

Interessado: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM Ltda.

Assunto: Aplicação do art. 86, §10, II da Instrução CVM 409

Diretor Relator: Marcos Barbosa Pinto

Relatório e Voto

1. Em 30 de novembro de 2009, a superintendência de relações com investidores institucionais ("SIN") questionou a BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM Ltda. ("Mellon") sobre desenquadramento na carteira do North Fork Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado ("North Fork").
2. Segundo a SIN, o North Fork havia realizado investimentos em desacordo com a Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, pois havia adquirido cotas de fundos de investimentos em participações ("FIP"), em infração ao art. 86, §10, II, da referida Instrução, que diz o seguinte:
Art. 86 (...)
§10 Com relação às aplicações dos fundos de investimento, que não sejam fundos de investimento em cotas de fundos de investimento, ficam vedadas:
(...)
II – as aplicações em cotas de fundos que não estejam previstos no inciso I do art. 87 desta Instrução.
3. Esclareça-se que o art. 87, I, não menciona os FIP.
4. Em sua resposta ao ofício da SIN, a Mellon alegou principalmente que:
 - i. o art. 86, §10, II, da Instrução CVM nº 409, de 2004, não se aplica a fundos exclusivos, nem a fundos para investidores superqualificados, categorias em que se enquadra o North Fork, conforme dispõem os arts. 110-B e 111-A da referida Instrução; e
 - ii. no Processo Administrativo CVM nº 2009-8053, decidido em 1º de setembro de 2009, o colegiado da CVM recomendou à superintendência de desenvolvimento do mercado ("SDM") que iniciasse estudos para suprimir a vedação contida no art. 86, §10 da Instrução CVM nº 409, de 2004.
5. A SIN não acolheu os argumentos da Mellon, pois:
 - i. na sua opinião, o art. 86, §10, II, da Instrução CVM nº 409, de 2004, se aplica a todos os fundos de investimento, inclusive os fundos exclusivos destinados a investidores superqualificados;
 - ii. não obstante a recomendação dada pelo colegiado no Proc. CVM nº 2009-8053, decidido em 1º de setembro de 2009, a norma em questão continua em pleno vigor, devendo ser observada até sua eventual revisão.
6. A Mellon recorreu da decisão da SIN, repetindo os argumentos relatados acima.
7. Concordo com a SIN que o art. 86, §10, II, da Instrução CVM nº 409, de 2004, permanece em pleno vigor. A simples menção a uma eventual alteração da norma em reunião do colegiado não afasta sua eficácia, nem justifica sua inobservância.
8. Contudo, ao contrário da SIN, entendo que a referida norma não alcança os fundos destinados a investidores superqualificados, referidos no art. 110-B da Instrução CVM nº 409, de 2004, nem os fundos exclusivos, regulados pelo art. 111-A da mesma Instrução.
9. É que esses fundos estão expressamente dispensados da observância dos limites de concentração por emissor previstos no art. 86, §10, II, conforme deixam claro os seguintes dispositivos da própria Instrução CVM nº 409, de 2004:
Art. 110-B Os regulamentos dos fundos de que trata este Capítulo que exijam investimento mínimo, por investidor, de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), poderão prever:
I – a não observância dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro estabelecidos nos artigos 86 e 87; e
II – a aplicação ilimitada de recursos no exterior, hipótese em que o fundo deverá acrescentar à sua denominação a expressão "Investimento no Exterior".
Art. 111-A. Consideram-se "Exclusivos" os fundos para investidores qualificados constituídos para receber aplicações exclusivamente de um único cotista.
(...)
§3º Os limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo não se aplicam aos fundos de que trata este artigo, que deverá, entretanto, observar a classificação de que trata o art. 92, mantendo sua carteira adequada a tal classificação e à sua política de investimento.
10. Como se vê, os referidos dispositivos não só dispensam os fundos em questão da observância dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro, como também fazem referência direta a esse artigo, afastando expressamente sua incidência.
11. Disso se conclui que o art. 86, §10, II, não se aplica aos fundos exclusivos, nem a fundos para investidores superqualificados. Logo, o North Fork não está desenquadrado, pois ele é um fundo exclusivo destinado a um investidor superqualificado, conforme definições dos arts. 110-B e 111-A da Instrução CVM nº 409, de 2004.
12. Ressalto que essa interpretação não priva de eficácia o art. 86, §10, da Instrução CVM nº 409, de 2004; na verdade, ela apenas esclarece seu real alcance. Essa interpretação tampouco afasta a recomendação do colegiado para que a SDM avaliasse eventual alteração da norma, pois pode haver outras categorias de fundos para as quais a vedação em questão não se justifique.

13. Ressalto, ainda, que a interpretação exposta nesse voto não alcança a vedação prevista no art. 86, §10, I, que não é propriamente um limite de concentração e que possui finalidade distinta, a saber, preservar a integridade do patrimônio do fundo.

Rio de Janeiro, 10 de agosto de 2010.

Marcos Barbosa Pinto