

Declaração de Voto

Acompanho a manifestação da SIN, constante do Memo/CVM/SIN/GIR/Nº74/10, de 15.3.2010, (i) integralmente, no que tange ao pedido de dispensa de atendimento ao disposto no art. 12 da Instrução CVM nº 409/04 e (ii) parcialmente, no que tange aos pedidos de autorização especial para a inclusão de determinadas disposições nos regulamentos dos fundos. Na seqüência, apresentarei os motivos para tal em cada caso e também a solução que me parece ser adequada no ponto em que discordo da posição da SIN.

Quanto ao pedido de dispensa de aplicação do referido art. 12 da Instrução CVM nº 409/04, que veda a cessão ou transferência de cotas de fundo aberto, exceto nos casos de "*decisão judicial, execução de garantia ou sucessão universal*", creio que a dispensa se impõe em razão tanto das finalidades dos fundos e da lógica que os rege, quanto do fato de que, no presente caso, ela não coloca em risco aquilo que, com a vedação, se procura atingir.

Assim, o mecanismo de redistribuição de cotas, necessário em razão dos ajustes periódicos nas proporções detidas pelas seguradoras, parece-me ser diferente da cessão ou transferência pura e simples, que se queria de fato vedar. Os levantamentos feitos pela SIN, em especial quanto aos eventuais efeitos de ordem tributária de tal regime, constantes do memorando acima referido, corroboram essa constatação. E, vale lembrar, as cotas nem mesmo serão passíveis de circulação entre o público investidor, mas apenas entre um número restrito de participantes, de um mercado em especial. Por estes motivos, entendo que a concessão da dispensa pleiteada é medida de razoabilidade.

Quanto aos pedidos de autorização especial, como acima já afirmado, acompanho parcialmente a posição da área técnica. Tais autorizações dizem respeito à inclusão, no regulamento dos fundos, (i) de cláusula em que se estabeleça a obrigatoriedade de representação dos cotistas, perante os fundos, pela Seguradora Líder (a quem incumbirá requerer resgates, por exemplo, e realizar outros atos de representação, inclusive em assembléias) – refletindo, assim, a estrutura que se pretende pôr em funcionamento por meio da outorga, pelos cotistas, de uma procuração irrevogável, (ii) de cláusula em que se estabeleçam regras e limitações para as aplicações nos fundos e (iii) de cláusula prevendo a possibilidade de alteração do regulamento, independentemente de assembléia geral, em razão de alterações no regime do DPVAT, por regulamentação da SUSEP.

Nestes pontos, em um primeiro momento, tenderia a também aderir à solução adotada pela SIN, de que, em princípio, não haveria que se falar na concessão de autorizações específicas por parte da CVM. Não obstante, parece-me que talvez seja importante analisar cada uma das hipóteses trazidas pelos requerentes, a fim de verificar se são cabíveis, de fato, as autorizações postuladas. Fica como pano de fundo da análise, em qualquer caso, o reconhecimento de que os regimes propostos se justificam pela natureza e pelos fins dos fundos, pela situação dos detentores de cotas e pelo tipo de relacionamento que se estabelece entre tais cotistas – que é meramente refletido nos fundos. Feito esse esclarecimento, vale analisar os pleitos de um ponto de vista mais formal.

A primeira hipótese que aqui se apresenta é a de representação para o resgate de cotas. Em princípio, nada impede que se adote, para tal, um sistema de procuração como o ora proposto – trata-se, aliás, de prática relativamente comum. Mas os requerentes pretendem ir além e consolidar tal prática nos regulamentos dos fundos. Ocorre, porém, que ao definir os fundos abertos, em seu art. 5º, a Instrução CVM nº 409/04 assevera que, neles, "os cotistas podem solicitar o resgate de suas cotas a qualquer tempo". Uma coisa, assim, é fazer a transferência daquele direito de resgate por meio de instrumento privado. Outra, distinta, seria pretender fazer aquela transferência em regulamento, em aparente contradição à regra geral delimitadora do regime dos fundos abertos – que consta da própria Instrução CVM nº 409/04. Daí porque me parece que, diferentemente do que sustenta a SIN, aqui caberia a autorização pleiteada.

O mesmo vale para a representação em assembléia, uma vez que a Instrução CVM nº 409/04 fala, por mais de uma vez, em "assembléia de cotistas" e todo o regime das assembléias é criado a partir do pressuposto de participação dos cotistas e da outorga de competência para que estes deliberem.

Por outro lado, entendo que o estabelecimento de regras próprias, no regulamento, para a aplicação de recursos não demanda autorização especial da CVM. Isso porque, se, naqueles casos acima referidos, há aparentes contradições entre o regime da Instrução em vigor e o que se propõe consolidar no regulamento, o mesmo não me parece ocorrer no caso das aplicações – estas, nos termos do art. 41, X, da Instrução CVM nº 409/04, devem ter as condições de sua realização especificadas no regulamento, mas, ao mesmo tempo, elas não são objeto de outros dispositivos capazes de gerar as dificuldades acima referidas. Aqui, assim, acompanho a posição da área técnica.

Por fim, no que tange ao pedido de autorização para a inclusão de dispositivo que preveja a possibilidade de alteração automática do regulamento em razão de mudanças nos regimes legal e regulamentar vigentes, destaco um ponto que, a meu ver, justifica o pleito formulado: o regime estabelecido para tais alterações, no art. 45 da Instrução CVM nº 409/2004, diz respeito a alterações legais e regulamentares diretamente relacionadas ao fundo, em razão das quais se imporiam aqueles ajustes. O que ora se pleiteia – e a diferença é pequena, mas existe – é que se possa adotar a mesma racionalidade em caso de mudança no regime de funcionamento do próprio DPVAT, que, a rigor, no mais das vezes tende a afetar os fundos de maneira indireta. Parece-me razoável porém que, havendo alterações naquele regime que sejam capazes de afetar o próprio regulamento, deve-se considerar que estas também se enquadrem no permissivo constante do citado art. 45. Mais do que isso, por se tratar de uma relação indireta, entendo que se deva autorizar previsão neste sentido também no regulamento, nos moldes em que pleiteada.

Voto, assim, pela concessão da dispensa postulada e, com a exceção da autorização para a criação de regime diferenciado de aplicações, que, *in casu*, entendo desnecessária, pela outorga das autorizações para a adoção de regimes regulamentares diferenciados.

Rio de Janeiro, 5 de julho de 2010.

Otávio Yazbek

Diretor