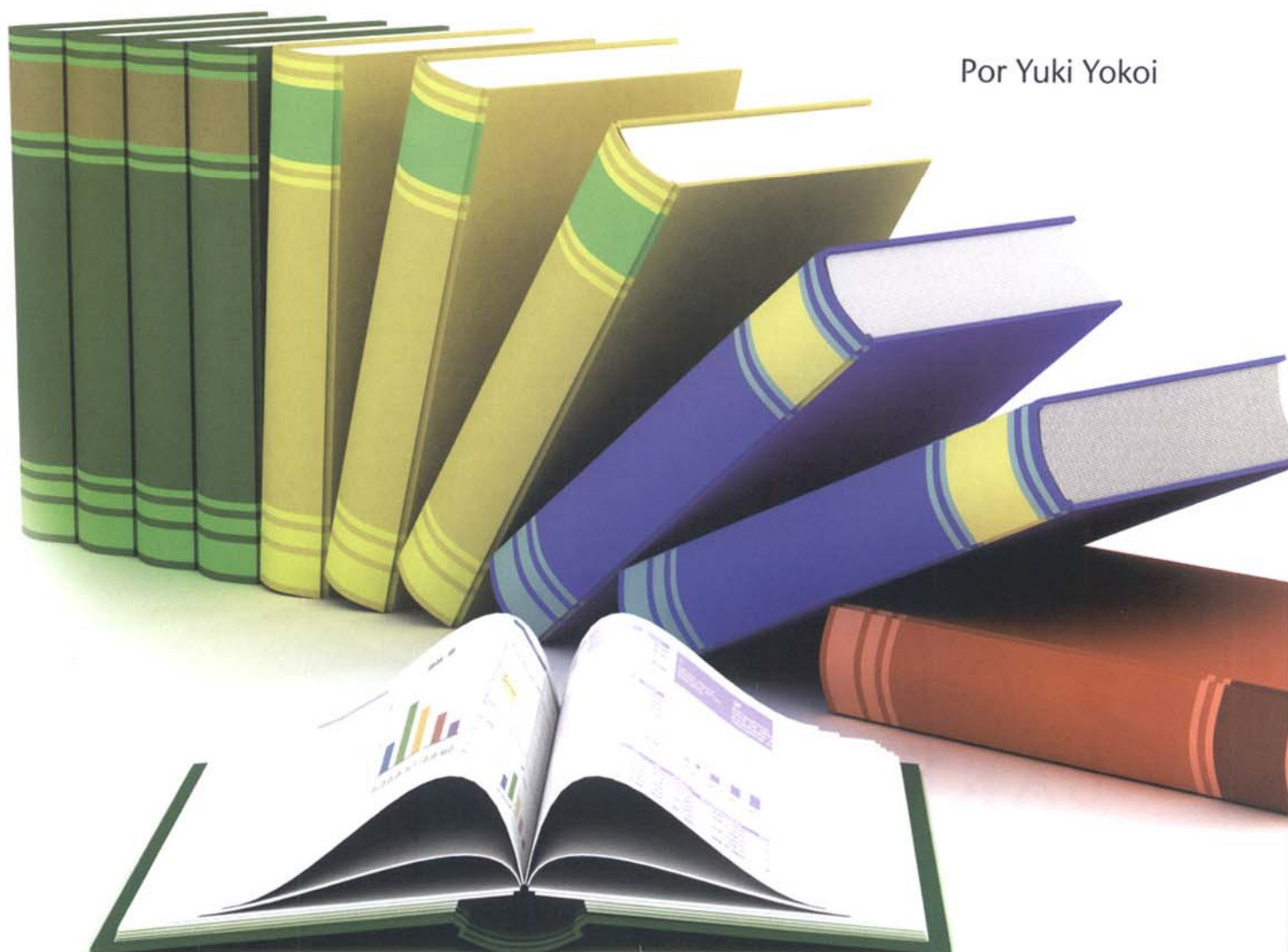


regulamentação

Quando menos é mais

CVM planeja exigir versão simplificada dos prospectos de fundos de investimento que chegam ao varejo

Por Yuki Yokoi



Em princípio, a idéia pode causar estranhamento. Exigir que os distribuidores de fundos de investimento forneçam aos clientes um material mais sucinto do que o atual com o objetivo de informá-los melhor. Na prática, a medida promete ser coerente. É no que aposta a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), através do projeto de simplificação dos prospectos de fundos que começa a ser elaborado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN).

Atualmente, os prospectos dos fundos seguem as exigências da Instrução 409 e precisam conter todas as informações relevantes relacionadas à política de investimento e aos riscos envolvidos. A extensão do checklist não é nada desprezível. Dele fazem parte metas e objetivos de gestão do fundo, público-alvo, política de investimento e faixas de alocação de recursos (com a descrição do processo de análise e a seleção dos ativos), relação dos prestadores de serviços do fundo, especificação de taxas e demais despesas, e por aí vai. No total, a regra prevê 16 incisos. Somado a isso, há o código de auto-regulação da Associação Nacional de Bancos de Investimento (Anbid), que exige de seus associados prospectos com uma seção completa sobre fatores de risco. Nesse item, devem estar discriminados os riscos de mercado, crédito, liquidez e outros. Já na capa do prospecto, é prevista uma série de avisos, como o que alerta o investidor para a possibilidade de patrimônio líquido negativo devido a operações com derivativos.

