

**Assunto:** Consulta

**Interessado:** Schroder Investment Management Brasil DTVM S.A.

**Diretor-Relator:** Wladimir Castelo Branco Castro

### RELATÓRIO

01. Trata-se de recurso interposto pela Schroder Investment Management Brasil DTVM S.A. ("Schroder"), com base na Deliberação nº 463/03, contra a manifestação de entendimento da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN) acerca da consulta formulada a respeito da interpretação dos artigos 19 e 20 e inciso I, do art. 99, da Instrução CVM nº 409/04(1).

#### **I - Da Consulta**

02. Em 05.10.2006, a Schroder protocolou a consulta (fls. 01/04) à SIN acerca da interpretação dispositivos da instrução acima apontados, tendo em vista o seu interesse de constituição de um fundo fechado exclusivo.

03. Na consulta, os seguintes argumentos foram expendidos:

- i. Os arts. 19 e 20 da referida Instrução tratam de forma diversa o registro de distribuição de cotas de fundo aberto e fundo fechado. O fundo fechado está obrigado ao prévio registro na CVM e, em consequência, tal fundo deveria arcar com o ônus da Taxa de Fiscalização prevista na Lei n.º 7.940/89, correspondente à Tabela "D", referente a ofertas públicas de aquisição ou permuta de ações e de distribuição de quaisquer outros valores mobiliários;
  - ii. Nesse caso, trata-se de fundo fechado exclusivo, com cotista pré-determinado que irá subscrever a totalidade das cotas emitidas, valendo o mesmo entendimento para casos onde o fundo fechado tivesse maior número de cotistas que, de antemão, fossem subscrever a totalidade das cotas emitidas;
  - iii. A CVM não pretendia tratar diferentemente as duas espécies de fundos e, em consequência, onerar o fundo fechado e, por conseguinte, os seus cotistas com a Taxa de Fiscalização;
  - iv. Toda emissão é pública no que se refere aos fundos de investimento regulamentados pela Instrução CVM nº 409/94, inclusive como já se pronunciou a CVM em outras ocasiões a esse respeito e não estamos, nesse caso, falando de uma emissão privada, que é inadmissível;
- V. A Instrução CVM nº 400/03 estabelece, no inciso V, do parágrafo único, do art. 60 (2), a hipótese de dispensa específica para oferta pública, mas o fundo fechado para investidor qualificado, por força do previsto no art. 22, da Instrução CVM nº 409/04(3), não pode pedir essa dispensa. Portanto, a redação dada aos artigos mencionados da Instrução nº 409/04 não abrangeu os desdobramentos que se apresentam quando da distribuição das cotas de fundo fechado para investidor qualificado e, em contrapartida e por consequência, deu tratamento diferenciado, até quanto a possibilidade de eventualmente se pedir a dispensa para a oferta pública estabelecida pela Instrução CVM nº 400/03, ao fundo fechado e o penalizou com a incidência da Taxa de Fiscalização; e
- Vi. Dessa maneira, solicita, que a CVM, no presente caso, leve em consideração a espécie de fundo que se deseja constituir, de forma que, como contido na decisão do Colegiado, no Processo RJ2005/2345, "...e a inexistência de impedimento a que a CVM estabeleça regras especiais de concessão automática de registro de funcionamento e de distribuição de cotas de fundos de investimento, ou mesmo de sua dispensa, inclusive condicionando a concessão de tais favores ao número máximo de destinatários e ao valor da oferta...", conclua que o fundo fechado que se pretende constituir: (a) cuja emissão de cotas não exigirá esforço de venda, (b) estará de antemão subscrita e integralizada pelo cotista exclusivo, não incorre na Taxa de Fiscalização prevista na Lei nº 7.940/89, correspondente à Tabela "D", referente a ofertas públicas de aquisição ou permuta de ações e de distribuição de quaisquer outros valores mobiliários, devendo observar, contudo, o previsto no art. 23 e o atendimento do previsto nos arts. 24, 25 e 29 da Instrução 409/04(4).

