

Interessado: Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A

Assunto: Recurso contra decisão da SIN

Diretora-Relatora: Maria Helena Santana

RELATÓRIO

1. Trata-se de dois recursos interpostos pela Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A (Mellon) contra determinações da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN) expedidas nos processos administrativos CVM RJ 2006/5768 e 2006/5773, nas quais a área técnica exige a adequação do regulamento e do prospecto, respectivamente, do *Neo Macro Fundo de Investimento Multimercado* e do *Orbe Balance Fundo de Investimento Multimercado* (Fundo ou Fundos) às normas vigentes.

(Dos fatos)

2. Em 31/08/06, a SIN oficiou à Mellon (OFÍCIO/CVM/SIN/GII-2/N.º 1375, fls. 42 do processo CVM RJ 2006/5768, e OFÍCIO/CVM/SIN/GII-2/N.º 1376, fls. 64 do processo CVM RJ 2006/5773), determinando o atendimento das seguintes exigências⁽¹⁾, no prazo de 30 dias a contar da emissão dos respectivos Ofícios:

"1. Suprimir, do regulamento e do prospecto, as possibilidades de atuação do administrador na contraparte do fundo. Informamos que uma resposta negativa ao questionamento associado no *Extrato de Informações* não pressupõe qualquer autorização, mas apenas a omissão do regulamento frente às condições e limitações expressamente previstas e exigíveis do artigo 16 da Instrução CVM nº 306/99;

2. Suprimir § 2º do artigo 14 do regulamento⁽²⁾, e o parágrafo correspondente no prospecto, dado que as cotas do fundo são nominativas. Referida exigência em nada se refere à manutenção de contas conjuntas, que remetem à solidariedade prevista nos artigos 264 e seguintes do Código Civil; porém, à instituição de co-titularidade em regime de condomínio para cotas de fundos, procedimento vedado pelo artigo 10 da Instrução CVM nº 409/04, e até mesmo por força das limitações conferidas pelo artigo 1.314, e seu Parágrafo único, do Código Civil;

3. Suprimir a expressão "*dentre outras que a administradora julgar conveniente*" do artigo 16, *caput*, do regulamento⁽³⁾, e também o seu item VI, assim como os respectivos itens do prospecto. Frisamos que a relação constante do artigo 16 da Instrução CVM nº 409/04 é exaustiva, e assim, não se admitem soluções alternativas não previstas, como a incorporação, àqueles casos de iliquidez;

4. Adequar as disposições do item V do prospecto⁽⁴⁾, sub-item *Distribuição*, às exigências do artigo 40, III, da Instrução CVM nº 409/04. Relembramos que o citado dispositivo não excepciona os distribuidores de cotas da necessidade de constarem, todos, naquela relação, que inclusive, tem o condão de apresentar todas as instituições contratadas pelo fundo, na forma e nas condições do artigo 56, § 1º, da Instrução CVM nº 409/04;

5. Enviar exemplar do regulamento e do prospecto, devidamente alterados."

3. Em 11/10/06, a Mellon interpôs dois recursos contra as referidas determinações (fls. 43-52 do processo CVM RJ 2006/5768, e fls. 65-74 do processo CVM RJ 2006/5773), alegando preliminarmente que o prazo de 30 dias para resposta aos Ofícios deve ser contado do seu recebimento, e não da sua emissão, nos termos do art. 66 da Lei 9.784/99 (a Mellon alega ter recebido os Ofícios em 13/09/06, embora eles tenham sido emitidos em 31/08/06). No mérito, a Mellon alegou que:

