

Interessado: Banco JP Morgan S.A.

Diretor-Relator: Pedro Oliva Marcilio de Sousa

### Relatório

01. Em 13.11.03, o Banco J.P. Morgan S.A. (" Requerente") protocolou consulta relativa à incorporação de certos fundos sob sua administração. Em 19.12.05, a consulta foi respondida pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN")<sup>(1)</sup>.

02. Em sua consulta, o Requerente pretendia incorporar o JP Morgan Millenium Fundo de Investimento em Ações (" Millenium"), o JP Morgan Quasar Fundo de Investimento em Títulos e Valores Mobiliários ("Quasar"), e o JP Morgan Welch Fundo de Investimento em Ações (" Welch") no JP Morgan Small Cap Fundo de Investimento em Ações ("Small Cap" e, em conjunto com o Millenium, Quasar e Small Cap, "Fundos").

03. Os ativos dos fundos Millenium e Welch eram exclusivamente créditos de juros sobre capital próprio já declarados, mas ainda não pagos, e ações ilíquidas. Como os cotistas de tais fundos manifestavam a intenção de resgatar a integralidade de seus investimentos, uma sociedade do Grupo JP Morgan, anteriormente à incorporação objeto da consulta, capitalizaria os fundos Millenium e o Welch na quantia equivalente ao valor de seus ativos, de modo a permitir o resgate pelos quotistas que já tinham manifestado a intenção de resgate, remanescendo então a sociedade do Grupo JP Morgan como única cotista, no momento da pretendida incorporação.

04. Tal sociedade do Grupo JP Morgan que faria a cotista remanescente do Millenium e do Welch era também a quotista única do Quasar e do Small Cap.

05. O que torna o pedido peculiar é que os Fundos encontravam-se em processo de liquidação autorizada por seus quotistas. O Requerente, no entanto, tinha se disposto a obter, em assembléia de quotistas, a reversão dessas deliberações, de modo a conseguir equacionar o problema.

06. Ao negar o pleito, a SIN apresentou os seguintes fundamentos (transcrição integral):

(i) "*[u]m fundo cancelado não pode incorporar outros*";

(ii) "*[p]odemos rever o cancelamento determinado por não manutenção do patrimônio líquido mínimo exigido pelo Art. 7º da Instrução CVM nº 302/99 caso o administrador se comprometa a manter o patrimônio líquido mínimo exigido pelo Artigo 105 da Instrução CVM 409/04 (R\$300.000,00)*";

(iii) "*[a] reversão das situações dos fundos, se aceita por esta Comissão, sujeitará os mesmos à cobrança da taxa de fiscalização instituída pela Lei nº 7.940/89*";

(iv) "*[s]eria necessário reverter, em novas assembléias gerais de quotistas, as decisões de liquidação dos fundos e efetuado o protocolo da documentação prevista no Artigo 38 da Instrução CVM nº 302/99*";

(v) "*[p]osteriormente, quando os fundos já estiverem com o status de funcionamento normal, os mesmos deverão ser adaptados à Instrução CVM nº 409/04*";

(vi) "*[d]esde que todos os fundos sejam adaptados à referida Instrução e estejam em funcionamento normal, a incorporação será possível*";

(vii) "*[p]reviamente à incorporação, deverá ser revisto o público alvo dos fundos em assembléia geral à qual somente os quotistas originais poderão comparecer e votar*".

07. Em 26.01.06, o Requerente fez nova petição, na qual informa que a ata que autorizou a liquidação do Millenium já dispunha que, caso a liquidação não pudesse ser concluída em razão dos créditos a receber, ela não seria efetiva, mas o Requerente deixaria de cobrar taxa de administração até o efetivo encerramento das atividades do Millenium. Igual disposição constou da assembléia do Welch. Os demais Fundos estavam sendo liquidados em razão de seu patrimônio ser inferior ao mínimo exigido pela legislação (todos com um único quotista ligado ao Requerente).

