento para o JBI Focus Institucional FIC de FIA, em virtude de pedido de resgate total de seu cotista Previ GM Sociedade de Previdência Privada.

30. Nesses termos, encaminhamos para o Colegiado da CVM, conforme Deliberação CVM nº 463/2003.

Atenciosamente,

GUSTAVO ANDRÉ RAMOS INÚBIA

*Analista, GEA-2*

De acordo.

À SEP,

GUILHERME ROCHA LOPES

*Gerente de Acompanhamento de Empresas 2*

De acordo.

À SGE,

FERNANDO SOARES VIEIRA

*Superintendente de Relações com Empresas*



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo André Ramos Inubia, Analista**, em 21/01/2019, às 22:17, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Rocha Lopes, Gerente**, em 21/01/2019, às 22:19, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 21/01/2019, às 22:20, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0672062** e o código CRC **767FCafa**.

*This document's authenticity can be verified by accessing*



[https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0672062** and the "Código CRC" **767CAFA**.

---