

Interessado: Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN

Assunto: Negociação de ações de companhia fechada por fundo de investimento

1. Introdução

1.1 A Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN solicita o posicionamento deste colegiado sobre as seguintes questões:

- i. Um fundo de investimento regido pela Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, pode adquirir ações de companhias fechadas?
- ii. Em caso negativo, como o administrador deve proceder em caso de cancelamento do registro de companhia aberta emissora de ações que integrem sua carteira?

2. Aquisição Voluntária

2.1 A SIN pergunta se os fundos de investimento regidos pela Instrução CVM nº 409, de 2004, podem adquirir ações de companhia fechada à luz do art. 2º, §1º, VIII, da referida Instrução, que assim dispõe:

Art. 2º. O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros, observadas as disposições desta Instrução.

§ 1º Para efeito desta Instrução, consideram-se ativos financeiros:

(...)

VIII – **warrants**, contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias ou serviços para entrega ou prestação futura, títulos ou certificados representativos desses contratos e quaisquer outros créditos, títulos, contratos e modalidades operacionais desde que expressamente previstos no regulamento.

2.2 Como se vê, o inciso VIII, transcrito acima, tem redação bastante ampla, sobretudo em sua parte final, destinada a alcançar: "quaisquer outros créditos, títulos, contratos e modalidades operacionais desde que expressamente previstos no regulamento". Teoricamente, pelo menos, essa redação poderia abarcar ações de companhias fechadas.

2.3 Todavia, essa possibilidade teórica esbarra na exigência contida no art. 2º, §3º, cujo teor transcrevo abaixo:

Art. 2º. O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros, observadas as disposições desta Instrução.

(...)

§ 3º Somente poderão compor a carteira do fundo ativos financeiros admitidos a negociação em bolsa de valores, de mercadorias e futuros, ou registrados em sistema de registro, de custódia ou de liquidação financeira devidamente autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM, nas suas respectivas áreas de competência.

2.4 Indiretamente, esse dispositivo impede que ações de companhia fechada componham a carteira do fundo, pois esses valores mobiliários não podem ser negociados em bolsa nem registrados. Portanto, um fundo regido pela Instrução CVM nº 409, de 2004, não pode, atualmente, adquirir ações de companhia fechada.

3. Aquisição Involuntária

3.1 O que ocorre então com ações que integram a carteira do fundo quando a companhia aberta cancela seu registro na CVM? Obviamente, o administrador do fundo não pode ser penalizado, nem mesmo por violação ao art. 64, VI, da Instrução CVM nº 409, de 2004, que assim dispõe:

Art. 64. É vedado ao administrador praticar os seguintes atos em nome do fundo:

(...)

VI - realizar operações com ações fora de bolsa de valores ou de mercado de balcão organizado por entidade autorizada pela CVM, ressalvadas as hipóteses de distribuições públicas, de exercício de direito de preferência e de conversão de debêntures em ações, exercício de bônus de subscrição e nos casos em que a CVM tenha concedido prévia e expressa autorização;

3.2 Embora essa regra vede operações com ações fora de bolsa, ela não incide no caso de cancelamento de registro da companhia. Com efeito, quando a companhia emissora das ações detidas por um fundo de investimento fecha o seu capital, o administrador não "pratica" nenhum "ato", nem "realiza" nenhuma "operação", conforme exigem, respectivamente, o *caput* e o inciso VI do art. 64.

3.3 Essa regra, como se vê, tem como destinatário o administrador do fundo e visa a proteger os cotistas contra operações com ações que não tenham seus preços formados em mercado. Evidentemente, essa regra não incide quando o fundo passa a deter ações de companhia fechada sem que o administrador tenha realizado qualquer operação fora de mercado.

4. Manutenção em Carteira

4.1 Isso significa, então, que o fundo pode manter as ações da companhia em carteira? Em princípio, proceder desse forma contraria o art. 2º, §3º, da Instrução CVM nº 409, de 2004, que exclui, como vimos, ações de companhia fechada do rol dos valores mobiliários que podem compor a carteira dos fundos de investimento.