08. Em seu pedido, o Requerente pediu que a SIN tratasse essa situação de forma excepcional, uma vez que o propósito principal era o atendimento do interesse dos quotistas. Adicionalmente, comprometeu-se à não realização de qualquer investimento pelos fundos (ou pelo fundo resultante). Fez ainda a seguinte observação:

*"dessa forma, a adaptação dos Fundos à Instrução CVM nº 409/2004, para posterior realização da Incorporação torna-se inviável. Primeiramente, porque os custos envolvidos no processo de adaptação à regulamentação em vigor, incluindo o pagamento de taxa de fiscalização, comprometeria o patrimônio devido aos cotistas dos Fundos, que aguardam, há alguns anos, o recebimento dos valores correspondentes a suas cotas e, em segundo lugar, tendo em vista que os Fundos não irão operar novamente no mercado, o patrimônio líquido dos Fundos após Incorporação, mesmo considerando os demais ativos integrantes das respectivas carteiras de investimento, ainda será inferior ao valor mínimo de patrimônio exigido para manter um fundo de investimento em funcionamento".*

09. Com relação ao Quasar, tendo em vista que a única função da reativação do seu cadastro era permitir a entrada de um novo quotista ligado ao Requerente para que o outro cotista pudesse se retirar, solicitou que seu *status* de "em situação especial" fosse mantido.

10. Em despacho, o Gerente de Acompanhamento de Investidores Institucionais 2 reconheceu a existência de precedentes em que fundos que já tinham deliberado sua liquidação e que estavam em "situação especial" reverteram a liquidação e foram incorporado por outros, embora tivessem mantido a condição de "em situação especial" até a incorporação (cita os Processos 2003/1577 e 2003/1919). Além disso, entendeu faltar-lhe competência para mudar o status do Small Cap de "cancelado" para "em situação especial" e, com relação ao Quasar, tendo em vista a deliberação assembléar, ele não poderia voltar de "situação especial" para "cancelado".

11. A SIN enviou, então, dois ofícios ao Requerente. Um para "liberá-lo" das exigências descritas em 06 "v" e "vi" acima e outro para exigir a adaptação do Quasar à Instrução 409/04.

12. O Requerente interpôs recurso quanto a este último ofício, argumentando, entre outras coisas, que nunca pediu a mudança de *status* do Quasar, mas, tão somente, autorização para realizar uma capitalização dele por pessoa ligada, conferindo liquidez para que o outro quotista se retirasse do Quasar, como pretendia.

13. O recurso foi sorteado ao Diretor Wladimir Castelo Branco em 06.06.06. Em 27.07.06, o Requerente protocolou petição dirigida à SIN desistindo do recurso, que entretanto não foi juntada aos autos. Em 09.01.07, o processo foi a mim redistribuído.

14. A petição de 27.07.06 consta do processo como anexo à petição do Requerente de 24.01.07. Além da desistência do recurso, nessa petição, o Requerente fez uma nova proposta para equacionar a questão, na qual o Small Cap incorporaria os demais Fundos e a sociedade ligada ao Requerente capitalizaria o Small Cap, dando liquidez aos cotistas remanescentes dos Fundos (essa proposta foi reafirmada em 24.01.07).

15. O Requerente informou, ainda, que pagou todas as taxas de fiscalização do Quasar, desde o período iniciado no terceiro trimestre de 2003 até o encerrado em dezembro de 2006.

#### Voto

16. Antes de analisar o mérito deste recurso, gostaria de comentar um ponto que chama a minha atenção neste processo. Falo do longo prazo de resposta à consulta originalmente feita (25 meses e uma semana do pedido inicial ou 22 meses, após a prestação dos esclarecimentos solicitados), sem qualquer justifica que se possa extrair do que consta dos autos.

17. Talvez tal demora, ou a falta de percepção quanto à ausência de resposta ao consulente, possa decorrer da inexistência de formalização do processo de consulta em sua origem (final de 2003). Note que este processo só foi formado, em 2005, quando da interposição do recurso pelo Requerente. Recebeu, dessa forma, o número 2005/0250. Esse procedimento de não formalização das consultas pela SIN não está correto. Em primeiro lugar, dificulta o controle de seu andamento pela própria SIN. Dificulta, se não impossibilita, o controle de prazos e resultados pela auditoria interna da CVM e pelos demais órgãos de controle a que a CVM está submetida. Além disso, dificulta a comunicação dos administrados com a administração pública, que dependerá, em razão da não formalização, da lembrança da pessoa que cuida do processo.