a. quanto à exigência de que seja excluída a previsão contida no regulamento de que "*o Fundo pode realizar operações na contraparte da tesouraria do administrador ou de empresas a ela ligadas*", ela consta do regulamento em virtude da questão n.º 35 do Extrato de Informações exigido pela CVM, que teve seu modelo aprovado pelo Ofício Circular CVM/SIN/N.º 002/2005; a opção pela inserção da previsão teve por escopo dar maior publicidade aos cotistas da mera possibilidade de ocorrência dessas operações, que estão, por suposto, sempre limitadas aos demais ditames legais e regulamentares; adicionalmente, a exigência da SIN é inapropriada em razão do disposto no art. 16, I, "b", da Instrução CVM 306/99; no caso concreto, a gestão da carteira dos Fundos não é exercida pela Mellon, e sim, respectivamente (*Neo Macro Fundo de Investimento Multimercado* e *Orbe Balance Fundo de Investimento Multimercado*), pela *Neo Gestão de Recursos Ltda.* e pela *Orbe Investimentos e Participações Ltda.*; assim, a Mellon não detém poder discricionário sobre a carteira dos Fundos, sendo apenas sua administradora;

b. quanto à exigência de suprimir o § 2.º do art. 14 dos regulamentos, e os parágrafos correspondentes nos prospectos, a Mellon ressalta que o interesse tutelado pela CVM, ao estabelecer a obrigatoriedade de as cotas serem nominativas, é o de permitir o conhecimento e a identificação dos cotistas, informação que deve ser mantida atualizada; quanto às supostas limitações do art. 1.314, parágrafo único, do Código Civil, o dispositivo não tem aplicação prática no caso, pois, se há solidariedade entre os condôminos na propriedade da cota, o consentimento dos outros está concedido para que qualquer um deles atue em nome de todos e sob a integralidade do bem (a cota), podendo cada um dar-lhe a destinação que quiser; tanto não há impedimento para que as cotas sejam escriturais em nome de mais de um titular que o art. 9.º da Circular 3.248 do Banco Central⁽⁵⁾ prevê essa hipótese;

c. quanto à exigência de suprimir a expressão "*dentre outras que a administradora julgar conveniente*" do art. 16, *caput*, dos regulamentos, e também o seu item VI, bem como os respectivos itens nos prospectos, a SIN leva a crer que o rol do artigo transcrito deveria ser *ipse literis* o do art. 16 da Instrução CVM 409/04; o citado artigo nada mais prevê do que a necessidade de convocação de assembléia quando ocorrida a suspensão de resgate, por falta de liquidez, e exemplifica as possibilidades; a lista não é exaustiva, e sim exemplificativa; assim, pendente de convocação por parte do administrador, nada impede que este traga à baila outras possibilidades que, no caso concreto, possam atender ao interesse do fundo e dos cotistas, em estrita obediência ao art. 50 da Instrução CVM 409/04; além disso, conforme o art. 58 da Instrução CVM 409/04, o administrador deve proceder no sentido de praticar todos os atos necessários para a manutenção do fundo e para a obtenção das

melhores condições para seus cotistas; no tocante ao item VI, cumpre observar que a incorporação é uma modalidade de encerramento do fundo; se a liquidação do fundo está no rol do art. 16 da Instrução CVM 409/04, a incorporação, sendo uma modalidade de extinção do fundo, pode ser do interesse dos cotistas que não desejam resgatar seus investimentos naquele momento; as decisões em hipóteses excepcionais de iliquidez caberá sempre aos cotistas em assembléia geral, nas quais as matérias a serem deliberadas não sofrem restrição; muito pelo contrário, quanto maior o número de opções, melhor;

- d. quanto à exigência de adequação ao art. 40, III, da Instrução CVM 409/04, a Mellon sustenta que o referido item do prospecto não descumpra a regra, já que a relação dos prestadores do serviço de distribuição estará disponível na sede do administrador e do gestor; conforme o art. 39 da Instrução CVM 409/04, o prospecto deve incluir as informações relevantes para o investidor relativas à política de investimento e aos riscos; o fato de não estar estipulada a exata qualificação de todos os distribuidores de cotas não gera prejuízo aos cotistas; com a volatilidade dos distribuidores, especialmente no caso de administradora que não seja banco com grande rede de agências, seria excessivamente onerosa a modificação e substituição constante do prospecto; a exigência da SIN aumentaria o custo da administração dos fundos de forma desmedida e insensata, com impacto direto nas taxas de administração; o art. 40, III, da Instrução CVM 409/04 não exige uma relação taxativa dos prestadores de serviços, mas sim informações sobre os prestadores de serviços, o que é plenamente atendido pelo prospecto.