04. Em resposta, a SIN, em 18.10.2006, elaborou o OFÍCIO/CVM/SIN/GII-2/Nº1602/06 (fls.06), por meio do qual citou a decisão exarada na Reunião do Colegiado do dia 21.02.2006, sob o registro nº 4.755/05, proferida nos autos do Processo CVM RJ 2005/2345, assinalando que "...não há necessidade nem possibilidade de registro na CVM de fundos de investimento em geral cujas cotas destinem-se à colocação privada, sem prejuízo de que...os administradores obtenham o registro de fundos junto à CVM, sujeitando-se a todos os ônus inerentes, e não venham a realizar efetivo esforço de colocação pública".

05. Ademais, aquela área técnica reportou-se à decisão do Colegiado, sob o registro de nº 5.179/06, proferida na reunião do dia 11.07.2006, cujo o item II dissera que "dentre os ônus referenciados na decisão de 21.02.2006, compreende-se aquela relacionada ao pagamento da taxa de fiscalização.", ". Ao final, a SIN consignou "que a distribuição de cotas de fundos fechados pressupõe esforço de venda que não é realizado pelo fundo, mas sim, pelo administrador, de forma que não se pode aventar a aplicação do disposto no art. 99, I, da Instrução CVM nº 409/04. Assim, será o administrador o responsável pelo pagamento de referida taxa."

#### **II - Do Recurso**

06. Em seu recurso, a Schroders (fls.09/14), reportando-se ao que foi manifestado pelo Colegiado nos autos do mencionado Processo RJ 2005/2345, citado pela SIN, e ao voto-relator proferido nos mesmos autos, pede o pronunciamento sobre a incidência da Taxa de Fiscalização na emissão de cotas de fundo exclusivo, sustentando que a CVM "poderia, caso a caso, estabelecer regras de concessão registro (sic.) ou mesmo a sua dispensa, como é o caso em questão e, em consequência, não incidir sobre a emissão de cotas de fundo fechado para investidor qualificado a Taxa de Fiscalização prevista

na lei n° 7.940/89." (fls. 11). Sobre este ponto, ressalta a Schrodgers "que nenhuma revisão ou mesmo proposta para alteração da Instrução CVM n° 409/04, ora em análise pela CVM, que refletisse o entendimento do Colegiado manifestado no processo acima mencionado(5).

07. A recorrente também se insurge contra o pronunciamento da SIN, que lhe informou que o administrador seria o responsável pelo pagamento da taxa, e não o fundo. Para tanto, cita o artigo 99, inciso I, da instrução, que estabelece ser encargo do fundo todos os tributos que recaiam sobre seus bens, direitos e obrigações, bem como o artigo 3° da Lei n° 7.940/89, que fixa os contribuintes da taxa.

08. Ao final, pede, ainda, que o Colegiado expresse o seu entendimento já manifestado nas decisões acima citadas, em parecer de orientação, visando dirimir as questões ora suscitadas, incorporando-o à redação da Instrução CVM n° 409/04.

09. Em 28.11.2006, SIN enviou o OFÍCIO/CVM/SIN/GII-2/N°1785/06 (fls.17) a Schroder, manifestando o seguinte:

- i. Reconsideramos o entendimento quanto à caracterização do efetivo sujeito passivo da obrigação tributária de pagamento da taxa de fiscalização prevista na Tabela D da Lei n° 7.940/89, quando da distribuição de cotas de fundos de investimento fechados regulados pela Instrução CVM n° 409/04; e
- ii. Nesse aspecto, diante da inexistência de regulamentação específica que discipline a matéria, e por reconhecer a aplicação do quanto dispõe, mesmo que em termos gerais, o art. 99, I, da Instrução CVM n° 409/04, entendemos cabível o pagamento da citada taxa pelo fundo de investimento, na qualidade de efetivo emissor dos valores mobiliários.

É o relatório.

