

**Assunto:** Pedido de constituição de Fundo com exceção ao art. 63 da Instrução CVM nº 409/04.

**Interessado:** HSBC Bank Brasil S/A

**Diretor-Relator:** Eli Loria

### Relatório

Trata-se de pedido de autorização feito pelo HSBC Bank Brasil S/A ("Banco" ou "Requerente"), protocolado em 15/04/09 (fls.01), quanto à constituição de fundo de investimento fechado com um conselho consultivo remunerado às expensas do fundo, ou alternativamente representante dos quotistas, em exceção ao artigo 63, *caput*, da Instrução CVM nº 409/04, sendo designado relator mediante sorteio na Reunião do Colegiado realizada em 23/02/10.

Esclareço de plano que a Instrução CVM nº 409/04 em seu art. 63, *caput*<sup>[1]</sup>, veda expressamente a remuneração "às expensas do fundo" de conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, enquanto o art. 99 elenca um rol exaustivo das despesas que podem ser debitadas diretamente ao fundo, não incluindo a remuneração de conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos. Já o art. 100 da mesma Instrução explicita que as despesas não previstas como encargos do fundo "correm por conta do administrador".

A Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN encaminhou o assunto ao Colegiado por meio do MEMO/SIN/GIR/Nº62/2010, de 10/02/10, acostado às fls.45/50, concluindo favoravelmente ao pleito do Banco, "desde que o regulamento do fundo detalhe adequadamente a estrutura pretendida e informe sobre o Trust contratado." e manifestação do Colegiado quanto ao pedido do Banco e, também, a respeito da competência legal da CVM em relação ao fundo.

O Requerente esclarece que o Fundo se destina ao planejamento sucessório de dois clientes, investidores qualificados, casados sob o regime de comunhão parcial de bens, cujos dois filhos e herdeiros necessários são portadores de Síndrome de Down, informando ter descartado outras estruturas como a utilização de um "Trust" constituído no exterior bem como a utilização de carteira administrada no país.

As razões apresentadas pelo Requerente para a não constituição de um "Trust" no exterior foram: (i) riscos cambiais envolvendo a possibilidade de descasamentos entre as exigibilidades dos filhos e os retornos do fundo; (ii) custo tributário associado a esse investimento, sujeito a uma alíquota de 27,5% e superior à prevista para investimentos de longo prazo no Brasil de 15%; e, (iii) morosidade no acesso aos recursos em situações de emergência.

Com relação à carteira administrada, tal opção também foi descartada, segundo o Banco, em razão de: (i) registro dos ativos diretamente em nome dos filhos e alto custo tributário envolvido; (ii) falta de segurança jurídica para a instituição de critérios para a retirada periódica de recursos; (iii) falta de condições de governança que apenas um fundo de investimento poderia proporcionar; e, (iv) risco de bloqueio dos recursos quando da morte dos clientes até a nomeação de um tutor.

O Fundo pretendido teria amortizações mensais no montante das necessidades dos filhos e uma política de investimento conservadora em títulos públicos federais e CDBs de instituições financeiras de baixo risco de crédito. Os clientes subscreveriam as cotas do Fundo e com parte delas criariam uma "Personal Investment Company" (PIC), registrada em uma conta de domiciliado no exterior (CDE), e, utilizando as ações da PIC, constituiriam o "Trust", nas Ilhas Cayman, que seria responsável pelo acompanhamento da execução do testamento dos clientes e das operações do Fundo.

O Banco, alegando ser o "Trust" um serviço profissional que precisará ser mantido ao longo dos 40 anos estimados para a duração do fundo, requer a autorização de criar um conselho consultivo remunerado, às expensas do Fundo, com a participação do "Trust" ou que o mesmo seja remunerado como representante dos cotistas, ambas as hipóteses em exceção ao art. 63, *caput*, parte final, da Instrução CVM nº 409/04.

Por fim, o Banco pretende ratificar seu entendimento de que os filhos de seus clientes podem ser considerados "investidores qualificados" uma vez que estarão representados por seus representantes legais, seus pais ou seus tutores.

### Andamento do processo

A SIN, em 28/08/09, submeteu o pleito à apreciação da Procuradoria Federal Especializada – CVM, e, na oportunidade, questionou a competência da CVM para registrar um fundo cuja política de investimento não envolva valores mobiliários e que não distribua publicamente as suas cotas.

A Procuradoria apresentou manifestação às fls. 30/33, concluindo que, consoante a decisão no julgamento do Processo CVM nº RJ2005/2345, realizado em 21/02/06, o Fundo poderá ser registrado, por opção de seus cotistas ou administradores, ficando sujeito às diversas normas e limitações impostas pela regulamentação da CVM. Ademais, entendeu ser possível ao Colegiado autorizar a exceção pretendida.

O Banco, em 28/01/10, após a edição da Instrução CVM nº 476/09, reiterou seu pleito, enfatizando que o registro do Fundo não conflita com a decisão dada ao Processo CVM nº RJ2005/2345, e que a estrutura pretendida proporcionará maior eficiência operacional e "dará maior segurança jurídica aos investidores e ao próprio HSBC".

