



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 3/2021/CVM/SIN/DLIP

Rio de Janeiro, 01 de março de 2021.

À SGE

Assunto: Pedido de registro de funcionamento do It Now NYSE Fang+™ Fundo de Índice - Processo 19957.008697/2020-48

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata este processo de pedido de funcionamento do IT NOW NYSE FANG+™ FUNDO DE ÍNDICE (“FUNDO”), administrado pelo Itaú Unibanco S.A. (“Administrador”, “Requerente”, “Interessado”), nos termos do artigo 8º da Instrução CVM nº 359/02 e decisão de Colegiado referente ao Processo CVM nº RJ-2012-11653, de 10/10/2012, cumulado com pedido de dispensa de atendimento a requisito específico da referida Instrução.

2. O requerente solicita dispensa de observância das disposições dos §§ 2º e 3º do artigo 12 da ICVM 359, para que não seja aplicável ao Fundo a prerrogativa do cotista exercer diretamente o direito de voto em assembleia geral de titulares de valores mobiliários pertencentes à carteira do Fundo, devido aos riscos, custos, impactos operacionais e possível inviabilidade na execução do empréstimo dos ativos mantidos direta ou indiretamente no exterior pelo Fundo, conforme será explicado adiante.

1. CARACTERÍSTICAS DO FUNDO:

3. O administrador informa que o fundo será destinado a investidores em geral, incluindo, sem limitação, pessoas físicas e jurídicas, fundos de investimento, EFPC, RPPS, EAPC e Seguradoras, que busquem obter a rentabilidade condizente com o objetivo do Fundo e sua política de investimento. O Fundo tem por objetivo a refletir a variação e rentabilidade do NYSE FANG+™ (“Índice”), calculado pela ICE Data Indices LLC, por meio da aplicação de, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio líquido em (a) ações de companhias estrangeiras negociadas no mercado internacional que sejam componentes do Índice; Brazilian Depositary Receipts (“BDRs”) negociados no mercado nacional lastreados nas

ações anteriormente mencionadas; BDRs lastreados em cotas de fundos de índice estrangeiro que sigam o Índice; cotas de fundo de índice estrangeiro que sigam o Índice (“Títulos do Índice”) e (b) posição líquida comprada nos mercados futuros do Índice, no Brasil ou no exterior, a fim de refletir sua variação e rentabilidade.

4. Nos 5% (cinco por cento) restantes de sua carteira, o Fundo poderá deter Investimentos Permitidos, Receitas acumuladas e não distribuídas e dinheiro, descritos no Regulamento do fundo.

2. **DISPENSAS E ARGUMENTOS DO REQUERENTE:**

5. Como é sabido, o artigo 12 da Instrução CVM nº 359/02 conta com a seguinte redação:

Art. 12. O regulamento do fundo deve estabelecer a política deste em relação ao exercício do direito de voto nas assembleias de titulares dos valores mobiliários pertencentes à carteira, devendo esta política e o efetivo exercício de tal direito servir aos objetivos e interesses do próprio fundo.

§1º O administrador deve justificar as razões que motivaram seu voto, se solicitado pela CVM.

§2º O cotista pode exercer diretamente o direito de voto em assembleia geral de titulares dos valores mobiliários pertencentes à carteira do fundo, devendo, para tanto, manifestar sua intenção ao administrador no prazo estabelecido no regulamento, com a antecedência mínima necessária para a efetivação da operação.

§3º Na hipótese do parágrafo anterior, cabe ao administrador providenciar o empréstimo gratuito ao cotista, isento de cobrança de taxa de aluguel, dos valores mobiliários necessários ao exercício do direito de voto, promovendo a transferência dos mesmos junto à entidade responsável por sua custódia, mediante caução das cotas do fundo de sua propriedade.

6. A carteira do IT NOW NYSE FANG+™ FUNDO DE ÍNDICE será preponderantemente composta por ativos no exterior ou certificados de depósito locais lastreados em ativos negociados no exterior.

