

Interessado: **Oliveira Trust DTVM S.A.**

Assunto: Recurso contra entendimento da SRE – Registro de Distribuição de Cotas de FIDC aberto.

Relator: Diretor Durval Soledade

RELATÓRIO

1. Trata-se de recurso interposto por Oliveira Trust DTVM S.A. ("Recorrente"), contra manifestação da SRE, no sentido de exigir sucessivos registros de distribuição pública de cotas de **FIDC "aberto"** (g.n.) a cada intervalo de 180 dias a partir do registro inicial.
2. A SRE manifestou sua posição pelo OFÍCIO/SRE/GER-1/Nº 1606/2007(de 28/8/2007-fls.76), que se refere á oferta pública de distribuição de cotas de emissão do **Ourinvest FIDC Financeiros - Supplicard** ("Fundo") - Processo CVM nº RJ-2007-1882), nos seguintes termos: " A propósito, esclarecemos que, na aplicação do disposto nas Instruções CVM nºs 356/01 e 400/03, esta área técnica entende que, tendo em vista o disposto no item 15.1 do Regulamento do Fundo, tão logo se cumpra o prazo para distribuição das cotas de sua primeira emissão, o qual se finda 180 dias após a publicação do Anúncio de Início, as futuras ofertas públicas de distribuição de cotas de emissão do Fundo devem ser antecedidas de pedido de registro, nos termos do art. 20 da Instrução 356, uma vez que o Fundo se enquadra na categoria prevista no inciso II do § 1º do art. 21 da Instrução nº 356."
3. Isto porque o resgate das cotas do fundo pode ser requerido a qualquer tempo, conforme dispõe o item 17.1 do regulamento do Fundo, porém, o efetivo pagamento do valor do resgate depende de apuração feita trimestralmente, de acordo com a tabela a seguir, constante do item 17.4 do regulamento.

	Período de Solicitação de Resgate de Quotas Seniores	("Datas de Apuração do resgate de Quotas Seniores")
1	De 1º de outubro (inclusive) até 31 de janeiro (inclusive)	1º de fevereiro
2	De 1º de fevereiro (inclusive) até 31 de maio (inclusive)	1º de junho
3	De 1º de junho (inclusive) até 30 de setembro (inclusive)	1º de outubro

4. Da mesma forma o item 15.1 do **regulamento** do Fundo dispõe nos seguintes termos (fls. 50): " As Quotas Seniores e as Quotas Subordinadas poderão ser emitidas, a qualquer tempo, pelo valor apurado na respectiva Data de Emissão na forma definida nos itens (16.1) e (16.2) do Capítulo XVI, respectivamente. O Fundo emitirá no mínimo 100.000 e no máximo 10.000.000 de Quotas Seniores, observados os termos deste Regulamento."
5. Pelo lado da regulação, os artigos 20 e 21 da **Instrução CVM nº 356** passaram a ter à seguinte redação a partir de 08 de dezembro de 2006 com a edição da Instrução CVM no 442:

*Art. 20. A oferta pública de **distribuição de cotas de fundo fechado será realizada com observância do disposto na Instrução CVM nº 400/03** (g.n.).*

Art. 21. A distribuição de cotas de fundo aberto independe de prévio registro na CVM, e será realizada por instituições intermediárias integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

*§1º A distribuição de cotas de **fundos abertos observará o disposto no art. 20 desta Instrução, sempre que o regulamento do fundo estipule** (g.n.):*

I – Prazo de carência para resgate de cotas superior a 30 (trinta) dias ; ou

II – prazo para pagamento do valor de resgate das cotas for superior ao prazo referido no inciso I deste parágrafo.

§2º O disposto no §1º será aplicável também nos casos em que a soma dos prazos de carência ou para pagamento do valor de resgate for superior a 30 (trinta) dias."

