

# O clube dos 50

CVM muda regras para aplicações de clubes em bolsa, reduz em um terço o número máximo de participantes e aumenta exigências de transparência, tornando obrigatória a assembleia. Por **Luciana Monteiro, de São Paulo**

**M**ais transparência, maior segurança e retomada do propósito educacional. Esses foram os principais objetivos das mudanças realizadas nas regras dos clubes de investimento editadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e divulgadas ontem. Entre as novidades estão a redução no teto do número de investidores, assim como a obrigatoriedade de realização de assembleia anual de cotistas.

A Instrução 494 revoga a antiga Instrução 40, de 1984, defasada para um mercado que cresceu muito. Em 2000, por exemplo, havia 379 clubes com patrimônio de R\$ 1,3 bilhão. Já em fevereiro deste ano, eram mais de 3 mil clubes registrados na BM&FBovespa, que reuniam mais de 131 mil pessoas e patrimônio de R\$ 10,9 bilhões em ativos sob gestão. Para se ter ideia, esse valor corresponde a 5,73% dos R\$ 190,2 bilhões hoje presentes em fundos de ações.

As mudanças visam resgatar os clubes como veículos de apresentação do mercado de capitais para pessoas sem grande conhecimento sobre o assunto, ressalta Francisco José Bastos Santos, superintendente de Relações com Investidores Institucionais

da CVM. A intenção é que essas aplicações sejam um instrumento educacional, formando novos investidores.

Os clubes de ações foram inicialmente concebidos para incentivar a participação de pequenos investidores reunidos em grupos. Essa concepção, no entanto, acabou se desvirtuando nos últimos tempos. Algumas corretoras passaram a usar essa estrutura para oferecer carteiras abertas a qualquer investidor, uma forma de oferecer fundos de investimento travestidos de clubes, o que chamou a atenção do órgão regulador. E como nos clubes o rigor de informações era menor, com estruturas mais simples e baratas, sujeitas a menores

controles, muitos potenciais fundos poderiam estar sendo constituídos como clubes. A nova regra impede que isso ocorra.

Primeiramente, os clubes terão, no mínimo, três investidores e, no máximo, 50. A regra anterior previa até 150 cotistas. De acordo com Santos, 90% dos clubes hoje já são compostos por até 50 aplicadores. “Essa limitação maior acaba com a possibilidade de arbitragem regulatória por parte de uma minoria, que antes oferecia fundos usando clubes”, afirma Santos.

Os clubes já em funcionamento com mais de 50 investidores continuarão a existir, mas não poderão receber novos integrantes. A regra anterior previa também que o número de 150 cotistas poderia ser maior no caso de clubes de funcionários, empregados ou contratados de uma mesma entidade, empresa ou grupo. A regulação atual encerra essa possibilidade.

Outra novidade está na obrigatoriedade de realização de assembleia anual de cotistas dos clubes. Mas a CVM permitiu que sejam adotados meios eletrônicos e de formas não presenciais. “Sabemos que hoje, com a vida corrida que todo mundo leva, é difícil fazer um grupo de pessoas comparecer num mesmo local, por isso, decidimos flexibilizar essa questão”, afirma Santos.

A nova regra diz que cabe à “entidade administradora de mercado organizado” — ou seja, à bolsa — regulamentar as regras de instalação, organização, deliberação das assembleias, assim como a forma de disponibilização dos dados aos cotistas. Nesse caso, a bolsa tem 90 dias para apresentar essas informações. Procurada, a assessoria de imprensa da BM&FBovespa não encontrou um porta-voz para comentar o assunto.

A Instrução 494 amplia também a possibilidade de utilização de derivativos, de modo a



Bastos, da CVM: intenção foi deixar a regulamentação de clubes mais parecida com a de fundos sem elevar custos

permitir uma gestão de riscos mais eficiente. Os clubes já são autorizados a operar nos mercados futuros e de opções, mas somente de índice e de ações. A ampliação torna obrigatória, no entanto, a imposição de limites à exposição a derivativos e à alavancagem (aplicar mais recursos do que há em carteira), além da criação de mecanismos de controle de riscos. Mais uma vez, caberá à bolsa estabelecer as modalidades operacionais admitidas, a forma e os limites de utilização dos ativos dados como garantias nessas operações. “Serão detalhados esses limites de modo a manter a integridade do clube e de seus cotistas”, explica Santos.

A bolsa também definirá os procedimentos de administração de risco das carteiras dos clubes, assim como os prazos para adequação em caso de desequilíbrio. Está proibido, entretanto, o lançamento de opções a descoberto — compromisso de vender um papel no futuro sem tê-lo em carteira.

O percentual mínimo que o clube mantém em ações também foi elevado, de 51% para 67%. O número inclui cotas de fundos de ações negociadas em bolsa (ETFs). “A intenção é deixar a regulamentação dos clubes mais parecida com as regras dos fundos de ações”, conta o superintendente da CVM.

