

**Interessado:** Gávea Brasil Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento Multimercado

**Assunto:** Pedido de autorização para utilização de cotas do Gávea Brasil Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento Multimercado para integralização de cotas de fundo exclusivo

**Diretor-relator:** Eliseu Martins

#### Relatório

1. Trata-se de pedido de autorização, por parte da BEM Distribuidora de Título de Valores Mobiliários Ltda. (" BEM DTVM"), protocolado em 06.05.2009, para utilização, por parte de um investidor, de cotas do Gávea Brasil Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado ("Gávea Brasil"), fundo de investimento destinado ao público em geral e organizado sob a forma de condomínio aberto, para integralização de cotas de fundo exclusivo a ser constituído (fls. 01-03).
2. A BEM DTVM informou, no referido pedido, que:
  - i. à época da apresentação do pedido, o investidor requerente possuía 8,91% de participação no Gávea Brasil, estando entre os investidores com maior participação no fundo;
  - ii. o fundo exclusivo seria constituído exclusivamente para acolher os recursos do investidor, com as seguintes características: (a) destinado a receber aplicações de investidores qualificados; (b) investimento mínimo de R\$ 1.000.000,00; e (c) admissão da utilização de títulos e valores mobiliários para integralização de suas cotas, em conformidade com o disposto no art. 110 da Instrução CVM nº 409/2004(1);
  - iii. a administração do fundo exclusivo será de responsabilidade do Banco Santander S.A. e a gestão da sua carteira será de responsabilidade da Consenso Investimentos Ltda., e ambos concordam com todas as disposições do pedido;
  - iv. o cotista requerente é investidor qualificado e o objetivo precípua da estruturação pretendida é de manter o histórico de *performance* das cotas do Gávea Brasil;
  - v. o cotista requerente cumprirá com todas as obrigações fiscais existentes;
  - vi. o caso em tela é isolado e não acarreta alterações nas condições do Gávea Brasil nem de seus cotistas.
3. A Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN) desta autarquia, por meio do MEMO/CVM/SIN/Nº 304/09, de 04.11.2009 (fls. 15-16), observou o seguinte:
  - i. o art. 12 da Instrução CVM nº 409/2004 (2) veda a operação nos moldes apresentados pelo administrador;
  - ii. a Deliberação CVM nº 546/2008, que delega ao SIN permissão para autorizar transferências de titularidade de cotas de fundos abertos e negociações fora de bolsa em exceção às disposições dos arts. 12 e 64, VI(3), da Instrução CVM nº 409/2004, aplica-se apenas aos casos de transferência de ativos de forma privada com o objetivo de reestruturar grupos (famílias) de fundos, com benefício para todos os envolvidos na operação e para o próprio mercado;
  - iii. no caso concreto, o interesse privado é preponderante, já que não se vislumbram benefícios ao mercado, nem tampouco aos demais cotistas do Gávea Brasil, na medida em que a operação objetiva, pura e simplesmente, a manutenção do histórico de *performance* de um único investidor no fundo;
  - iv. a permissão da transferência de titularidade das cotas objeto do pedido implicará, no entendimento da área técnica, violação do disposto no §1º do art. 10 da Instrução CVM nº 409/2004(4), parâmetro basilar da indústria de fundos de investimento, na medida em que apenas as cotas detidas pelo investidor requerente seriam desbloqueadas para transferência de titularidade;
  - v. por outro lado, a vedação contida no art. 12 da Instrução CVM nº 409/2004 tem como motivação impedir que cotistas alienem suas cotas sem recolher os tributos eventualmente devidos. Do ponto de vista da proteção dos interesses dos demais cotistas do fundo, a vedação é dispensável, pois a transferência não gera prejuízo nem riqueza aos demais cotistas não envolvidos na operação;
  - vi. existe um pleito de alteração da Instrução CVM nº 409/2004 em análise na Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, apresentado pela Gávea Gestão de Investimentos Ltda., que sugere a eliminação da vedação de transferência de cotas de fundos abertos, condicionando a transferência ao cumprimento das obrigações fiscais pelo cotista que transfere as cotas;
  - vii. considerando que no presente caso o administrador afirma que o cotista cumprirá com todas as obrigações fiscais existentes, o objetivo principal da vedação contida no art. 12 ficará preservado.
4. A SIN concluiu, por fim, que o pleito deveria ser encaminhando ao Colegiado, para apreciação como um pedido de dispensa da observância do art. 12 da Instrução CVM nº 409/2004, uma vez que não atende às condições previstas na Deliberação CVM nº 546/2008.

#### Voto

5. O presente processo trata de pedido de autorização apresentado pela BEM DTVM, para utilização, por parte de um investidor, de cotas do

Gávea Brasil, fundo de investimento organizado sob a forma de condomínio aberto, para integralização de cotas de fundo exclusivo. O objetivo dessa operação seria manter o histórico de *performance* das cotas do Gávea Brasil.

6. A operação pretendida pelo investidor é vedada pelo art. 12. da Instrução CVM nº 409/2004, que determina que a cota de fundo aberto não pode ser objeto de cessão ou transferência, salvo por decisão judicial, execução de garantia ou sucessão universal.
7. Não vislumbro, neste caso, qualquer situação excepcional que justifique uma dispensa do art. 12 por esta autarquia. Parece-me que a dispensa apenas beneficiaria um investidor, colocando-o em situação de desigualdade em relação aos demais.
8. Voto, portanto, pelo indeferimento do pedido.

São Paulo, 22 de dezembro de 2009

Eliseu Martins

Diretor-relator

[\(1\)](#) "Art. 110. O fundo destinado exclusivamente a investidores qualificados, desde que previsto em seu regulamento, pode:

I – admitir a utilização de títulos e valores mobiliários na integralização e resgate de cotas, com o estabelecimento de critérios detalhados e precisos para adoção desses procedimentos, atendidas ainda, quando existirem, as correspondentes obrigações fiscais; (...)"

[\(2\)](#) "Art. 12. A cota de fundo aberto não pode ser objeto de cessão ou transferência, salvo por decisão judicial, execução de garantia ou sucessão universal."

[\(3\)](#) "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; (...)"

[\(4\)](#) "Art. 10. As cotas do fundo correspondem a frações ideais de seu patrimônio, e serão escriturais e nominativas.

§1º As cotas do fundo conferirão iguais direitos e obrigações aos cotistas."