7. Assim, o administrador informa que, além da incerteza quanto à conveniência de estabelecer procedimentos para permitir o exercício de direitos políticos diretamente pelos cotistas do Fundo com relação aos Títulos do Índice e de dúvidas razoáveis quanto ao próprio interesse desses cotistas em exercer tais direitos diretamente com relação a ativos no exterior em vista dos potenciais custos envolvidos, entende que seria inoportuno aplicar a regra do artigo 12, §§ 2º e 3º da Instrução CVM 359 no contexto de fundos de índice que invistam no exterior.

8. Ainda que a natureza do voto justificasse a operacionalização de estrutura de empréstimo para exercício desse direito diretamente pelos cotistas do Fundo, o administrador argumenta que alguns possíveis obstáculos e impactos operacionais e de custo desaconselhariam tal solução. Cita como exemplo os ativos negociados no exterior, e a necessidade de operações de câmbio para justificar as transferências de titularidade de ativos no exterior (ainda que eventualmente sem fluxo financeiro) e eventuais impactos tributários decorrentes dessas operações cambiais. Acrescenta que a natureza jurídica de eventual empréstimo de valores mobiliários no mercado americano não seria idêntica àquela regulada no âmbito da bolsa brasileira, criando etapas operacionais para o cliente, aparentemente sem um benefício material bastante que justificasse o mecanismo.

9. Foi ressaltado que a viabilidade de tal mecanismo estaria, ainda,

sujeita à previsão de tal operação na estrutura regulamentar do mercado em questão. Em relação aos ativos negociados no mercado local, sua natureza de certificados de depósito de ativos no exterior também impõe uma série de obstáculos que as instituições depositárias precisariam enfrentar para coletar os votos, sendo que, no caso do Fundo, essa logística se torna ainda mais difícil de ser implementada, além de indicar dúvidas razoáveis sobre a possibilidade de realização de todos os procedimentos em tempo hábil para coleta e envio de votos.

10. Adiciona que, dada a natureza de fundos de índice listados, a fim de operacionalizar o empréstimo gratuito aos cotistas dos títulos que compõem a carteira do Fundo, seria necessário construir com a B3 um modelo para obtenção das posições exatas de cada cotista e prazo de resposta suficiente para implementação.

11. Assim, entende o requerente que seria suficiente que o Administrador do Fundo exerça o direito de voto dos Títulos do Índice no melhor interesse dos cotistas do Fundo, nos termos da política de voto do Fundo, descrita na cláusula 19 do Regulamento (doc 1158986).

12. Em 07/01/2021 foi enviado, pela área técnica, o Ofício nº 9/2021/CVM/SIN/DLIP com algumas considerações para melhor entendimento sobre a alegada inviabilidade para o direito previsto no artigo 12, §§2º e 3º (que serão tratadas mais a frente). Em 05/02/2021 o requerente veio apresentar sua resposta com os seguintes esclarecimentos em resumo:

13. **Ativos que Compõem a Carteira do Fundo** - O administrador reitera que a carteira do Fundo será preponderantemente composta por ativos no exterior ou certificados de depósito locais lastreados em ativos negociados no exterior, de forma que entende não parecer adequada e razoável a aplicação da regra contida no artigo 12, §§ 2º e 3º, da ICVM 359, especialmente em decorrência dos custos e potenciais impactos operacionais, tributários e cambiais que seriam inerentes ao fluxo de empréstimo de ações no exterior.