O resultado de tantas exigências é um documento longo e complexo — e que, por ironia, foi criado inicialmente para os fundos de ações com o objetivo de simplificar o acesso do público aos dados que até então constavam apenas no regulamento. Agora, a proposta da CVM é justamente resolver a equação. De um lado estão dados que muito interessam ao cotista do fundo. Do outro, a constatação de que pouco adianta expor tantas informações se o documento, na maioria das vezes, nem chega a ser lido. Hoje, ao ingressar no fundo, o cotista deve apenas atestar que recebeu tanto o regulamento quanto o prospecto. A Instrução 409 também reconhece o meio eletrônico como válido e, se o cotista assim escolher, o administrador poderá utilizá-lo.

A verdade é que, no formato atual, os prospectos servem mais para advogados de gestores e distribuidores, dispostos a garantir a segurança jurídica de seus clientes, do que para quem deseja tomar uma decisão de investimento. A fim de resolver a questão, o regulador está talhando um projeto de simplifica-

ção dos prospectos. A Anbid, por sua vez, também planeja elaborar uma proposta à CVM. A idéia de Carlos Alberto Rebello, titular da SIN, é exigir que os fundos dirigidos ao varejo — e não todos os produtos regulados pela Instrução 409, excluindo-se assim as aplicações destinadas aos investidores qualificados — distribuam, em caráter obrigatório, uma versão mais simples do prospecto.

INFORMAÇÕES NOVAS — O prospecto “light” teria cerca de duas páginas e dados que hoje não constam nem do prospecto, nem do regulamento dos fundos. Um dos itens seria a listagem dos principais ativos que compõem a carteira do fundo. Outra idéia é elaborar uma espécie de escala de risco de um a dez. Começando pelas aplicações em títulos públicos federais até chegar aos produtos de maior alavancagem e com chances de perda de patrimônio, o investidor conseguiria visualizar em qual patamar o fundo escolhido se encontra. Os prospectos simplificados também contemplariam as informações que hoje são comuns nas chamadas lâminas, materiais de propaganda usados nos pontos de venda. Nesse grupo, estão o histórico de rentabilidade, além dos dados sobre estratégia, custos, objetivos e público-alvo.

A inspiração para o prospecto simplificado vem da Europa, onde uma diretiva local determina que os investidores recebam versões sintéticas do material do fundo, deixando cada jurisdição livre para desenvolver o seu padrão. A Noruega é um dos países que vêm servindo de modelo para a CVM. Um dos prospectos tomados como referência é o do Skagen Global, fundo de renda variável, de gestão ativa, que aplica em ações de companhias estrangeiras. O documento sintetiza de maneira bem fiel as idéias de Rebello. Em duas páginas, há pequenas explicações sobre objetivo da aplicação, estratégia, público-alvo, comentários sobre desempenho, dividendos, resgate, custos, além de gráficos sobre rentabilidade, escala de risco em relação a outros produtos do mercado e a lista dos dez principais ativos da carteira.

Do ponto de vista normativo, tornar obrigatória a entrega do prospecto simplificado exigiria uma emenda na atual Instrução 409. Hoje o normativo prevê dois documentos: o regulamento — conjunto de regras que assegura os direitos e deveres de gestores, administradores e cotistas —, geralmente extenso e de linguagem complexa, e o prospecto tradicional — que, caso vingue a proposta de criação do simplificado, terá entrega obrigatória apenas mediante solicitação do investidor. Para introduzir o simplificado, a CVM pode optar por substituir o prospecto atual ou por incluir um terceiro documento.



regulamentação

Entre os que reconhecem os benefícios do prospecto sintético está Enrico Jucá Bentivegna, associado da área empresarial do escritório Pinheiro Neto Advogados. “Facilitaria a venda dos fundos e protegeria ainda mais o administrador.” Daniela Sampaio Doria, também advogada da banca, é outra defensora da idéia. “É louvável, porque ajuda o cotista e funciona como uma espécie de teaser para o prospecto tradicional.”

Na prática, porém, existem chances de acontecer o contrário. Ao receber informações resumidas, mas suficientes para uma rápida tomada de decisão, o investidor pode ficar cada vez mais distante do prospecto completo. Rebello rebate essa visão. Segundo ele, os investidores pessoas físicas ainda têm pouca experiência no mercado de capitais e muitos esquecem que, ao aplicar em um fundo de investimento, estão entregando recursos para a gestão de terceiros e não simplesmente depositando o dinheiro em uma instituição financeira.

Apesar das dúvidas, existe uma percepção generalizada de que o prospecto precisa ser simplificado. “Nossa preocupação é achar a medida certa entre qualidade e quantidade de informações”, diz Luisa Saboia, gerente jurídica da gestora de recursos BNY

Mellon e membro da subcomissão que estuda o assunto na Anbid. Na Mellon, os prospectos confeccionados de acordo com as atuais exigências chegam a ter 20 páginas. Segundo Luisa, uma maneira de reduzi-lo e torná-lo mais atraente para o investidor é usar uma linguagem coloquial, em vez do “juridiquês” tradicional. “O ideal seria não repetir tantas informações que já constam do regulamento e enfatizar dados complementares”, afirma Anna Carolina Malta, advogada do escritório Barbosa, Müssnich & Aragão.

Há dúvidas quanto a fazer do prospecto simplificado um terceiro documento exigido pela Instrução 409 ou usá-lo para substituir a versão atual. A segunda opção embute a preocupação de que, ao receber uma quantidade menor de informações, o investidor que quiser esclarecimentos precisará recorrer às intermináveis páginas do regulamento. A primeira pode suscitar críticas aos custos adicionais. “Se conseguirmos sintetizar em duas páginas, o custo não será tão relevante”, argumenta Rebello, reforçando que idéias novas, por natureza, despertam alguma desconfiança. Conciliar os prós e os contras é o seu desafio agora. Mas ele tem tempo. O superintendente espera que a nova regra fique pronta até setembro de 2009, data em que pretende se desligar da CVM. ■