4. Em 24/11/06, a SIN manteve quase integralmente o seu entendimento sobre as exigências feitas à Mellon (com exceção à exigência que determinava a exclusão da possibilidade de atuação do administrador na contraparte dos fundos), encaminhando em seguida ambos os processos para a apreciação do Colegiado. A SIN fundamentou seu posicionamento nos seguintes termos (MEMO/CVM/SIN/N.º 79/06, fls. 58-59 do processo CVM RJ 2006/5768, e fls. 81-82 do processo CVM RJ 2006/5773):

- a. com relação à possibilidade de atuação do órgão administrador na contraparte do fundo, a SIN afirma a procedência dos argumentos expostos pela recorrente, pois que, de fato, em um fundo de investimento onde a administração e a gestão são exercidas por pessoas distintas, aplica-se a exceção contida no art. 16, I, "b", da Instrução CVM 306/99;
- b. no que se refere à relação dos prestadores de serviços ao fundo no prospecto, entretanto, não vê como dispensar o administrador do cumprimento de uma exigência expressa da norma, como a que é transcrita no art. 40, III, da Instrução CVM 409/04, que, aliás, não se pode considerar atendida com informações de natureza genérica ou imprecisa;
- C. por seu lado, e nos termos em que já expôs a PFE através do MEMO GJU-2 n.º 94, de 06/07/95, entende que subsiste irregularidade por parte da administradora ao adotar mecanismos de co-titularidade(6) em cotas de fundos de investimento com irrestritos poderes a todos os co-titulares, por infringência ao que dispõe o art. 1.314, parágrafo único, do Código Civil;
- d. quanto às possibilidades listadas no art. 16 da Instrução CVM 409/04, também corrobora o exposto pelo despacho anexo da área técnica, por entender que o artigo da citada norma teve por intenção enumerar, de forma expressa e taxativa, as possibilidades para deliberação na assembléia ali descrita.

É o relatório.

VOTO

1. Preliminarmente, deve-se esclarecer que a contagem do prazo conferido aos administrados para o cumprimento de exigências consignadas em ofícios das áreas técnicas da CVM, a exemplo das exigências feitas pela SIN à Mellon nos processos em análise, inicia-se a partir da data do recebimento dos ofícios(7), e não da sua emissão. Trata-se de aplicação do princípio geral de que os prazos começam a correr a partir da intimação da parte interessada(8).

2. No que se refere aos três pontos controversos entre a SIN e a Mellon, passo a expor o meu entendimento, abordando-os item por item.

(Co-titularidade de cotas)

3. No que diz respeito à co-titularidade de cotas, vale a pena transcrever os arts. 10 e 11 da Instrução CVM 409/04, que tratam da nominatividade das cotas:

Art. 10. As cotas do fundo correspondem a frações ideais de seu patrimônio, e serão escriturais e nominativas.

.....

Art. 11. A qualidade de cotista caracteriza-se pela inscrição do nome do titular no registro de cotistas do fundo.

4. A meu ver, os dispositivos da Instrução CVM 409/04 exigem claramente que as cotas sejam nominativas, isto é, que seja possível identificar os titulares dos respectivos títulos (inscritos no registro de cotistas do fundo).

5. Trata-se de disposição que segue a tendência legislativa dos últimos anos, em que a lei brasileira se esforçou para atuar contra os crimes financeiros e de lavagem de dinheiro. Nesse sentido, faço referência, exemplificativamente, à Lei 8.021/90, que proibiu a emissão de cotas ou títulos ao portador, bem como à Lei 9.613/98, que dispôs "sobre os crimes de 'lavagem' ou ocultação de bens, direitos e valores".

6. Não me parece, todavia, que a Instrução CVM 409/04 interdite a adoção de cotas titularizadas ao mesmo tempo por mais de uma pessoa, em regime de condomínio. A meu ver, a nominatividade não exclui a co-titularidade, visto que continuará sendo possível identificar os titulares das cotas, ainda que titulares conjuntamente.