As Alegações da Recorrente

6. Diferentemente do entendimento apontado no Ofício da SRE, a Recorrente entende que o artigo 18 da Instrução CVM 400 não deve ser aplicado ao presente caso e solicita que a matéria seja encaminhada ao Colegiado da CVM, nos termos da Deliberação CVM 463 e do parágrafo 3º do artigo 16 da Instrução CVM 400.
7. Esclarece, inicialmente, que não pretende defender a tese de que não há necessidade de registro de toda e qualquer distribuição de cotas de FIDC constituídos sob a forma de condomínio aberto, que sejam abrangidos pela disposição do artigo 20 da Instrução CVM 356, mas sim que tal necessidade deve ser observada somente nos casos em que, efetivamente, houver nova distribuição de valores mobiliários, ou seja, distribuição de valores mobiliários com características distintas (i.e. séries distintas de classes seniores).
8. Argumenta que o Fundo é constituído sob a forma de condomínio aberto, e que os fundos abertos em geral contemplam a possibilidade de ser solicitado, pelo cotista, a qualquer tempo, o resgate (total ou parcial) de sua aplicação. Dessa forma, acrescenta que para que um fundo permita o resgate constante, é necessário que nele também possam ser feitas aplicações a qualquer momento, de forma que, em seu curso normal, o número de aplicações seja igual ou maior do que o número de resgates e, assim, possa o respectivo fundo persistir existindo ao longo do seu tempo de duração.

9. Ressalta que os prazos de carência e de pagamento do valor do resgate estão diretamente relacionados com a sofisticação do mercado de capitais em franca expansão; aliado a uma maturação dos entendimentos dos riscos sistêmicos por parte do investidor, que passou a aceitar que seu investimento não tenha liquidez imediata, essa que, num passado não tão distante, era condição fundamental para a aplicação de seus recursos em determinados fundos.
10. A Recorrente alega entender que a CVM buscou criar uma maior segurança jurídica aos aplicadores de fundos abertos que contemplem em seus respectivos regulamentos, como é o presente caso, prazo de carência para resgate ou prazo para pagamento do valor de resgate acima de 30 dias, ao estabelecer que tais fundos devam observar o disposto no artigo 20 da Instrução CVM 356 e, por conseguinte os dispositivos da Instrução CVM 400.
11. Mas argumenta que a aplicação da Instrução CVM 400 aos fundos abertos não deve ser total e irrestrita, devendo ser aplicáveis os dispositivos que não alterem as características inerentes a tais fundos.
12. Entende que, se o Fundo foi constituído prevendo a possibilidade de resgates e aplicações a qualquer tempo durante a sua vigência, o mesmo não realizará várias distribuições, mas sim uma só distribuição, constante e ininterrupta, durante todo o prazo de sua vigência, sendo essa a própria natureza dos fundos constituídos sob a forma de condomínio aberto.
13. Desse modo, argumenta que a distribuição de cotas de FIDC constituídos sob a forma de condomínio aberto independe de prévio registro na CVM, ressalvadas as hipóteses já tratadas aqui, quais sejam, a existência de prazo de carência para resgate de cotas ou prazo para pagamento do valor de resgate das cotas seniores superior a 30 dias. Entretanto, tem-se que, não estando a distribuição de cotas dispensada de registro, dita distribuição não estará sujeita aos termos da Instrução CVM 400.
14. Nesse contexto, cabe evidenciar que, apesar de o Fundo estar obrigado a efetuar o registro da distribuição de suas cotas na CVM, por se enquadrar nos quesitos do citado artigo, analogamente, não se pode dar tratamento completamente diferenciado de um fundo aberto simplesmente por existirem prazos de carência e pagamento do resgate estipulados em seu regulamento.
15. A prévia necessidade de registro a cada nova oferta de distribuição de cotas, exigência típica de FIDC fechados regulados pela Instrução CVM 356, não é condizente com o fundo aberto, devendo-se, portanto, afastar a aplicação do artigo 18 da Instrução CVM 400 do caso em tela.
16. A Recorrente alega que, se o entendimento da SRE for mantido, teremos uma espécie completamente nova de fundo, classificada apenas em razão da definição dos mencionados prazos, distinta dos fundos abertos e dos fundos fechados.
17. Em consonância com o exposto acima, temos o disposto no artigo 9º da Instrução CVM 356, que também diferencia, em seus incisos I a III, os fundos abertos e fechados para fins de liquidação automática, aplicando-se somente aos fundos fechados o prazo de 180 dias para que se proceda à distribuição integral das cotas - [nota \(1\)](#).
18. Ou seja, a própria Instrução CVM 356 criou, ainda que tacitamente, a regra do prazo de distribuição para cotas de fundos abertos, não sendo, portanto, necessário que a distribuição de suas cotas seja encerrada no prazo de 180 dias. Assim, deve-se aplicar o artigo 60, parágrafo único, inciso IV, da Instrução CVM 400, o qual determina que não deva ser aplicada a referida Instrução nos casos em que existir regulação específica no tocante ao prazo para conclusão da distribuição - [nota \(2\)](#).
19. Menciona que tal dispensa de novo registro não elide a responsabilidade de a Administradora atualizar constantemente o prospecto de distribuição de forma que o público investidor tenha pleno conhecimento dos riscos envolvidos com tal modalidade de investimento.
20. Por fim, solicita a Recorrente que a CVM confira efeito suspensivo ao recurso, uma vez que a execução da decisão, estando o recurso sob efeito meramente devolutivo, poderia gerar prejuízos de reparação incerta ao Cedente, assim como ao Fundo e aos seus cotistas, nos termos do inciso V da Deliberação CVM 463, conforme alterada pela Deliberação CVM nº 510.