14. **Inexistência de Contraparte Central e Risco de Crédito** - Alega o administrador que, caso um cotista eventualmente se manifestasse no sentido de exercer o direito de voto decorrente das ações mantidas na carteira do Fundo, o empréstimo de ações para viabilizar o seu exercício teria que ocorrer de acordo com a prática e regulamentação internacional aplicável, o que traria riscos adicionais às operações do Fundo como um todo. No Brasil, o empréstimo de ativos conta com a atuação da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão ("B3") como administradora do serviço e contraparte central de todas as operações, o que traz conforto e segurança às partes envolvidas na transação. Entretanto, as operações de empréstimo de ações nos Estados Unidos da América, mercado em que as ações da carteira serão negociadas e custodiadas de forma geral, não contam com sistema de contraparte central das operações semelhante ao adotado na sistemática local. Por esse motivo, caso fosse realizado o empréstimo das ações diretamente ao cotista no exterior, o Fundo correria o risco de crédito da corretora selecionada e contratada pelo investidor para viabilizar a operação de tomada de ações em empréstimo, o que acarretaria insegurança e riscos adicionais ao Fundo como um todo e seus demais cotistas.

15. **Impossibilidade Prática e Custos** - Segundo o requerente, foi verificado que o eventual empréstimo de ações no exterior teria que ser realizado por meio da contratação, pelo Fundo, de um *prime broker* ou corretora no exterior. Assim, o administrador informa que entrou em contato com algumas corretoras e *prime brokers* no exterior que possuem relacionamento comercial

com o Itaú Unibanco e recebeu a informação de que essas instituições não têm uma linha de negócios disponível para oferecer os serviços de empréstimo de ativos nos Estados Unidos para fundos domiciliados no Brasil. Sendo assim, ainda que todos os obstáculos e riscos mencionados fossem eventualmente superados, haveria dificuldade em conseguir efetivar o empréstimo dos ativos no exterior por ausência de *brokers* que aceitariam realizar a operação ao Fundo. Acrescenta ainda que a eventual contratação desses prestadores para manter a estrutura de empréstimo de ativos operacional, mesmo que essa contratação fosse possível e viável, acarretaria um aumento relevante dos custos do Fundo como um todo. Por fim, ele ressalta que os fatores mencionados, ainda que decorram exclusivamente do modelo de negócio atual das corretoras e *prime brokers* no exterior, poderiam impossibilitar o cumprimento do disposto no regulamento do Fundo e/ou trazer aumento de custos ao Fundo e todos seus cotistas.

16. **Eventuais Impactos Cambiais** - O interessado destaca que não tem clareza acerca do tratamento cambial que seria aplicável a um evento de empréstimo de ações no exterior do Fundo ao cotista, o que demandaria consulta ao Banco Central do Brasil a esse respeito. É possível que se entenda que câmbios concomitantes com entrega simbólica de moeda (sem fluxo financeiro) devam ser realizados para viabilizar o empréstimo, o que demandaria a realização de procedimentos operacionais adicionais para viabilizar o exercício do direito de voto pelo cotista.

17. **Eventuais Impactos Tributários** - O administrador menciona que caso o empréstimo dos ativos acarrete a contratação de câmbio, cada operação (ainda que simbólica) possivelmente estará sujeita ao IOF-Câmbio, cujo valor será cobrado do respectivo contratante pelo banco responsável por cursar a operação (arts. 11, 12 e 13 do Decreto nº 6.303/07 - Regulamento do IOF). A depender do fluxo, alguns câmbios poderiam se submeter à alíquota zero, no entanto, acreditamos que essa possibilidade seja remota. Portanto, a incidência do IOF-Câmbio à alíquota geral de 0,38% sobre cada operação porventura contratada nos parece que seria aplicável. Nos câmbios de venda de moeda estrangeira, os bancos responsáveis pelo câmbio também devem solicitar comprovação do recolhimento do IRRF-Remessas ou prova de que o imposto não incidiu (art. 774 do Decreto nº 9.580/18 - Regulamento do IR). Embora o empréstimo não nos pareça sujeito a esse imposto, o contratante do câmbio provavelmente precisará apresentar documentação comprobatória da natureza da transação para sustentar essa não incidência perante o banco - além de, claro, conferir fundamentação econômica à transação.

