

**Interessado:** Fundo de Ações do Grupo Itaú

**Assunto:** Consulta SMI. Interpretação acerca dos arts. 86, §2º, e 95-B da Instrução nº 409/04. Limites de concentração aplicáveis às carteiras de ações dos fundos de investimento classificados como "ações" e "multimercados".

**Diretor Relator:** Marcos Barbosa Pinto

#### Relatório e Voto

1. A SMI consultou a SDM quanto à possibilidade de um fundo de ações ou mutimercado aplicar a maior parte de seu patrimônio em ações de emissão de empresas ligadas ao administrador e ao gestor do fundo.
2. Em sua consulta, a SMI destaca que:
  - i. por um lado, o art. 86, §2º da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, proíbe fundos de investimento de aplicar mais de 20% de seu patrimônio em valores mobiliários de emissão de pessoas ligadas ao administrador ou ao gestor;
  - ii. por outro lado, o art. 95-B, §2º, isenta os fundos de ações e multimercado dos limites de concentração por emissor, desde que isso conste em regulamento e seja devidamente informado aos quotistas.
3. A SDM respondeu que não: um fundo de ações ou multimercado não pode aplicar a maior parte de seu patrimônio em ações de emissão de empresas ligadas ao administrador e ao gestor do fundo.
4. A SDM fundamentou seu entendimento nas seguintes razões:
  - i. o art. 95-B, §2º é uma exceção aos limites de concentração por emissor; por isso, ele deve ser interpretado restritivamente;
  - ii. a vedação contida no art. 86, §2º é uma regra de conflito de interesses e não propriamente uma regra de diversificação de risco, como os demais limites de concentração por emissor.
5. Concordo com o entendimento da SDM, pelas mesmas razões. Na minha opinião, a regulamentação em vigor veda que um fundo de ações ou multimercado invista mais de 20% de seu patrimônio em ações do administrador, do gestor ou de pessoas ligadas.
6. Mas esse entendimento não é absoluto. Em pelo menos um caso especial o colegiado da CVM já dispensou o cumprimento da regra do art. 86, §2º, por um fundo de ações.
7. Refiro-me ao Proc. RJ2005/3471, decidido em 23 de maio de 2006, em que o colegiado permitiu que empresas ligadas ao Banco do Brasil S.A. pudessem investir em fundos criados especificamente para adquirir ações do banco.
8. Em vista disso, proponho recomendar à área técnica da CVM que aplique a mesma dispensa para todos os casos de fundos constituídos com o propósito de investir mais de 95% de seu patrimônio em ações ou certificados de depósito de ações do próprio administrador ou gestor do fundo, ou de empresas ligadas.
9. Proponho ainda recomendar que a área técnica se certifique, nesses casos, de que os quotistas estão devidamente informados a respeito da concentração dos investimentos do fundo em ações do próprio administrador ou gestor do fundo, ou de empresas ligadas.
10. Se o propósito do fundo é investir em ações do próprio administrador, gestor ou de empresas a eles ligadas; e se os investidores estão cientes desse fato, não vejo razão para aplicar a regra do art. 86, §2º, conforme já tivemos oportunidade de decidir.
11. Proponho, ainda, recomendar à SDM que inclua essa exceção na revisão em curso da Instrução CVM nº 409/04.

Rio de Janeiro, 15 de abril de 2008.

Marcos Barbosa Pinto