As Considerações da SRE

21. Por força do prazo para pagamento do resgate ultrapassar 30 dias, a distribuição deverá ser realizada de acordo com a Instrução CVM 400, conforme disposto no art. 20 da Instrução CVM 356, como se fundo fechado fosse.
22. A Instrução CVM 400, por sua vez, dispõe, em seu art. 2º, que toda oferta pública de valores mobiliários no Brasil deve ser submetida a registro na CVM, nos termos da Instrução.
23. Não há, na Instrução CVM 400, qualquer dispositivo que possibilite que o prazo de distribuição de uma oferta pública seja superior a 180 dias, o que, no presente caso, seria o prazo de duração do Fundo.
24. Pelo contrário, a Instrução CVM 400 dispõe, em seu art.18: "*Art. 18 – A subscrição ou aquisição dos valores mobiliários objeto da oferta de distribuição deverá ser realizada no prazo máximo de 6 (seis) meses, contado da data de publicação do Anúncio de Início de Distribuição.*"
25. Nesse sentido, concordamos com o argumento da Recorrente de que "*se o entendimento da SRE for mantido, teremos uma espécie completamente nova de fundo, classificada tão-somente em razão da definição dos mencionados prazos, distinta dos fundos abertos e dos fundos fechados*".
26. De fato, o teor dos incisos I e II do § 1º da Instrução CVM 356 pretende diferenciar o tratamento que deve ser dado aos FIDC abertos com diferentes prazos para o resgate de suas cotas, sejam prazos de carência ou de efetivo pagamento pelas cotas resgatadas.
27. A Recorrente, ciente de que essa era a característica do Fundo, protocolou, em 7/3/2007, e obteve em 6/3/2007 os registros de funcionamento e de oferta pública de distribuição das cotas de emissão do Fundo (fls. 73).
28. Dessa forma, o Ofício enviado à Administradora, teve como objetivo esclarecer o procedimento a ser adotado pelo Fundo para o caso de novas emissões de suas cotas; uma vez que o seu regulamento, no item 15.1, que dispõe sobre a possibilidade de as cotas seniores e subordinadas poderem ser emitidas a qualquer tempo, não se encontra inconsistente em sua redação, mas não apresenta os passos que devem ser dados para as futuras emissões de cotas do Fundo, isto é, o registro da oferta na CVM.
29. Ademais, tendo em vista que a alínea "e" do inciso I do art. 34 da Instrução CVM 356 prevê a necessidade de a instituição administradora manter atualizados os prospectos das ofertas de cotas dos fundos abertos, surgem questionamentos quanto à aplicabilidade do prazo de 6 meses para colocação das referidas cotas.
30. Isso se deve ao pressuposto de que, após esse prazo, o prospecto de uma oferta pública tornar-se-ia obsoleto, o que não ocorre no caso dos fundos abertos.

31. Já quanto às futuras emissões de cotas do Fundo, há ainda duas possibilidades para se considerar:
- o Fundo poderia resgatar e emitir cotas, durante todo o prazo de sua duração, desde que o número de cotas em circulação não ultrapasse a quantidade de cotas registradas, emitidas durante o período de distribuição; e
 - o Fundo apenas poderia emitir novas cotas, além do limite registrado na CVM, no âmbito de novo pedido de registro de distribuição junto à CVM.
32. Na seqüência, aproveita para manifestar que, a despeito do estabelecido no art. 119-A da Instrução CVM nº 409/04 - que estabelece: *"Esta Instrução aplica-se a todo e qualquer fundo de investimento registrado junto à CVM, no que não contrariar as disposições das normas específicas aplicáveis a estes fundos"* - considera que as cotas de FIDC aberto podem ser negociadas no mercado, uma vez que não possuem liquidez imediata, como as cotas dos fundos da Instrução CVM 409.
33. Nesse caso, entende que não se aplica a tais fundos o disposto no art. 12 da Instrução CVM 409, que normatiza: *"A cota de fundo aberto não pode ser objeto de cessão ou transferência, salvo por decisão judicial, execução de garantia ou sucessão universal"*.
34. Destaca que durante as discussões para a edição da Instrução CVM nº 442/06, tal questão foi levantada e o Colegiado entendeu que não haveria motivo para impedir a livre circulação das cotas. Todavia, com o advento da reforma da Instrução CVM 409, a questão merece uma manifestação formal da CVM.
35. Finalmente, vale comentar que:
- foi afastado o recurso com base no § 3º do art. 16 da Instrução CVM 400, vez que o referido dispositivo trata de recurso contra decisão de indeferimento de pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, o que não se observa no presente caso; e
 - que a SRE concedeu o efeito suspensivo solicitado.