18. **Eventual Caução de Cotas do Fundo em Decorrência do Empréstimo dos Ativos Financeiros** - Ainda que o art. 12, §§ 3º a 6º, da ICVM 359 preveja que o administrador providencie a caução das cotas do Fundo quando ocorrer o empréstimo para exercício de voto, esse procedimento se mostraria pouco eficiente na prática, por entenderem que o efetivo bloqueio das cotas caberia ao custodiante contratado pelo investidor no Brasil (ou seja, participante do mercado administrado pela B3), que usualmente não tem relação direta ou fluxo preestabelecido com o administrador do Fundo.

19. **Riscos de desenquadramento da carteira** - Além disso, caso a corretora contratada pelo cliente no exterior não devolva as ações no após o exercício do direito de voto (eventual "*default*"), poderia haver situação de desenquadramento da carteira do Fundo, o que obrigaria o Itaú Unibanco, na qualidade de administrador e gestor, a readequar a carteira ao índice e definir o tratamento a ser dado às cotas do Fundo mantidas no Brasil proporcionalmente ao valor das ações dadas em empréstimo. O administrador menciona também os

custos indiretos provocados por essa situa de desenquadramento, pois na recomposição da carteira para assegurar aos demais cotistas o volume de ações retido pelo cotista no exterior, o Fundo teria que buscar novas ações no mercado e suportar as variações de preço e cambial, o que pode ser prejudicial aos demais cotistas. Muito embora o art. 12, §7º, da ICVM 359 disponha que o administrador pode exigir do cotista o ressarcimento de eventuais custos diretos incidentes sobre o empréstimo, a regulamentação não trataria dos demais danos que um eventual "default" possa causar aos cotistas do Fundo, inclusive os danos indiretos decorrentes de eventual não aderência da carteira à composição do índice referência do Fundo e/ou o tempo até ressarcimento (se ele ocorrer) do valor das ações tomadas em empréstimo no exterior.

20. **Interesse dos Cotistas em Exercer o Direito de Voto** - O requerente informa que, considerando a prática que eles possuem, atualmente na indústria de fundos de índice, não se tem registro de qualquer cotista que tenha solicitado nos últimos anos o empréstimo de ações para exercer o direito de voto nos fundos de índice administrados pelo Itaú Unibanco S.A., de forma que parece não haver interesse dos investidores na utilização dessa prerrogativa. Ainda assim, o administrador acredita que eventual pedido para exercício de direito de voto no exterior seria provavelmente feito por investidores considerados qualificados e/ou profissionais, os quais teriam capacidade financeira para manter conta de custódia de ativos no exterior. Sendo assim, verifica-se que exigir a implementação de procedimentos, pelo Fundo, para viabilizar o exercício do direito de voto no exterior geraria grandes impactos operacionais e regulatórios, além dos custos e riscos mencionados acima, os quais não se mostram razoáveis e/ou compatíveis com sua aplicação prática pelos investidores.

21. **Precedentes sobre o Tema** - O administrador do fundo informa que foi feita uma pesquisa sobre os fundos de índice atualmente registrados no website da CVM e verificaram que "*os fundos de índice que investem no exterior possuem em sua carteira cotas de exchange traded funds negociadas no exterior ("ETFs"), e não os ativos financeiros que compõem o índice diretamente*", e ainda, que "*pelo menos dois fundos de índice que investem no exterior dispõem em seus regulamentos que não realizarão o empréstimo de cotas dos ETFs no exterior*", a saber, o ISHARES S&P 500 FIC FUNDO DE ÍNDICE - INVESTIMENTO NO EXTERIOR e o IT NOW S&P500® TRN FUNDO DE ÍNDICE.

22. Assim, entende o administrador que mesmo a política de investimentos do Fundo sendo diferente dos exemplos acima, dado que comprará ativos diretamente e não cotas de ETF no exterior, seria coerente aplicar a mesma lógica de dispensa de empréstimo de ativos para voto pelo cotista local.