7. Tampouco me parece que o regime condominial, previsto no Código Civil (art. 1314 (9) e seguintes), seja incompatível com a adoção de cotas co-titularizadas. Pelo contrário, é a própria previsão do regime condominial no Código Civil que autoriza a adoção de cotas co-titularizadas.

8. Destaco, finalmente, que a própria Lei das sociedades por ações, que atualmente admite apenas a forma nominativa de ações, dispõe em seu art. 28, parágrafo único, sobre a possibilidade de a ação pertencer a mais de uma pessoa(10).

9. O regulamento, no caso concreto, apenas estabelece que, em ocorrendo a hipótese de co-titularidade de cotas, o administrador estará exonerado de suas obrigações pagando a qualquer dos cotistas, ou a ambos conjuntamente. Isto é: o regulamento estabelece uma hipótese de solidariedade ativa entre

os co-titulares (arts. 264 e 267 e seguintes do Código Civil). Assim, quem vier a adquirir as cotas do fundo já saberá, de antemão, que em caso de estabelecer-se condomínio sobre elas, por negócio *inter vivos* ou sucessão *causa mortis*, o administrador estará exonerado pagando a qualquer dos condôminos. E nisso não há nada de ilegal.

(Casos de excepcionais hipóteses de iliquidez dos ativos)

10. A controvérsia, neste particular, diz respeito à interpretação que deve ser dada ao art. 16 da Instrução CVM 409/04. O dispositivo estabelece que, em casos excepcionais de iliquidez dos ativos componentes da carteira do fundo, o administrador poderá declarar o fechamento do fundo para a realização de resgates, sendo obrigatória a convocação de assembléia geral extraordinária para que os cotistas deliberem sobre como o fundo deverá tratar a circunstância de iliquidez vivida.

Art. 16. Em casos excepcionais de iliquidez dos ativos componentes da carteira do fundo, inclusive em decorrência de pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez existente, ou que possam implicar alteração do tratamento tributário do fundo ou do conjunto dos cotistas, em prejuízo destes últimos, o administrador poderá declarar o fechamento do fundo para a realização de resgates, sendo obrigatória a convocação de Assembléia Geral Extraordinária, no prazo máximo de 1 (um) dia, para deliberar, no prazo de 15 (quinze) dias, a contar da data do fechamento para resgate, sobre as seguintes possibilidades:

I – substituição do administrador, do gestor ou de ambos;

II – reabertura ou manutenção do fechamento do fundo para resgate;

III – possibilidade do pagamento de resgate em títulos e valores mobiliários;

IV – cisão do fundo; e

V – liquidação do fundo.

11. Entendo que nesse ponto tem razão a SIN, quando afirma que a lista de possibilidades elencadas pelo art. 16 é taxativa. Diante da situação extrema em que a iliquidez do fundo leve o administrador a fechá-lo para resgates, a legislação determinou que ele convoque assembléia para propor as medidas elencadas no dispositivo. Em todas essas alternativas previstas pela norma, não há alteração na participação proporcional do cotista nos ativos do fundo. Qualquer solução distinta, a meu ver, estaria condicionada à aprovação prévia da CVM.

12. Considero, nesse sentido, que tanto a adoção de outras possibilidades "que a administradora julgar conveniente" (art. 16, *caput*, dos regulamentos dos Fundos) quanto a sugestão de "incorporação a outro fundo de investimento" (art. 16, VI, dos regulamentos) estariam sujeitas à autorização da CVM.

13. Nesse ponto, noto que a eventual incorporação a outro fundo dependeria da adoção de relações entre os patrimônios dos fundos incorporado e incorporador, hipótese bem mais complexa do que as previstas nos incisos I ao V do art. 16 da Instrução CVM 409/04. Ao contrário das demais situações previstas nos incisos III, IV e V, que implicam precificar os ativos do próprio fundo em situação de iliquidez, na eventual incorporação em outro fundo pode haver alteração da situação patrimonial dos cotistas em razão do cálculo do patrimônio do outro fundo, e da relação de troca resultante, sem que possa ser assegurado — como ocorre nos casos normais de incorporação de fundos fechados ou de fundos abertos em fundos fechados (arts. 43, parágrafo único, IV e 101, § 1º) — o direito de retirada do cotista, tendo em vista exatamente a situação de iliquidez dos ativos.