A Proposta da SRE

36. A SRE opina pela manutenção do entendimento manifestado no Ofício 1606, tendo em vista a literalidade do § 1º do art. 21, combinado com o art. 20, ambos da Instrução CVM 356; e propõe que sejam apreciadas pelo Colegiado as questões suscitadas, quais sejam:
- o procedimento para o cálculo do limite de emissão de novas cotas do Fundo; e
 - a possibilidade de o Fundo ter suas cotas admitidas para negociação no mercado.

É o relatório.

VOTO

37. O caso provoca reflexões e revela a necessidade de esclarecimentos ao mercado e de alterações na regulamentação com vistas a conciliar os dispositivos relacionados aos FIDCs abertos, especificamente, e, talvez, a outras espécies de fundos abertos.

Da necessidade de sucessivos registros de distribuição

38. A análise do conjunto das regras aplicáveis a esses fundos leva à conclusão que a regulação gerou duas categorias de FIDCs abertos: os FIDCs **"plenamente" abertos**, cuja distribuição de cotas "... independe de prévio registro na CVM..." e os FIDC's **"menos" abertos**, cujo ingresso de recursos por aplicações depende, semestralmente, da obtenção de registros de distribuição. O elemento que diferencia um tipo do outro é a existência de prazo superior a 30 dias para pagamento de resgate ou de carência para resgate.
39. Os efeitos dessa distinção, aparentemente simples, são, entretanto, relevantes.
40. Os custos decorrentes da taxa de fiscalização para obtenção dos registros de distribuição (típico de fundos fechados) e da obrigação de permanente atualização do prospecto (típico dos fundos abertos), passam a constituir desvantagens, quer em relação aos fundos abertos, que não recolhem taxa de fiscalização para distribuir cotas, quer em relação aos fundos fechados, que não necessitam manter prospectos atualizados após o encerramento da oferta.
41. Além disso, a possibilidade de ocorrência de imprevistos na obtenção dos sucessivos registros de distribuição representa risco elevado e de difícil mensuração por conta da interrupção do fluxo de aplicações. Dado que o fluxo de resgates não se interromperia nesse período, o descasamento entre entradas e saídas de caixa tenderia a gerar prejuízos ou mesmo determinar a liquidação do fundo.
42. De fato, é da própria natureza dos FIDCs abertos a fixação de prazo para pagamento de resgates. Isto porque a acumulação de caixa para pagamento dos resgates deve aguardar, no mínimo, o prazo para recebimento dos recebíveis em carteira, para que seja assegurada a liquidação em dinheiro.
43. Isto, por certo, não ocorre em relação aos fundos de investimento em títulos e valores mobiliários regularmente negociados em mercados organizados e líquidos.
44. Parece-me, sem querer antecipar conclusões, que estabelecer procedimentos diferenciados para os fundos abertos em razão de prazos para pagamento de resgate não é simples, e talvez nem mesmo apropriado; tampouco se deveria arbitrar um prazo, como no caso dos FIDCs, de 30 dias. Ainda, a respeito do prazo de 30 dias, creio que muito excepcionalmente algum FIDC poderá se enquadrar como fundo **plenamente aberto**. Minha dúvida sobre a utilidade desse tipo de dispositivo se estende a quaisquer outros fundos de investimento, inclusive em títulos e valores mobiliários de menor liquidez e de longo prazo como, por exemplo, fundo para aplicação em debêntures emitidas por companhias abertas.
45. Para a questão das emissões de cotas de FIDC's abertos posteriores à distribuição inicial, a SRE teceu as seguintes considerações:
- o Fundo poderia resgatar e emitir cotas durante todo o prazo de sua duração - desde que o número de cotas em circulação não ultrapassasse a quantidade de cotas registradas e efetivamente colocadas, durante o período de distribuição; e
 - o Fundo apenas poderia emitir novas cotas, além do limite registrado na CVM, mediante novo pedido de registro de distribuição junto à CVM".