18. Esses problemas são visíveis no caso concreto. A resposta da SIN demorou muito mais do que o necessário, tendo em vista o grau de dificuldade das questões postas, mesmo se considerada a carga de trabalho a que seus funcionários estão submetidos. Além disso, o Requerente, talvez por não saber o número do processo, encaminhou a petição de desistência do recurso para a própria autoridade perante a qual ele foi interposto (SIN), e tal petição terminou não sendo encaminhada ao relator do recurso.

19. Não sem outro motivo, se deve ter como regra a autuação o registro e a numeração de todas as consultas e demais petições de administrados que exijam alguma prestação ou encaminhamento pela CVM ou confirmem algum direito aos administrados. Também como regra, na primeira comunicação com o administrado seguinte à autuação, registro e numeração do processo deve-se informar ao administrado a numeração do processo. Essa é uma medida de eficiência e controle, que não pode mais deixar de ser cumprida pela SIN ou por qualquer dos demais órgãos da CVM.

20. No que se refere ao mérito do recurso, devo começar por reconhecer que, se estivéssemos em um processo judicial, seria o caso de acolher o pedido de desistência do recurso, mesmo que o original nunca tenha sido juntado aos autos (consta uma cópia que veio como anexo de uma última petição). Entretanto, como estamos em sede administrativa, em que vige o princípio da hierarquia, e em que se pode, inclusive, avocar competências de órgãos hierarquicamente inferiores (art. 15 da Lei 9.784/99), acho que o Colegiado deve se pronunciar sobre o mérito dos pedidos do administrado (inclusive aqueles não abrangidos no recurso), para encerrar a sua *via-crucis*, que se iniciou ainda no ano de 2003.

21. Note, para justificar essa "avocação" <sup>(2)</sup>, que o injustificado longo prazo transcorrido desde o pedido de autorização pelo Requerente até a primeira resposta demonstra a inobservância do princípio da eficiência (art. 37 *caput* da Constituição Federal e art. 2º *caput* da Lei 9.784/99). Além disso, o fundamento essencial do entendimento da SIN – fundo cancelado não pode incorporar outro (ver item 06 "i" do Relatório) – não foi acompanhado da explicitação do dispositivo normativo que o fundamenta (não se trata de uma questão de forma, dado que não existe um tal dispositivo). Afóra isso, o interesse que justifica a intromissão da CVM no caso concreto é o dos quotistas e, em nenhum momento ao longo do processo, a SIN posicionou-se sobre ele ou levou-o em consideração. Parece-me, portanto, ser necessária e justificada a interferência do Colegiado, independentemente de provocação, para que o interesse público seja atendido.

22. Passo, então, a analisar o argumento fundamental para o indeferimento do pleito pela SIN: será, realmente, que "fundo cancelado" por não manter patrimônio líquido mínimo exigido na regulamentação está proibido de incorporar outro fundo de investimento?

23. Embora a SIN afirme que sim, a resposta parece-me ser negativa. Em primeiro lugar, fundos "cancelados" não são uma categoria prevista na legislação e, portanto, não gozam, explícita ou implicitamente, de tratamento distinto dos demais (qualquer distinção decorrerá das características peculiares de tal fundo, independentemente de a classificação interna da CVM para seus controles considerá-lo "em situação regular", "em situação especial" ou "cancelado"). Além disso, se a incorporação de fundos "cancelados" permitir que surja um fundo de investimento que tenha o patrimônio líquido mínimo exigido pela Instrução 409/04, isso não só é permitido, como desejado pelo art. 105, que estabeleceu ser a incorporação um dos destinos possíveis de um fundo com essas características.

24. Essa observação não resolve o caso concreto, pois a incorporação pelo Small Cap dos demais Fundos não permitiria que o Small Cap alcançasse o patrimônio mínimo exigido. Como, no entanto, não há vedação normativa para a questão, parece-me que a solução da consulta do Requerente só pode ser resolvida olhando-a sob outro ângulo.