14. Por essas razões, acompanho o entendimento da SIN de que o regulamento e o prospecto dos fundos devem se adequar à redação do art. 16 da Instrução CVM 409/04.

(Relação dos prestadores de serviço)

15. Sobre a exigência de que o prospecto dos fundos contenha a relação dos prestadores do serviço de distribuição das cotas, entendo que são pertinentes as razões invocadas pela Mellon. O tratamento dado pelo prospecto dos Fundos (item V dos prospectos) pode ser considerado suficiente para cumprir o art. 40, III, da Instrução CVM 409/04, pelos fundamentos a seguir.

16. Com efeito, o dispositivo referido exige que o prospecto dos fundos contenha, em linguagem clara e acessível ao público alvo do fundo, informações sobre, dentre outros assuntos, a relação dos prestadores de serviço ao fundo.

Art. 40. O prospecto deve conter, em linguagem clara e acessível ao público alvo do fundo, informações sobre os seguintes tópicos, assim como quaisquer outras informações consideradas relevantes:

.....

III – relação dos prestadores de serviços do fundo;

17. Essa exigência constitui decorrência da própria finalidade do prospecto, que não é outra senão a de fornecer aos investidores (art. 39 da Instrução CVM 409/04) todas as informações relevantes relativas à política de investimento e aos riscos envolvidos.

18. Nesse sentido, vejo que o prospecto deve conter expressamente identificação do gestor do fundo, do consultor de investimento, do custodiante, dentre outros que podem ser contratados pelo administrador do fundo. Trata-se, sem dúvida, de informação importante para o investidor, para que possa fazer a sua própria avaliação sobre o fundo.

19. Entretanto, o tratamento que deve ser dado aos prestadores do serviço de distribuição das cotas pode ser mitigado, até para não causar prejuízo aos próprios cotistas. Cabe reconhecer que a mudança freqüente no quadro de prestadores do serviço de distribuição, prática que pode ser comum quando o gestor não possuir rede própria de distribuição, implicaria custos desnecessários de refazimento e re-distribuição freqüentes dos prospectos, que onerariam os cotistas sem contrapartida razoável.

20. Sendo assim, entendo que o art. 40, III, da Instrução CVM 409/04, apenas no que diz respeito às prestadoras do serviço de distribuição, pode ser interpretado de modo a não se exigir que a relação dos contratados conste expressamente do prospecto, ficando todavia a lista disponível aos investidores de outra forma.

21. Nesse sentido, o objetivo da regulamentação (tornar a lista dos prestadores de serviços acessível aos investidores) continuaria preservado, sem prejuízo para a informação dos investidores e sem os custos decorrentes do refazimento dos prospectos.

22. Considero, porém, que seria insuficiente a disponibilização da relação desses prestadores de serviço na sede da administradora e da gestora, como dispõem os prospectos dos Fundos, sendo necessário que a informação fique disponível também em seus sites na internet, medida que tornaria inequívoco o acesso dos investidores à lista das entidades contratadas, satisfazendo assim a Instrução CVM 409/04.

(Conclusão)

23. Ante o exposto, voto pelo parcial provimento do recurso, admitindo a co-titularidade de cotas, admitindo que a relação dos prestadores do serviço de distribuição não conste do prospecto, contudo rejeitando a interpretação dada pela Mellon ao art. 16 da Instrução CVM 409/04, nos termos dos itens precedentes.

Rio de Janeiro, 30 de janeiro de 2007.

Maria Helena Santana

Diretora-Relatora

(1) No relatório e no voto, os dois processos serão tratados como se fossem um só, por serem iguais quanto aos fatos e argumentos levantados pela SIN e pela Mellon. Aqui, transcreve-se o teor do OFÍCIO/CVM/SIN/GII-2/N.º 1375, cuja redação é similar à do OFÍCIO/CVM/SIN/GII-2/N.º 1376.