Da acumulação de recursos para pagamento de resgate

46. A Recorrente, em suas alegações, afirma que "... é condição para que um fundo permita o resgate constante, que nele também possam ser feitas aplicações a qualquer momento, de forma que, em seu curso normal, o número de aplicações seja igual ou maior que o número de resgates...".
47. Não considero correta essa afirmação; entendo que seja prudente que não se atrele o pagamento de resgates à distribuição de cotas, mas, unicamente, à capacidade de realização dos ativos do fundo. O ingresso de recursos pela colocação de cotas não é o mecanismo de formação de caixa aplicável a esses fundos, nem a qualquer outro, sob pena do fundo ter que descumprir a obrigação de resgate. Por outro lado, o resgate, na Lei Societária, acarreta a extinção do título, pelo que restaria configurada uma operação distinta na hipótese em comento, qual seja, a aquisição de cotas para tesouraria e posterior revenda, matéria não admitida na regulamentação vigente para FIDCs ou quaisquer Fundos de Investimento.
48. A se admitir a negociação para tesouraria caberia, por lógica e, também, por analogia com títulos de renda fixa, limitar o valor da compra ao valor presente do valor de resgate, considerado, por certo, o prazo para pagamento.
49. A matéria envolve aspectos bastante complexos e deverá ser apreciada com cautela; entretanto, enquanto não resolvido o assunto, cabe-nos, ao menos, cuidar para que nossas estatísticas não fiquem distorcidas em razão de pedidos de registro com volume super dimensionados para aproveitamento total do prazo de distribuição.

Da negociação secundária de cotas

50. Outro aspecto a ser contemplado na análise dos mecanismos adequados aos FIDCs abertos é a restrição determinada pelo art. 12 da Instrução CVM 409 [\(nota 3\)](#), que dispõe: "A cota de fundo aberto não pode ser objeto de cessão ou transferência, salvo por decisão judicial, execução de garantia ou sucessão universal". Em existindo prazo para pagamento de resgate e sendo este superior ao prazo de liquidação dos negócios nos mercados secundários, parece-me necessário admitir que as cotas sejam livremente negociadas, sob pena de tal restrição incentivar um mercado marginal e negócios não transparentes.
51. A despeito do estabelecido no art. 119-A da Instrução CVM nº 409/04, que dispõe: "Esta Instrução aplica-se a todo e qualquer fundo de investimento registrado junto à CVM, no que não contrariar as disposições das normas específicas aplicáveis a estes fundos" (da Instrução 409); as normas específicas para os FIDC não contemplam dispositivo sobre a negociação secundária de cotas de fundos abertos, o que, no mínimo merece ser esclarecido ao mercado.

Do precedente de extensão do prazo para distribuição pública

52. Na Reunião do Colegiado de 22.11.2005 [\(nota 4\)](#), o Colegiado deliberou autorizar a extensão do prazo de validade do registro de distribuição pública de CEPACs para até 2 (dois) anos, atendendo a recurso interposto pelo Município de São Paulo através da EMURB e pelo BB Banco de Investimento S.A., coordenador da oferta pública.
53. A decisão foi proferida com fundamento:
- na possibilidade prevista no art. 4.º, caput, da Instrução CVM 400/03, de que a autarquia dispense o cumprimento de requisito do registro, quando, a seu exclusivo critério, julgar existirem condições para a dispensa para, excepcionalmente, prorrogar o prazo de distribuição previsto no art. 18 da mesma Instrução; e
 - por analogia, na Instrução 404/04, que estabelece o período de até dois anos para a distribuição de uma emissão ou série de debêntures padronizadas, de forma que a distribuição dos CEPAC poderia ser realizada nesse prazo.