25. Se, conforme explicou o Presidente Marcelo Trindade, no Processo 2005/2345, decidido em 21.02.06, quando foi acompanhado unanimemente pelos demais membros do Colegiado, a competência legal para intervenção da CVM na regulação e registro de fundos de investimentos relaciona-se à "captação pública" e não à "autorização para funcionar" <sup>(3)</sup>, quando essa captação cessar e o interesse do "público investidor" for atingido, mediante devolução do resultado do seu investimento, essa legitimidade deixa de existir.

26. No caso concreto, desde a primeira petição, o Requerente manifestou a intenção de (i) possibilitar o resgate do investimento pelos investidores (impossibilitado pela ausência de liquidez do investimento) e (ii) não captar mais recursos junto ao público. Se era essa a intenção, era sobre esses dois pontos que a análise da SIN deveria recair, com foco primordial para a proteção dos interesses dos investidores.

27. A solução proposta pelo Requerente era utilizar uma sociedade ligada ao grupo para capitalizar os Fundos em dinheiro, conferindo a liquidez necessária ao resgate pelos investidores, seguido de incorporação de todos os Fundos em um deles. O valor investido seria exatamente igual ao valor do investimento dos demais investidores.

28. Tendo em vista a estrutura proposta, pergunta-se: existe uma alternativa que melhor atenda ao fim que legitima a atuação da CVM no caso concreto? Parece-me que não. Os cotistas pretendem, justamente, resgatar seus investimentos e a operação proposta iria permitir isso, sem qualquer perda de direito ou prejuízo aos investidores.

29. Se a proposta não se adequa às formalidades existentes, mas protege o interesse do público investidor, as formalidades devem ser superadas, desde que outros interesses legítimos protegidos por tais formalidades não sejam violados. Não consigo ver que interesses outros seriam esses, pois, em termos práticos, teremos duas conseqüências: (i) a liquidação de quatro fundos que não mais captam e têm pequena variedade de ativos se tornará a liquidação de um fundo apenas (sucessor dos demais) e (ii) ao invés de uma pluralidade de investidores envolvidos na liquidação será apenas um, ligado

ao administrador. Isso tudo sem que se prejudique qualquer investidor.

30. Se, no entanto, a SIN entendia que não possuía competência para superar as formalidades deveria, ainda no início de 2004, ter consultado o Colegiado da CVM, visando, sempre, atender os interesses dos que deve proteger.

31. Pelos motivos acima, sou favorável à proposta apresentada, devendo o Requerente, após realizar as incorporações, proceder a liquidação do Small Cap, na forma do art. 105 da Instrução 409/04, conforme venha a ser acordado com o quotista único.

32. Noto, ademais, com base no precedente do Processo 2004/4970, julgado em 11.10.05, que, como a pretensão do Requerente deveria ter sido aceita quando formulada, e o cancelamento do registro do Quasar deveria ser mantido, sem que fosse devida taxa de fiscalização desde o encerramento do terceiro trimestre de 2003.

É o voto.

Rio de Janeiro, 12 de fevereiro de 2007.

Pedro Oliva Marcílio de Sousa

Diretor-Relator

(1) Em dezembro de 2003, a SIN solicitou informações adicionais, entregues pelo Requerente em fevereiro de 2004.

(2) No caso concreto, não há que se falar tecnicamente em avocação, uma vez que a competência originária é, por força da organização da CVM prevista na Lei 6.385/76, do próprio Colegiado. Trato, no entanto, como avocação, inclusive no que se refere ao preenchimento dos pressupostos legais, uma vez que a delegação será retirada apenas no caso concreto e que essa delegação faz parte da forma ordinária de funcionamento da CVM, que não se pretende alterar.

(3) *Verbis*: "9. A natureza dos fundos de investimento continua a ser, portanto, aquela estabelecida pela Lei 4.728/65, de "fundos em condomínio" (art. 49), então administrados por "sociedades de investimento", e agora, dada a natureza de valores mobiliários de suas cotas, por pessoas previamente autorizadas pela CVM (art. 23 da Lei 6.385/76).

