

Assunto: Recurso contra entendimento da SIN

Interessado: Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados

Diretor-Relator: Eli Loria

### Relatório e Voto

O escritório de advocacia Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados ("Consultante" ou "Recorrente") protocolou em 17/09/08 consulta em tese acerca da possibilidade de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados ("FIDC-NP") aplicarem recursos diretamente no exterior.

Com a manifestação negativa da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN, consubstanciada no Ofício/CVM/SIN/GIE/Nº 207/2009, de 11/02/09, acostada às fls.13, o Consultante interpôs recurso ao Colegiado, nos termos do item X da Deliberação CVM nº 463/03(1), contra a interpretação da Superintendência e, adicionalmente, solicitou que o Colegiado se manifeste sobre a possibilidade de que Fundos de Investimento em Participações ("FIP") façam aplicações em ativos no exterior, desde que o investimento mínimo do cotista do fundo seja de R\$ 1 milhão.

A SIN, analisando o Recurso, manteve sua posição e encaminhou o assunto ao Colegiado por meio do MEMO/SIN/GIE/Nº100/2009, de 19/03/09, acostado às fls.14/17. O diretor-relator foi sorteado na Reunião do Colegiado de 31/03/09.

Preliminarmente, gostaria de mais uma vez tecer considerações a respeito do meu entendimento do alcance do disposto no art. 13 (2) da Lei nº 6.385/76.

No caso, verifica-se que a Consultante não é investidora e nem agente do mercado de valores mobiliários (3), mas sim escritório de advocacia de nomeada o que dispensaria a resposta a uma consulta em tese. No entanto, considerando tratar-se de recurso de entendimento já proferido pela SIN, passo a responder.

A Superintendência, em sua resposta, se posiciona no sentido de não ser possível atender ao entendimento do Consultante tendo em vista o disposto no art. 36, inciso III(4), da Instrução CVM nº 356/01, combinado com o disposto no art. 2º (5) da Instrução CVM nº 444/06.

Já o Consultante argumenta que o FIDC-NP é destinado exclusivamente a investidores capazes de analisar os riscos do investimento pretendido e que o FIDC-NP é veículo destinado à aquisição de direitos creditórios que possuem acentuados fatores de risco.

Com relação ao FIP, argumenta que apesar da vedação contida no art. 35, inciso VI, "a" (6), da Instrução CVM nº 391/03, não se justificaria a intervenção protetiva da CVM para os investidores chamados de "superqualificados" que investem no mínimo R\$ 1.000.000,00.

Cabe observar, conforme pondera a SIN, que a Instrução CVM nº 444/06 dispõe sobre o funcionamento de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados e remete para o citado art. 2º da Instrução CVM nº 356/01, que regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios.

No entanto, com a evolução do processo regulatório no que respeita aos fundos de investimento em geral, regulados pela Instrução CVM nº 409/04, fundos que exijam investimento mínimo, por investidor, de R\$ 1.000.000,00, observada a classificação, poderão prever, com a redação dada pela Instrução CVM nº 465/08 (art. 110-B):

1. a não observância dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro; e,
2. a aplicação ilimitada de recursos no exterior, hipótese em que o fundo deverá acrescentar à sua denominação a expressão "Investimento no Exterior".

É certo que a Instrução CVM nº 409/04, em seu art. 1º, delimita a sua abrangência e afasta a incidência aos FIDCs (inciso III) e aos FIPs (inciso I) mas também é certo que as cotas de um FIDC-NP serão sempre de valor nominal mínimo unitário de R\$ 1.000.000,00 (art. 4º, II, da Instrução CVM nº 444/06).

No entanto, a equiparação ou interpretação conforme o disposto no art. 110-B da Instrução CVM nº 409/04 somente seria possível se não houvesse regra específica vedando a aplicação no exterior, nos termos do art. 119-A(7) da mesma Instrução.

Cabe lembrar, como apontado pela SIN, que os fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 409/04 que estão aptos ao investimento em ativos no exterior estão sujeitos ao disposto nos §§ 5º e 6º de seu art. 2º(8).

