

Interessado: HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo

Assunto: Consulta sobre o art. 17 da Instrução CVM nº 409.

Diretor Relator: Sergio Weguelin

RELATÓRIO

A Manifestação do HSBC

1. HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo ("HSBC") relata à CVM que um de seus clientes pretende reestruturar suas finanças, passando a deter indiretamente, via um fundo de cotas exclusivo, os ativos que atualmente detém de forma direta. Entre estes ativos estão cotas de um fundo de investimento aberto com novas aplicações suspensas (fls. 1).
2. Assim, para que o investidor alcance o objetivo desejado, será necessário: (i) solicitar o resgate do fundo atual; (ii) utilizar o valor obtido para subscrever cotas do fundo exclusivo que irá constituir; e (iii) aplicar os recursos do fundo exclusivo no fundo em que o resgate foi originalmente realizado.
3. A dúvida que motiva a consulta do HSBC é a eventual incompatibilidade da operação acima descrita com o art. 17 da Instrução CVM nº 409, que em seu *caput* dispõe que a suspensão de aplicações deve aplicar-se indistintamente a novos investidores e aos cotistas atuais. [\(1\)](#)
4. A realização da operação em questão poderia ser vista como um descumprimento a este comando, na medida em que o fundo permaneceria com aplicações suspensas perante todos os demais cotistas e potenciais investidores, mas aceitaria a subscrição de cotas por parte do fundo exclusivo.
5. Diante disto, o HSBC deseja saber se esta operação seria de fato uma infração à regra em questão ou se, dadas as peculiaridades do caso concreto, a operação seria possível, uma vez que praticamente não haveria tratamento distinto entre os investidores.

A Manifestação da SIN

6. A Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN") considera possível a concessão de autorização específica para a realização destas operações (fls. 3).
7. A SIN ressalta, em primeiro lugar, que a vedação à transferência de cotas no fundo aberto [\(2\)](#) impede que a reestruturação pretendida pelo investidor seja realizada de outra maneira que não pela proposta pelo HSBC.
8. Além disto, em seu entendimento, a intenção do art. 17 da Instrução CVM nº 409 foi preservar os princípios da equidade e transparência no tratamento dos investidores dos fundos, de forma a garantir que uma situação excepcional como o fechamento para aplicações não afetasse apenas um ou algum dos cotistas, mas sim a todos indistintamente.

É o Relatório.

VOTO

1. Discordo do entendimento da SIN.
2. Embora reconheça que, no caso concreto, a operação em questão não fosse materialmente resultar em tratamento discriminatório entre os investidores – e, de fato, foi isto que a norma quis evitar –, acredito ser inconveniente a criação de uma exceção específica e particular à regra.
3. Parece-me perfeitamente possível e adequado buscar soluções para situações em que as restrições impostas pela regulamentação não proporcionem benefícios que as justifiquem.
4. No entanto, acredito que tais soluções devem passar pelo processo regular de reforma normativa, sobretudo em se tratando de dispositivos que possuem importância sistemática dentro da Instrução CVM nº 409.
5. Isto é importante, inclusive, para que se tenha certeza de que a mudança de regras se justifica por uma limitação geral ao mercado, e não por uma pretensão isolada, como parece ser o caso, dado que nas audiências públicas a que a Instrução foi submetida não surgiram ponderações similares às aqui apresentadas [\(3\)](#).
6. Voto, portanto, pela impossibilidade de realização da operação nos moldes descritos pelo HSBC.

É como voto.

Rio de Janeiro, 27 de novembro de 2007.

Sergio Weguelin

Diretor Relator

[\(1\)](#) Art. 17. É facultado ao administrador suspender, a qualquer momento, novas aplicações no fundo, desde que tal suspensão se aplique indistintamente a novos investidores e cotistas atuais.

[\(2\)](#) O art. 12 da Instrução CVM nº 409 estabelece que "a cota de fundo aberto não pode ser objeto de cessão ou transferência, salvo por decisão judicial, execução de garantia ou sucessão universal".

[\(3\)](#) De todo modo, sem prejuízo de uma discussão mais ampla no âmbito do processo de reforma normativa acima mencionado, deixo aqui registrada minha impressão de que os art. 12 e 17, que impedem a realização da operação na forma pretendida pelo HSBC, provavelmente precisam mesmo ser revisados. O art. 12, em especial, ao vedar a transferência de cotas em fundos abertos, além de criar dificuldades desnecessárias para hipóteses como a do caso concreto, pode estar em descompasso com a tendência de os fundos investirem em ativos menos líquidos e, conseqüentemente, criarem limitações temporais para o pagamento de resgates. Nestes casos, parece razoável que o cotista de tais fundos, ao menos enquanto não possa proceder

ao resgate, aliene suas cotas a um terceiro, eventualmente com deságio, de modo a obter seus recursos mais rapidamente.