A divulgação de informações à bolsa, que era facultativa, agora ela passa a ser obrigatória. O administrador da carteira terá de fornecer dados à BM&FBovespa referentes ao número de participantes, patrimônio, rentabilidade, composição e diversificação da carteira. Isso tudo será, em seguida, encaminhado à CVM.

O clube não será obrigado a contratar uma auditoria, mas o cotista precisará declarar que está ciente disso e que concorda, explica Santos. Como na regra anterior, nenhum cotista poderá ser titular de mais de 40% do total das cotas do clube. A Instrução 494 proíbe ainda a publicidade de clubes.

A norma extinguiu também a figura do representante dos cotistas. Ele poderá continuar existindo, mas não haverá mais a

obrigatoriedade de um representante como interlocutor com a corretora. Com relação à gestão, se ela for feita por um cotista, ele não poderá fazer o mesmo em outro clube e nem poderá ser remunerado pelo trabalho ou receber qualquer benefício. Está proibida ainda a gestão do clube por agente autônomo, mesmo que cotista. E fica vedada a compra de cotas de fundos administrados ou geridos pela instituição responsável pelo gerenciamento de recursos do clube.

A nova regra, na visão de Santos, reduz a diferença que havia entre as normas dos clubes e dos fundos. “A instrução dá mais segurança aos investidores, cria um regime de informação e dá mais transparência, sem agregar custos”, avalia Santos. O prazo para os clubes se adaptarem será de 120 dias.

## Mais transparência

Novas regras deixam clubes de investimento mais seguros para os cotistas

	Como era	Como ficou
Cotistas	Mínimo de 3 e máximo de 150	Mínimo de 3 e máximo de 50
Assembleia	Não era obrigatório	Passa a ser obrigatória, com frequência anual
Divulgação de informações	Voluntária, para a bolsa	Obrigatória, para a bolsa
Gestão da carteira	No mínimo, 51% do patrimônio deveria ser aplicado em ações e/ou bônus de subscrição e/ou debêntures conversíveis em ações	No mínimo, 67% do patrimônio deve ser aplicado em ações e/ou bônus de subscrição e/ou debêntures conversíveis em ações
Publicidade	Permitida	Proibida

Fonte: CVM

## Normas são festejadas pelo mercado

De São Paulo

A mudança nas regras que regem os clubes de investimento, anunciada ontem pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), foi bem recebida pelos participantes do mercado. A expectativa é de que esse tipo de aplicação, oferecido pelas corretoras de valores, ganhe transparência, e que os cotistas tenham mais oportunidades de participar da gestão dos recursos.

Algumas instituições vinham “travestindo” fundos de investimento em clubes de ações, e com as novas regras essa prática se tornará mais difícil, afirma Luiz Aloí, supervisor de administração de recursos de terceiros da Fator Corretora.

Com a Instrução 494, a CVM põe fim à arbitragem regulatória, avalia o advogado Bruno

Cerqueira, do escritório Barbosa, Mussenich e Aragão. Isso porque muitas corretoras preferiam oferecer clubes em vez de fundos, pois as regras eram mais brandas. “Agora, a CVM deixou claro que os clubes não são fundos e precisam, portanto, ser tratados de maneira diferente, embora com regras também rígidas.”

Como grande parte dos clubes é formada por menos de 50 cotistas, a diminuição do número limite de participantes — de 150 para 50 — não deve ser prejudicial para essas carteiras, afirma Aloí, da Fator. Segundo o executivo, a maioria dos clubes administrados pela corretora é familiar e, portanto, estão enquadrados na nova norma.

A despeito do maior nível de transparência trazido pelas novas regras, a proibição da com-

pra de cotas de fundos de administração própria fez com que alguns participantes do mercado torcessem o nariz. Na opinião de Aloí, essa mudança forçará os clubes a buscar alternativas em outros fundos de renda fixa para diversificação.

A obrigatoriedade da realização anual de uma assembleia de cotistas tende a forçar uma maior participação do aplicador. “Antes, o investidor colocava o dinheiro no clube e nem sabia o que estava acontecendo, isso deve mudar”, avalia Cerqueira. E é interessante que há flexibilidade para a participação do cotista, já que não há necessidade de o encontro ser presencial, lembra o advogado.

A Fator ainda avalia se os custos trazidos pela obrigatoriedade das assembleias ou necessidade de auditorias serão repas-

sados, mas Aloí ressalta que se trata de uma possibilidade. “A princípio, todos os custos estão inclusos na taxa de administração do clube”, destaca. E, como a corretora terá 120 dias para se enquadrar nas novas regras, não devem ocorrer repasses para as carteiras no curto prazo.

A ampliação das possibilidades de negócios com derivativos, porém, permitirá uma gestão mais eficiente do clube, com imposição mais clara de limites à exposição a esse mercado e à alavancagem (nível de endividamento). “Agora, o gestor tem mais claro no que pode ou não investir”, diz Cerqueira. O advogado conta que, certa vez, surgiu uma dúvida se os clubes poderiam aplicar em cotas de fundos de recebíveis (FIDCs). “Com a nova regra, ficou claro que eles não podem”, diz.