

# **Título: A CVM e o conceito de investidor qualificado**

**Autor: Leandro Salztrager Benzecry**

Fonte: Valor Econômico, 30/06/2006, Legislação &, p. E2

Nesta semana de encerramento da Audiência Pública nº 3, de 2006 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que visa o aperfeiçoamento da Instrução CVM nº 409 - cujo artigo 109 regula parcela preponderante dos fundos de investimento e define investidores qualificados -, é interessante refletirmos sobre os critérios adotados para a definição de investidor qualificado.

Atualmente são considerados investidores qualificados as instituições financeiras, seguradoras, sociedades de capitalização, entidades de previdência complementar, fundos destinados a investidores qualificados, gestores e consultores de valores mobiliários, assim como pessoas físicas com patrimônio superior a R\$ 300 mil que atestem sua condição de investidor qualificado através de uma declaração padrão constante da norma.

A determinação desse conceito é importante, pois caracteriza um grupo de aplicadores com maior propensão a risco e expectativa de retorno, mas que, por sua qualificação, têm capacidade de, por seus próprios meios, avaliar e entender os produtos disponibilizados ao mercado pela indústria de fundos de investimento, sem a necessidade da proteção estatal.

Essa proteção garantida aos investidores não-qualificados, exercida basicamente pela CVM, exige hoje a entrega de prospecto ao investidor, proíbe o investimento em determinadas modalidades de fundos e limita as possibilidades de cobrança de performance, assim como as condições de resgate.

Com base na proposta da audiência pública, passaríamos a contar, adicionalmente, com regras mais rígidas no tocante à concentração das carteiras em títulos privados e títulos de um mesmo emissor, o que sem dúvida representa uma grande evolução na proteção ao pequeno investidor, não-qualificado.

Conforme indicado pela CVM na exposição de motivos da referida audiência pública, esta busca "aumentar a proteção ao pequeno investidor pelo aumento da transparência e da exigência de maior diversificação" e "dar maior liberdade aos gestores das carteiras dos investidores qualificados, que precisam de menor tutela do regulador".

É mais adequado que os qualificados sejam os que têm capacidade técnica para avaliar o risco e não os que possuem recursos. Concordamos plenamente com os objetivos acima transcritos, mas atentamos para o fato de que a regulamentação vigente e a proposta em vias de implementação consideram como fator determinante para a verificação da qualificação de um cotista a sua situação patrimonial, quando, na verdade, deveria prevalecer sua capacidade técnica de entender os riscos a que está sujeito.

Vale notar que vivemos hoje em uma sociedade que segrega os que têm informação e os que não têm informação e este elemento de separação prevalece cada vez mais frente ao quesito até então predominante - dos que têm recursos e dos que não os têm - de rico e pobre.

Com o objetivo de alinhar as regras atinentes aos fundos de investimento a esta realidade da sociedade moderna, nada mais adequado do que considerar como qualificados os detentores de capacidade técnica para avaliar o risco e não verificar os que possuem volume considerável de recursos.

Vejamos a contradição do atual critério, que abre espaço ao vencedor de um reality-show, com premiação de um milhão de reais, a assumir o mais alto grau de qualificação, mas que, por outro lado, impede que o detentor de um extenso currículo, graduado em finanças, mas com saldo bancário inferior, aplique em fundos de investimento que operam em mercados dos quais possui profundo conhecimento e aptidão.

Em suma, chamamos à reflexão se a declaração de próprio punho, através da qual a pessoa se diz ciente de todos os riscos a que está exposta, bem como de que possui conhecimento sobre o mercado financeiro e de capitais suficiente para que não lhe sejam aplicáveis um conjunto de proteções legais e regulamentares conferidas aos investidores não-qualificados (conforme texto da declaração já em vigor), não seria um meio mais justo e eficaz de separação entre qualificados e não-qualificados e não bastaria por si só.

O critério da manifestação poderia, inclusive, ser complementar ao outro, porque nada impede que o indivíduo detentor de uma grande fortuna queira arriscar parte dela em produtos com grande expectativa de retorno e risco proporcional, independentemente do seu nível de conhecimento. Teríamos, então, duas categorias de investidores qualificados pessoa física: aquele que se declara apto a assumir os riscos por sua capacidade técnica e o outro em virtude do seu elevado patrimônio. Notamos que este é o momento oportuno para a transformação proposta, uma vez que a simples adaptação do artigo 109 da Instrução CVM nº 409 poderia trazer este novo conceito de investidor qualificado.

Leandro Salztrager Benzecry é advogado especialista em fundos de investimento e sócio do escritório Spalding Advocacia Empresarial

30/06/2006