Considerações finais

54. Os dispositivos em vigor impõem, sem dúvida, o registro da distribuição do FIDC em tela, podendo, contudo, o Colegiado autorizar a extensão do prazo de distribuição com base nos mesmos fundamentos do precedente citado.
55. No entanto, a simples extensão do prazo não contém uma solução inequívoca face às necessidades do Recorrente - de mecanismos que assegurem fluxo firme de recursos - assim como não é segura a sugestão trazida pela SRE.
56. Por outro lado, não há, ainda, como ultrapassar a vedação à cessão ou transferência de cotas de fundos abertos contida no art. 12 da Instrução CVM nº 409/04 [\(nota 5\)](#), o que impede, de imediato, abordar os negócios da "tesouraria".
57. Parece-me, todavia, oportuno tecer algumas considerações sobre tal proibição, dada a diversidade de fundos de investimento já admitidos em nossa regulação, além dos próprios FIDCs.
58. Primeiro porque tenho como certo que tal vedação não respeita o disposto no artigo 1.228 do Código Civil, que, ao dispor sobre a propriedade em geral, assegura que "O proprietário tem a faculdade de usar, gozar e **dispor** da coisa, ..." (g. n.).
59. Por outro lado, mais pragmático, é certo que, identicamente aos FIDCs, outros fundos de investimento abertos possuem ativos sem mercado eficiente e líquido, como seria, por exemplo, a carteira de notas promissórias ou mesmo debêntures de emissão de companhias abertas, e por isso, careceriam de prazo de resgate amplo, forçando o cotista a optar pela alienação das cotas, sabe-se lá onde e como, mas, certamente, em negócio não transparente.
60. Poder-se-ia concluir que o mais adequado seria não admitir fundos abertos, deixando ao mercado secundário a solução de liquidez. Entretanto, essa solução não seria satisfatória no caso dos FIDCs, tendo em vista a possibilidade de desalinhamento entre os interesses dos cotistas seniores e subordinados. Como geralmente ocorre, os cotistas subordinados são originadores dos recebíveis e poderiam ter uma vantagem inadequada em razão da inexistência da opção de venda de cotas pelo valor patrimonial por parte dos cotistas seniores.
61. Com base nas razões expostas, voto que o Colegiado:
- considere inaplicável a disposição constante do art. 18 da Instrução CVM nº 400/03 para o Ourinvest FIDC Financeiros – Suppliercard;
 - permita que a Ourinvest FIDC Financeiros– Suppliercard, emita novas cotas ao abrigo do registro concedido pela CVM, desde que o saldo de cotas existente não ultrapasse o número de cotas registradas, em resumo: após a colocação da quantidade de cotas registrada, as novas emissões dependerão de ter havido o resgate anterior da mesma quantidade de cotas a serem emitidas. Emissões acima da quantidade inicialmente registrada, considerados os resgates havidos, dependerão de novo registro;
 - determine à Ourinvest FIDC Financeiros– Suppliercard que mantenha atualizado o prospecto, conforme previsto na letra "e" do Inciso I

do art. 34 da Instrução CVM nº 356/01 e que reporte, nos termos do inciso VI do art. 37 da Instrução CVM nº 400/03, a quantidade de cotas colocadas e a quantidade de cotas resgatadas, juntamente com a demais informações constantes do Anexo VII da última instrução citada;

- iv. limite em 2 (dois) anos o prazo da oferta pública de distribuição de cotas de emissão do Fundo, tendo em vista a analogia ao período de distribuição de CEPAC, conforme decisão do Colegiado, e de debêntures padronizadas previsto na Instrução CVM nº 404/04;
- v. faculte à SRE, tratar de igual maneira casos similares de FIDC abertos enquadrados na categoria prevista nos §§ 1º e 2º do art. 21 da Instrução ICVM nº 356.
- vi. solicite que a SDM apresente projeto de regulação que satisfaça os aspectos abordados neste documento, com especial ênfase nos aspectos relacionados à vedação de negociação secundária de cotas de fundos abertos, que deverá ser contemplada com urgência.

Rio de Janeiro, 27 de novembro de 2007.

DURVAL SOLEDADE

Diretor- Relator

[\(1\)](#) "Art. 9º. (...)

II – no caso de fundo fechado, quando, no prazo de 180 (cento e oitenta) dias, a contar da data da publicação do anúncio de início de distribuição, não for subscrita a totalidade das cotas representativas do seu patrimônio inicial, salvo na hipótese de cancelamento do saldo não colocado, antes do referido prazo, desde que haja previsão expressa no regulamento nesse sentido;

(...)"

[\(2\)](#) "Art. 60 (...)

Parágrafo único. A presente Instrução aplica-se a toda e qualquer oferta pública de distribuição de valores mobiliários, salvo, quando houver regulação específica, nas disposições relativas a:

(...)

IV - prazo para concluir a distribuição; e

(...)"

[\(3\)](#) Com a redação dada pela Instrução CVM nº 411, de 26 de novembro de 2004.

[\(4\)](#) Processo CVM RJ nº 2005/3975

[\(5\)](#) Art. 12. A cota de fundo aberto não pode ser objeto de cessão ou transferência, salvo por decisão judicial, execução de garantia ou sucessão universal.