### Posicionamento da SIN

A SIN, mesmo após a manifestação da PFE, encontra-se em dúvida em relação à competência legal para a CVM registrar o fundo e também para utilizar os demais poderes previstos na Lei, ainda que o administrador concorde, de forma voluntária, em se submeter ao regime existente.

Quanto à interpretação de que os filhos dos clientes são investidores qualificados, a SIN entende que a sua representação pelos pais ou tutores não os impediria de ingressar em um fundo destinado a investidores qualificados.

Quanto ao pedido de dispensa, a área aponta que a Instrução CVM nº 409/04 prevê a existência de um conselho consultivo (art.63), sem que ele possa ser remunerado por esses serviços. Aponta, ainda, que o art. 100 também dispõe que qualquer despesa não prevista como encargo do fundo (listados no art. 99) deve ser arcada pelo próprio administrador.

A SIN esclarece que, embora a Instrução CVM nº 409/04 não abarque a estrutura de remuneração proposta pela consulta, a regulamentação da CVM para os fundos de investimento em direitos creditórios contempla tal hipótese (art. 31 da Instrução CVM nº 356/01).

Por fim, a SIN entende que a estrutura relatada e a política de investimentos pretendida parecem ser a melhor alternativa para os clientes da instituição, concluindo favoravelmente ao pleito do Banco e propondo a concessão das dispensas de atendimento aos arts. 63 e 100 da Instrução CVM nº 409/04, desde que o regulamento do fundo detalhe adequadamente a estrutura pretendida e informe sobre o "Trust" contratado.

É o relatório.

### **Voto**

De início, concordo com a SIN de que os filhos dos clientes podem ser considerados investidores qualificados, ainda que representados por seus pais ou tutores que atestarão essa condição.

Com relação à indagação da SIN a propósito da competência da CVM, me parece que a decisão do Processo CVM nº RJ2005/2345, de 21/02/06, como apontado pela PFE, foi esclarecedora:

"(v) Necessidade de registro perante a CVM de Fundos Fechados cujas cotas sejam colocadas privadamente:

Como visto, o Colegiado entendeu que não há nem necessidade nem possibilidade de registro na CVM de fundos de investimento em geral cujas cotas destinem-se à colocação privada, sem prejuízo de que, em busca da segurança jurídica decorrente da existência de regulamentação, ou por qualquer outra razão lícita, os administradores obtenham o registro de fundos junto à CVM, sujeitando-se a todos os ônus inerentes, e não venham a realizar efetivo esforço de colocação pública."

Segundo a citada decisão, ainda que a legislação em vigor não atribua à CVM o registro de fundos que não distribuam publicamente suas cotas, não existe impedimento a que administradores, por qualquer razão lícita, obtenham o registro de fundos junto à CVM e não realizem efetivo esforço de colocação pública. O registro deverá ser examinado e concedido como se o esforço de venda fosse realizado e o fundo fica sujeito a todas as normas impostas pela regulamentação da CVM.

Quanto ao pleito do Banco, lembro que a Administração Pública pauta sua conduta pelos princípios insculpidos no art. 37 da Constituição Federal e de todos conhecidos: legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência. A estes a Lei nº 9.784/99, em seu art. 2º, acrescentou os seguintes princípios: finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica e interesse público.

Assim, ainda que o Colegiado possa autorizar exceções a seus próprios normativos como apontado pela PFE, tal medida deve ser tomada com extremo cuidado. O processo público de discussão de normativos e de suas alterações, adotado de longa data pela CVM e previsto no art. 8º, § 3º, I, da Lei nº 6.385/76, é o melhor caminho para preservar a impessoalidade e a transparência na atuação da Autarquia. A idéia de regulamentar "ad hoc" não me parece adequada.

O fato de outra norma, no caso a Instrução CVM nº 356/01, prever a possibilidade de existir um comitê remunerado pelo próprio Fundo de Investimento em Direitos Creditórios, com a introdução do inciso IX ao art. 56 pela Instrução CVM Nº 393/03, me diz apenas que por ocasião da formulação da Instrução CVM Nº 409/04 já existia essa norma e que tal procedimento não foi adotado pelo Colegiado para os Fundos de Investimento em geral.

Aliás, o argumento de que outras estruturas sucessórias levam a um custo tributário mais elevado não serve como justificativa a autorizar a exceção pretendida.

No meu entender, as preocupações do órgão regulador devem ser pautadas pelo interesse público e não pela busca da melhor solução para algum cliente de algum banco e, dessa forma, considerando a existência de vedação expressa e genérica no bojo da Instrução CVM nº 409/04, Voto pelo indeferimento do pleito do HSBC por considerá-lo inconveniente e inoportuno.

É como voto.

Rio de Janeiro, 09 de março de 2010.

ELI LORIA

Diretor-Relator

[1] Art. 63 Sem prejuízo das responsabilidades de cada um dos prestadores de serviços de administração do fundo, podem ser constituídos, por iniciativa dos cotistas, do administrador ou do gestor, conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, os quais **não podem ser remunerados às expensas do fundo.**" (grifei)