Assim, uma vez que a redação do art. 110-B da Instrução CVM nº 409/04 é posterior à edição das Instruções CVM nº 391/03 e nº 444/06, caberia avaliar a alteração das normas específicas para se permitir a aplicação em ativos financeiros no exterior apenas da chamada parcela remanescente (e não da própria política de investimento desses fundos, da carteira em si do FIDC-NP e do FIP), já que restariam claras as salvaguardas do art. 2º, §§ 5º e 6º, e desde que respeitadas as mesmas condições previstas no art. 110-B da Instrução CVM nº 409/04.

Nos julgados da CVM, verifico a ocorrência de dois precedentes pertinentes:

1) Processo CVM Nº RJ2007/1366:

Trata-se de pedido de dispensa à vedação de aplicação de recursos no exterior do art. 35, VI, "a", da Instrução CVM nº 391/03, em especial art. 9º, inciso II (Investimento em sociedades estrangeiras, as quais destinam-se, exclusivamente, a realizar investimentos em companhias brasileiras) do Regulamento do Fundo. O Colegiado na reunião de 27/03/07 decidiu "não conceder a dispensa do cumprimento do requisito previsto no art. 35, inciso VI, alínea (a), da Instrução, haja vista a matéria requerer alteração no referido normativo, o que ensejará uma análise pormenorizada da CVM."

2) Processo CVM Nº RJ2008/1527:

O Colegiado na reunião de 02/09/08 decidiu pela impossibilidade de FIDC-NP aplicar qualquer parte de seu patrimônio líquido em cotas de fundos regulados pela Instrução CVM nº 409/04, que não sejam considerados como "renda fixa", nos termos do § 1º do art. 40 da Instrução CVM nº 356/01.

Dos precedentes acima transcritos, extraem-se algumas considerações: (i) em um caso concreto de FIP, sequer se permitiu a aplicação em investimento em sociedades estrangeiras, as quais se destinavam, exclusivamente, a realizar investimentos em companhias brasileiras; e (ii) num caso concreto de FIDC-NP, com cotista único, o Colegiado não permitiu que o regulamento prevísse a aquisição de cotas de fundos regulados pela Instrução CVM nº 409/04 que não se enquadrassem na categoria de renda fixa.

Resta apontar que a regulação dos FIP objetiva desenvolver boas práticas em companhias investidas, tendo em vista a efetiva influência dos gestores dos fundos no processo decisório das mesmas, servindo de degrau para a obtenção da condição de companhia aberta.

Já o FIDC-NP surge para permitir um mercado de direitos creditórios que se afastavam do conceito trazido na Instrução CVM nº 356/01, mas claramente naqueles constituídos no Brasil, trazendo em seu art. 1º, § 1º, os seguintes mecanismos de capitalização das sociedades por meio de cessão de direitos creditórios: (i) vencidos e pendentes de pagamento (inciso I), (ii) que resultem de ações judiciais em curso (inciso III) e (iii) originados de empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial (inciso V).

Assim, o pleito envolve mudança de foco da política de investimento desses fundos, que se voltariam para prospecção de direitos creditórios e companhias no exterior e não no Brasil.

Por fim, no que tange ao argumento de que o investimento em direitos creditórios no exterior pudesse ser realizado mediante autorização prévia e unânime dos cotistas, entendo que o mesmo não é correto uma vez que a vedação à aplicação no exterior é expressa e genérica, não havendo ressalva quanto à decisão de assembleia de cotistas.

Quando se entendeu necessário, a Instrução CVM nº 391/03 traz expressamente a ressalva da aprovação por deliberação de cotistas [\(9\)](#).

Dessa forma, considerando a existência de vedação expressa e genérica, entendo que o FIDC-NP ou o FIP que desejar aplicar recursos no exterior deverá solicitar, para o caso concreto, a dispensa de dispositivos da Instrução CVM nº 356/01, nos termos de seu art. 9º [\(10\)](#), ou da Instrução CVM nº 391/03, sem que se invalide o estudo para eventual alteração das normas.