4.2 Nesses casos, porém, entendo que devemos aplicar a regra que consta do art. 89 da mesma instrução, que trata dos desenquadramentos passivos:

Art. 89. O administrador e o gestor não estão sujeitos às penalidades aplicáveis pelo descumprimento dos limites de concentração e diversificação de carteira, e concentração de risco, definidos no regulamento de investimento e na legislação vigente, quando o descumprimento for causado por desenquadramento passivo, decorrente de fatos exógenos e alheios à sua vontade, que causem

alterações imprevisíveis e significativas no patrimônio líquido do fundo ou nas condições gerais do mercado de capitais, desde que tal desenquadramento não ultrapasse o prazo máximo de 15 (quinze) dias consecutivos e não implique alteração do tratamento tributário conferido ao fundo ou aos cotistas do fundo.

Parágrafo único. O administrador deve comunicar à CVM, depois de ultrapassado o prazo de 15 (quinze) dias referido no caput, a ocorrência de desenquadramento, com as devidas justificativas, informando ainda o reenquadramento da carteira, no momento em que ocorrer.

4.3 Quando cancela seu registro de companhia aberta na CVM, a emissora provoca um desenquadramento passivo na carteira do fundo, "decorrente de fatos exógenos e alheios à sua vontade". Assim sendo, o administrador do fundo deve comunicar à CVM, no prazo de 15 dias, a ocorrência do desenquadramento.

4.4 Diante dessa comunicação, a CVM pode até determinar ao administrador que convoque a assembléia geral, nos termos do art. 90 da Instrução CVM nº 409, de 2004:

Art. 90. Caso a CVM constate que o descumprimento dos limites de composição, diversificação de carteira e concentração de risco definidos nas diferentes classes de fundos de investimento, estendeu-se por período superior ao do prazo previsto no art. 89, poderá determinar ao administrador, sem prejuízo das penalidades cabíveis, a convocação de assembléia geral de cotistas para decidir sobre uma das seguintes alternativas:

I – transferência da administração ou da gestão do fundo, ou de ambas;

II – incorporação a outro fundo, ou

III – liquidação do fundo.

4.5 Porém, sempre que as ações representem uma parcela pouco significativa do patrimônio do fundo e sua alienação imediata seja prejudicial aos interesses dos cotistas, o mais provável é que a CVM autorize o administrador a manter as ações em carteira, sem determinar-lhe que convoque a assembléia geral.

5. Alienação Voluntária

5.1 E o que ocorre se o administrador do fundo desejar alienar suas ações, seja

(a) exercendo o direito de venda que lhe é conferido pelo art. 10, §2º, da Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002, seja (b) revendendo-as mediante negociação privada?

5.2 Em ambas as hipóteses, a alienação estará sujeita ao disposto no art. 64, VI, transcrito acima, que veda a realização de operações com ações fora de bolsas de valores ou mercado de balcão, exceto com autorização prévia da CVM. Portanto, o administrador deverá solicitar à CVM que autorize previamente a alienação das ações.

5.3 Para o primeiro caso – exercício de direito de venda conferido pela Instrução CVM nº 361, de 2002 – já existem precedentes desse colegiado, razão pela qual proponho que deleguemos à SIN competência para deferir a referida autorização.

6. Conclusão

6.1 Com base nos fundamentos acima expostos, resumo as conclusões do meu voto:

- i. os fundos de investimento constituídos sob o amparo da Instrução CVM nº 409, de 2004, não podem adquirir, voluntariamente, ações de companhias fechadas;
- ii. o pedido de autorização prévia à CVM, previsto no art. 64, VI, da Instrução CVM nº 409, de 2004, não é aplicável às hipóteses em que um fundo de investimento passe a deter ações de companhia fechada por conta do cancelamento de registro da emissora;
- iii. para manter as ações da companhia fechada em carteira, o fundo deve observar o disposto no art. 89 da Instrução CVM nº 409, de 2004;
- iv. a alienação das ações fora de bolsa de valores ou mercado de balcão depende de autorização prévia da CVM, nos termos do art. 64, VI, da Instrução CVM nº 409, de 2004.

6.2 Proponho ainda delegar competência à SIN para aprovar a alienação de ações fora de bolsa no caso de exercício do direito de venda conferido pelo art. 10, §2º, da Instrução CVM nº 361, de 2002.

Rio de Janeiro, 16 de dezembro de 2008.

Marcos Barbosa Pinto