3. **MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

23. Como, de início, qualquer supressão do exercício de direitos de cotistas previsto nas normas da CVM não nos parece desejável, esta área técnica enviou o Ofício nº 9/2021/CVM/SIN/DLIP com algumas considerações e esclarecimentos com o objetivo de ajudar e orientar o administrador do fundo a tratar sobre o direito previsto no artigo 12, §§2º e 3º sem a necessidade de solicitar a dispensa de tal dispositivo.

24. Assim, apesar do administrador informar sobre todos os riscos, custos, impactos operacionais e possível inviabilidade na execução do empréstimo dos ativos mantidos direta ou indiretamente no exterior pelo Fundo, esta área técnica esclareceu que, apesar do artigo 12, § 3º, exigir que o aluguel seja realizado "isento de cobrança de taxa de aluguel", nada impediria que a administradora cobre todos os custos associados à operacionalização do direito de voto

diretamente do cotista requerente, o que poderia direcionar as questões tributárias, cambiais e operacionais levantadas.

25. Um outro ponto que foi ressaltado é que o direito previsto no artigo 12, § 2º se estende apenas e necessariamente ao primeiro nível ou camada do ativo investido.

26. Assim, se, por exemplo, o ETF investir em um BDR local lastreado em ações da Apple Inc., como esse BDR não confere direito de voto nas assembleias da Apple Inc., naturalmente o cotista não poderá se valer desse dispositivo para comparecer e votar em assembleias daquela companhia na condição de cotista do ETF que nela indiretamente investe (no caso, via BDRs).

27. De fato o ponto levantado pelo administrador é verdadeiro, mas não nos parece que a existência de estruturas diferentes, ainda que cheguem na mesma composição de risco e exposição final para investidores em relação aos investimentos, possam ser usadas como justificativa para a dispensa aqui pleiteada. Em outras palavras, o fato do investimento de ETFs no exterior poder se dar por meio de veículos que não preveem (como no caso dos BDRs) o exercício do direito de voto nas investidas não parece autorizar por si apenas que, no caso de outras estruturas que viabilizem esse exercício, ele possa ser afastado por essa circunstância.

28. De toda forma, sensibiliza esta área técnica o ponto específico dos fatores de risco atípicos a que o fundo se sujeitaria acaso viabilizasse essa participação. Em especial, os riscos de contraparte advindos da negociação de aluguéis em uma estrutura sem contraparte central tampouco regime centralizado de compensação e liquidação, ou os impactos financeiros provocados por oscilações cambiais no interregno do processo de estruturação da operação.

29. Isso porque, de fato, reconhecemos que tais fatores de risco parecem alheios ao propósito central do índice perseguido, assim como do fundo estruturado para replicá-lo, trazendo uma complexidade ao funcionamento do fundo que não parece justificar o potencial benefício trazido por essa faculdade de voto.

30. Claro que, como condição natural a tal dispensa, entende a área técnica que a dispensa, acaso concedida, conste expressamente no regulamento do fundo e em seu website, como forma de deixar claro a todos os seus investidores sobre a limitação, neste caso concreto, ao exercício do direito previsto no artigo 12, §§2º e 3º na Instrução 359.

31. De toda forma, como o caso não deixa de tratar de uma dispensa ao cumprimento de um requisito previsto na regulamentação dos fundos de índice, parece indispensável que o afastamento da possibilidade conte com deliberação do Colegiado a respeito, razão essa pela qual sugerimos o encaminhamento do presente processo, para a apreciação do mencionado pedido de dispensa ao direito previsto no artigo 12, §§2º e 3º na Instrução 359, com proposta de deferimento, e de que sua relatoria seja conduzida por esta SIN.

Atenciosamente,

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Supervisão de Investidores Institucionais-SIN



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 04/03/2021, às 10:08, com fundamento no art. 6º 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, informando o código verificador **1202998** e o código CRC **BCE40995**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1202998** and the "Código CRC" **BCE40995**.*

Referência: Processo nº 19957.008697/2020-48

Documento SEI nº 1202998