Nesse sentido, voto por encaminhar-se o processo para a SIN para que esta comunique a decisão do Colegiado sobre o presente Recurso.

É como voto.

Rio de Janeiro, 14 de abril de 2009.

Eli Loria

Diretor-Relator

[\(1\)](#)"X - O procedimento previsto nesta deliberação também será aplicável às opiniões, manifestações de entendimentos e pareceres das áreas técnicas da CVM, nos quais poderá ser requerido o exame da questão pelo Colegiado."

[\(2\)](#)"Art. 13. A Comissão de Valores Mobiliários manterá serviço para exercer atividade consultiva ou de orientação junto aos agentes do mercado de valores mobiliários ou a qualquer investidor.

Parágrafo único. Fica a critério da Comissão de Valores Mobiliários divulgar ou não as respostas às consultas ou aos critérios de orientação."

[\(3\)](#)Entendidos estes como aqueles relacionados na Lei nº 6.385/76: companhias abertas e demais entidades emissoras de valores mobiliários; integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários (art. 15); administradores de carteira (art. 23); custodiantes (art. 24); auditores independentes (art. 26); consultores e analistas de valores mobiliários (art. 27).

[\(4\)](#)Art. 36. É vedado à instituição administradora, em nome do fundo:

III – aplicar recursos diretamente no exterior;

[\(5\)](#)Art. 2º A constituição e o funcionamento do FIDC-NP reger-se-á pelo disposto na Instrução CVM nº 356/01, observadas as disposições da presente Instrução.

[\(6\)](#)Art. 35. É vedado ao administrador, direta ou indiretamente, em nome do fundo:

VI – aplicar recursos:

no exterior

[\(7\)](#) Art. 119-A. 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.

[\(8\)](#)§ 5º Os ativos financeiros referidos no § 1º incluem os ativos financeiros da mesma natureza econômica negociados no exterior, nos casos e nos limites admitidos nesta Instrução, desde que a possibilidade de sua aquisição esteja expressamente prevista em regulamento e:

[\(9\)](#) Art. 36. **Salvo aprovação da maioria dos cotistas reunidos em assembleia geral, é vedada a aplicação de recursos do fundo em títulos e valores mobiliários de companhias nas quais participem:**

I – o administrador, o gestor, os membros de comitês ou conselhos criados pelo fundo e cotistas titulares de cotas representativas de 5% (cinco por cento) do patrimônio do fundo, seus sócios e respectivos cônjuges, individualmente ou em conjunto, com porcentagem superior a 10% (dez por cento) do capital social votante ou total;

II – quaisquer das pessoas mencionadas no inciso anterior que:

a) estejam envolvidas, direta ou indiretamente, na estruturação financeira da operação de emissão de valores mobiliários a serem subscritos pelo fundo, inclusive na condição de agente de colocação, coordenação ou garantidor da emissão; ou

b) façam parte de conselhos de administração, consultivo ou fiscal da companhia emissora dos valores mobiliários a serem subscritos pelo fundo, antes do primeiro investimento por parte do fundo.

Parágrafo único. **Salvo aprovação da maioria dos cotistas, é igualmente vedada a realização de operações, pelo fundo**, em que este figure como contraparte das pessoas mencionadas no inciso I deste artigo, bem como de outros fundos de investimento ou carteira de valores mobiliários administrados pela administradora ou pela gestora, quando houver. (grifei).

[\(10\)](#) Art. 9º A CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, autorizar procedimentos específicos e dispensar o cumprimento de dispositivos da Instrução CVM nº 356/01, para os fundos registrados na forma desta Instrução.

§ 1º O pedido de dispensa de que trata o **caput** deste artigo deverá:

I – identificar o nome do administrador do fundo, demais prestadores de serviços e todas as pessoas envolvidas na operação, não sendo considerado pela CVM pedido fundamentado em situação hipotética;

II – limitar-se à questão objeto da dispensa pleiteada, evitando contemplar possíveis situações que podem ocorrer no futuro; III – ser conciso e objetivo, não obstante conter todos os fatos e documentos necessários para se concluir sobre a dispensa.