#### VOTO

01. Baseando-se na decisão do Colegiado, 21.02.06, o recorrente pretende que a CVM, "*caso a caso, estabeleça regras de concessão de registro ou mesmo a sua dispensa, como é o caso em questão e, em consequência, não incidir sobre a emissão de cotas de fundo fechado para investidor qualificado a taxa de fiscalização prevista na Lei n° 7.940/89.*"

02. Segundo o recorrente, na mencionada decisão, o Colegiado deliberou que (i) fossem revisadas as normas da Instrução n° 409/04, na parte relativa à dispensa de requisito e de registro de distribuição pública, aos regimes especiais e às demais matérias mencionadas no voto do relator e (ii) que fosse mandado aplicar tais regras revisadas à distribuição pública de todos os Fundos Fechados, e à dos fundos abertos em que existam restrições significativas de liquidez, salvo naquilo em que mereçam tratamento específico nas Instruções respectivas.

03. No que tange ao registro de distribuição de cotas de fundos de investimento fechados, objeto da consulta do interessado, a decisão do Colegiado, por ele invocada, foi no sentido de que o artigo 23 da Instrução n° 409/04 estabeleceu que o registro de distribuição de cotas dependerá do envio dos documentos previstos no artigo 24, através do sistema de envio de documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, considerar-se-á automaticamente concedido na data constante do protocolo de envio (item 32).

04. Tal regramento ainda se encontra em vigor, tendo, inclusive, sido ratificado na decisão do Colegiado, de 11.07.06, nos autos dos processos CVM RJ 2005/7475, 2006/310 e 2006/1951, que, adotando o voto apresentado pelo Diretor-Relator, assim se posicionou sobre os fundos exclusivos:

*"Por serem fundos exclusivos, os Fundos, nos termos do caput do art. 116, terão um único cotista e, conseqüentemente, a distribuição será de lote único e indivisível. Adicionalmente, por força do que dispõe o §1° desse artigo, apenas investidores qualificados poderão subscrever as cotas dos Fundos.*

*Como os Fundos são dedicados a investidores qualificados, deve-se seguir o regramento do art. 23 e seguinte da Instrução 409/04 e não se aplica a dispensa automática prevista no art. 5°, II da Instrução 400/03.*

*Assim, deve haver registro de distribuição e, por isso, o entendimento da SIN de que a taxa de registro de distribuição pública é devida está correto."*

05. Sendo assim, a adoção do procedimento de registro, de distribuição de cotas, ainda que automático, pela regulamentação ainda vigente (artigo 24 da Instrução n° 409/04) implica a obrigação de pagamento da taxa de fiscalização, na forma do artigo 4°, inciso II, da Lei n° 7.940/89.

06. Outrossim, vale dizer que, embora tenha sido determinada a revisão das normas da Instrução n° 409/04, na parte relativa às dispensas de requisitos e de registro de distribuição pública, não há que se falar na hipótese de apreciação casuística, como pretende o interessado, da dispensa de registro e conseqüentemente da não incidência da taxa de fiscalização, à que se refere a Lei n° 7.940/89.

07. Quanto ao segundo ponto, que trata da responsabilidade de recolhimento da taxa, a própria SIN retificou a manifestação anterior, entendendo que tal encargo compete ao fundo, não recaindo sobre o seu administrador, nos termos do artigo 99, inciso I, da Instrução CVM n° 409/99.

08. No que tange ao pedido de elaboração de um Parecer de Orientação sobre a matéria, entendo dispensável a sua edição, pois o Colegiado já se manifestou sobre as normas atinentes ao registro de distribuição de cotas de fundos fechados exclusivos, bem como a incidência da Taxa de Fiscalização, nada tendo a acrescentar acerca do tema, cabendo ressaltar que eventuais alterações que o Colegiado possa entender oportuna serão procedidas por intermédio de ato normativo próprio (Instrução).

09. Pelo exposto, voto pelo não provimento do presente pleito, devendo a área técnica comunicar o teor da presente decisão ao interessado.

É como voto.