10. *Tratando-se de condomínio sobre coisas móveis, os fundos de investimento não demandam registro para constituírem-se, podendo ser criados por quaisquer dos meios de aquisição de propriedade móvel em condomínio admitidas pela lei civil (sucessão, aquisição de fração ideal, aquisição em conjunto, etc...).*

11. *Contudo, condomínios assim criados não seriam mecanismos viáveis de captação e organização de quantias para investimento conjunto, pois não permitiriam a livre alienação das frações do patrimônio sem direito de preferência (Código Civil, art. 1.322), a organização do condomínio sob um regime padronizado e regulamentar, com administração profissional (Lei 6.385/76, art. 23), a faculdade de captação de recursos e conseqüente aumento do patrimônio, com agregação de novos condôminos, sem autorização dos anteriores e, no caso dos fundos abertos, o direito dos condôminos resgatarem sua parcela de patrimônio, sem que se extinga o condomínio (Código Civil, art. 1.320).*

12. *Esta terá sido a razão pela qual, replicando o sistema de duplo registro (do valor mobiliário e do emissor) dos arts. 19 e 21 da Lei 6.385/76, a regulamentação da CVM evoluiu para a concessão de dois registros aos fundos de investimento: o de autorização para o "funcionamento" de fundos e o de autorização para a "distribuição" das cotas de fundos. O primeiro sempre estabelecido pelas normas regulamentares como requisito para o segundo; o primeiro, não essencial, mas desejado pelos agentes de mercado em prol da segurança jurídica e da eficiência operacional do produto; o segundo, imposto genericamente pelo art. 19 da Lei 6.385/76.*

13. *Mas a existência dessa autorização para funcionamento, desse "registro dos fundos" (como o denomina a Seção II do Capítulo II da Instrução CVM 409/04), não transforma a natureza condominial da propriedade dos ativos. Tal registro tampouco é constitutivo do condomínio. Sua existência insista-se — ao menos enquanto não sobrevier lei que confira personalidade jurídica aos fundos de investimento, ou que altere a Lei 6.385/76 para conferir caráter constitutivo ao registro do regulamento do fundo na CVM ou no registro de títulos e documentos — decorre da propriedade de coisas móveis (os ativos do fundo) por mais de um titular (os cotistas).*

14. *A evolução das normas da CVM relativas ao registro para "funcionamento" dos fundos de investimento revela não só o crescente reconhecimento de que o registro para "funcionamento" não tem caráter constitutivo, como uma clara tendência para a concessão automática de tal registro.*

15. *Com efeito, depois da Resolução CMN 1.787/91, a CVM passou a editar normas gerais sobre fundos de investimento em ações (então Fundos Mútuos de Ações). A primeira, consubstanciada na Instrução 148/91, diferenciou entre a constituição do fundo, que se daria por ato da administradora, e a autorização para seu "funcionamento", que seria dada pela CVM, sendo certo que somente **após** essa autorização para funcionamento o regulamento do fundo deveria ser registrado "em Cartório do Registro de Títulos e Documentos". A Instrução 215/94 e a Instrução 302/99 — que regularam genérica e sucessivamente os fundos de investimento em ações — mantiveram inalterado tal sistema.*

16. *Já as Instruções mais recentes, como a 356/01 (art. 8º), relativa aos FIDC, 391/03 (art. 4º), relativa aos FIP, e a própria Instrução 409/04, embora continuem se referindo a "registro prévio" ao "funcionamento do fundo" (cf. art. 7º da Instrução 409/04), adotaram o sistema de concessão automática de tal registro. Por isto mesmo a Instrução 409/04 passou a exigir que o registro do regulamento do fundo no Registro de Títulos e Documentos se dê antes do pedido de registro à CVM.*

17. *Portanto, em resumo, pode-se afirmar que: I - a constituição de condomínios sobre valores mobiliários (ressalvada a situação legal específica dos FII) não depende de registro na CVM; II - sem prejuízo disto, a CVM disciplina a constituição de tais condomínios (do ponto de vista do conteúdo dos documentos de constituição e da publicidade a eles imposta), quando organizados sob a forma de fundos de investimento, visando à regulação mais adequada (e obrigatória) da subsequente distribuição pública de cotas dos fundos; e, III - a existência de uma regulação sobre a constituição e o funcionamento dos fundos de investimento termina por assegurar aos agentes de mercado certeza jurídica sobre a disciplina de tais condomínios, o que faz com que, na prática, mesmo os fundos de investimento que não se destinam a posterior distribuição pública de cotas prefiram obter registro na CVM".*