(2) Regulamento dos Fundos:

"Art. 14

§ 2.º - É admitida a inversão feita conjunta e solidariamente por duas pessoas. Para todos os efeitos perante a ADMINISTRADORA, cada co-investidor é considerado como se fosse único proprietário das cotas objeto de propriedade conjunta, ficando a ADMINISTRADORA validamente exonerada por qualquer pagamento feito a um, isoladamente, ou a ambos em conjunto. Cada co-investidor, isoladamente e, sem anuência do outro pode investir, solicitar e receber resgate, parcial ou total, dar recibos e praticar, enfim todo e qualquer ato inerente à propriedade de cotas."

(3) Regulamento dos Fundos:

"Art 16 Em casos excepcionais de liquidez dos ativos componentes da carteira do FUNDO, inclusive em decorrência de pedidos de resgate incompatíveis com a liquidez existente, ou que possam implicar alterações do tratamento tributário do FUNDO ou do conjunto dos cotistas, em prejuízo destes últimos, a ADMINISTRADORA poderá declarar o fechamento do FUNDO para a realização de resgates, sendo obrigatória a convocação de Assembleia Geral Extraordinária, no prazo máximo de 1 (um) dia útil, para deliberar, no prazo de 15 (quinze) dias corridos, a contar da data do fechamento para resgate, sobre as seguintes possibilidades, dentre outras que a ADMINISTRADORA julgar conveniente:

- I. substituição da ADMINISTRADORA, da GESTORA ou de ambos;
- II. reabertura ou manutenção do fechamento do FUNDO para resgate;
- III. possibilidade do pagamento de resgate em títulos e valores mobiliários;
- IV. cisão do FUNDO;
- V. liquidação do FUNDO;
- VI. incorporação a outro fundo de investimento."

(4) Prospecto dos Fundos:

"V. Prestadores de Serviço do Fundo

.....

- Distribuição:

Os serviços de distribuição, agenciamento e colocação de quotas do FUNDO serão prestados pela própria ADMINISTRADORA e/ou por instituições e/ou por agentes devidamente habilitados para tanto, sendo que a relação com a qualificação completa destes prestadores de serviços encontra-se disponível na sede e/ou dependências da ADMINISTRADORA e da GESTORA."

(5) Circular BACEN 3.248, de 27/09/2004: "Art. 9.º Os valores de resgate, liquidação, cessão ou repactuação de aplicações financeiras integradas a conta corrente de depósito para investimento, bem como dos rendimentos produzidos por essas aplicações, devem ser pagos exclusivamente ao beneficiário mediante crédito em conta dessa natureza de que seja titular ou um dos titulares."

(6) Nesse sentido, afirma o despacho do analista da SIN Daniel Walter Maeda Bernardo, de 17.10.06: "Quanto à co-titularidade de cotas, o administrador parece confundir, mais uma vez, a hipótese legítima de contas-conjuntas com a irregular instituição de cotas registradas a mais de um titular."

(7) A regra geral é de que se computam os prazos excluindo o dia do começo e incluindo o do vencimento (art. 132 do Novo Código Civil, art. 184 do Código de Processo Civil, art. 66 da Lei 9.784/99). Por oportuno, cabe transcrever a literalidade do art. 66 da Lei 9.784/99: "Art. 66. Os prazos começam a correr a partir da data da cientificação oficial, excluindo-se da contagem o dia do começo e incluindo-se o dia do vencimento."

(8) Conforme o art. 234 do Código de Processo Civil, "intimação é o ato pelo qual se dá ciência a alguém dos atos e termos do processo, para que faça ou deixe de fazer alguma coisa."

(9) "Art. 1.314 Cada condômino pode usar da coisa conforme sua destinação, sobre ela exercer todos os direitos compatíveis com a indivisão, reivindicá-la de terceiro, defender sua posse e alhear a respectiva parte ideal, ou gravá-la.

Parágrafo único. Nenhum dos condôminos pode alterar a destinação da coisa comum, nem dar posse, uso ou gozo dela a estranhos, sem o consenso dos outros."

(10) "Art. 28. A ação é indivisível em relação à companhia.

Parágrafo único. Quando a ação pertencer a mais de uma pessoa, os direitos por ela conferidos serão exercidos pelo representante do condômino."