Rio de Janeiro, 19 de dezembro de 2006.

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

(1) Instrução CVM n° 409/04:

*"Art. 19. 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."*

*"Art. 20. A distribuição de cotas de fundo fechado depende de prévio registro na CVM, na forma da Seção II deste Capítulo, e somente poderá ser realizada por instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários."*

*"Art. 99. Constituem encargos do fundo as seguintes despesas, que lhe podem ser debitadas diretamente:*

*I – taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações*

do fundo."

(2) Instrução CVM nº 400/03: "Art. 60. Ficam revogadas a Instrução CVM nº 13, de 30 de setembro de 1980, e a Instrução CVM nº 88, de 3 de novembro de 1988.

*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:*

*V – hipóteses de dispensas específicas."*

(3) Instrução CVM nº 409/04: "Art. 22. A distribuição de cotas de fundo fechado que não seja destinado exclusivamente a investidores qualificados deverá ser precedida de registro de oferta pública de distribuição nos termos da Instrução CVM n.º 400, de 29 de dezembro de 2003."

(4) Instrução CVM nº 409/04:

*"Art. 23. O registro de distribuição de cotas de fundo fechado destinado exclusivamente a investidores qualificados dependerá do envio dos documentos previstos no art. 24, através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e considerar-se-á automaticamente concedido na data constante do respectivo protocolo de envio."*

*"Art. 24. O pedido de registro para distribuição de cotas de fundo fechado destinado exclusivamente a investidores qualificados deve ser acompanhado:*

*I – do material de divulgação a ser utilizado durante a distribuição das cotas;*

*II – da informação quanto ao número máximo e mínimo de cotas a serem distribuídas, o valor da emissão e outras informações relevantes sobre a distribuição;*

*III – da informação quanto à data de início e encerramento da distribuição;*

*IV – de declaração do administrador de que foi firmado o contrato de distribuição com instituição integrante do sistema de distribuição e de que o mesmo se encontra à disposição da CVM, quando for o caso; e*

*V – do prospecto, se houver.*

*§1º Nas distribuições subseqüentes à distribuição inicial deverão ser enviadas aos cotistas:*

*I – uma comunicação de início da distribuição, com antecedência mínima de 10 (dez) dias; e*

*II – uma comunicação de encerramento da distribuição, até 10 (dez) dias após tal encerramento, esclarecendo o resultado da distribuição.*

*§2º O administrador deverá manter em sua posse, pelo prazo de 5 (cinco) anos, os comprovantes de envio de ambas as comunicações referidas no parágrafo anterior, à disposição da CVM."*

*"Art. 25. O administrador deverá encaminhar, através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, a lista de subscrição de cotas de fundo fechado, no prazo de dois dias úteis após o encerramento da subscrição de cotas."*

*"Art. 29. O material de divulgação de distribuição de cotas do fundo fechado deve conter pelo menos as seguintes informações:*

*I – nome do fundo;*

*II – nome e endereço do administrador e gestor, se houver;*

*III – nome e endereço das instituições responsáveis pela distribuição;*

*IV – política de investimento, público alvo e principais características do fundo;*

*V – mercado onde as cotas do fundo são negociadas;*

*VI – condições de subscrição e integralização;*

*VII – data do início e encerramento da distribuição;*

*VIII – esclarecimento de que maiores informações e as cópias do prospecto e do regulamento podem ser obtidas nas instituições responsáveis pela distribuição de cotas ou na página da CVM na rede mundial de computadores;*

*IX – os dizeres, de forma destacada: "A concessão do registro da presente distribuição não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade do fundo, de seu administrador ou das cotas a serem distribuídas"*

(5) A recorrente transcreve o seguinte trecho da decisão do Colegiado naqueles autos: "...seja mandado aplicar tais regras revisadas à distribuição pública de todos os Fundos Fechados, e à dos Fundos Abertos em que existam restrições significativas de liquidez, salvo nos casos que mereçam tratamento específico nas Instruções respectivas...".