

São Paulo, 28 de dezembro de 2012.

OF. DIR – 054/2012

Exma. Sra.

**Dra. Flávia Mouta Fernandes**  
**Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM**  
**Comissão de Valores Mobiliários – CVM**

**Ref.: Edital de Audiência Pública nº 09/12** (“Audiência Pública”) – **Fundo de Investimento em Participações (“FIP” ou “Fundo”)** - Alteração da Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003 – Prestação de garantias em nome do FIP e prazo para deliberação sobre as demonstrações financeiras.

Prezada Senhora,

Gostaríamos de parabenizá-la pelos avanços trazidos pela referida Audiência Pública, que contemplou a possibilidade de prestação de garantias em nome do FIP, possibilitando a contratação de operações de crédito pelas companhias investidas em condições menos custosas e com maior agilidade, atendendo à estratégia de investimento dos FIPs e beneficiando o cotista.

Não obstante, a seguir discorreremos sobre os principais pontos da Audiência Pública, sempre com o intuito de colaborar com o aperfeiçoamento da regulamentação:

**1) Prazos das Demonstrações Financeiras:**  
**Alterações dos Arts. 15 e 32 – Da aprovação e da entrega das Demonstrações Financeiras dos FIPs**

Atualmente a ICVM 391, no art. 32, III, estabelece prazo de 90 (noventa) dias após o encerramento do exercício social do FIP para encaminhamento à CVM das demonstrações contábeis do Fundo.

Para a efetiva finalização das demonstrações contábeis dos FIPs, é necessário o prévio recebimento das demonstrações financeiras das companhias investidas. Logo, visando cumprir o prazo atual para envio das demonstrações do FIP para a CVM as companhias investidas precisam concluir suas demonstrações contábeis auditadas até o final de fevereiro, a fim de que nos 30 dias seguintes seja concluída e auditada a demonstração contábil do FIP, para envio à CVM dentro do prazo atualmente vigente de 90 dias.

Entretanto, de acordo com o artigo 132 da Lei 6.404/76, as companhias investidas têm um prazo de 4 (quatro) meses, ou seja, 120 (cento e vinte) dias após o término do exercício social para discutir e votar as demonstrações financeiras.

Sendo assim, o prazo atual de 90 dias após o encerramento do exercício social do FIP para encaminhamento à CVM das demonstrações contábeis exige que as companhias investidas concluam suas demonstrações contábeis auditadas em cerca de 60 dias, prazo este que é (i) extremamente curto para uma pequena e média empresa de capital fechado

(característica padrão da maioria das empresas investidas de FIPs) e (ii) cerca da metade do prazo disponibilizado atualmente pela Lei 6.404/76 para as sociedades anônimas concluírem e aprovarem suas demonstrações contábeis (imputando assim ao Administrador do FIP uma desafiadora obrigação de negociar junto a diretoria das companhias investidas que suas demonstrações contábeis sejam concluídas em 60 dias, quando a Lei lhe permite 120 dias).

Adicionalmente, quando da aplicação do método da equivalência patrimonial nas demonstrações contábeis das companhias investidas, gostaríamos de ressaltar o Pronunciamento Técnico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis nº 18 (R2)<sup>1</sup>, aprovado pela Deliberação CVM nº 696, que dispõe em seu item 34, que a defasagem máxima entre as datas de encerramento das demonstrações da investida e do investidor não deve ser superior a dois meses. Tal dispositivo poderá impactar no processo de auditoria dos FIPs, que teriam somente 30 dias para elaboração e publicação das demonstrações financeiras, para cumprimento do Artigo 32 da Instrução CVM 391.

Logo, para que tenhamos tempo hábil para elaboração e aprovação das contas dos FIP, em função do prazo das companhias, gostaríamos de sugerir os ajustes abaixo:

*Art. 32. O administrador do fundo deverá enviar à CVM, através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da Comissão na rede mundial de computadores, conforme modelo disponível na referida página, e também ao cotista, as seguintes informações:*

*III – anualmente, no prazo de ~~120~~<sup>90</sup> (~~noventa~~ **cento e vinte**) dias após o encerramento do exercício social, as seguintes informações:*

- a) as demonstrações contábeis do exercício, acompanhadas de parecer do auditor independente;*
- b) o valor patrimonial da cota na data do fechamento do balanço e a sua rentabilidade no período; e*
- c) os encargos debitados ao fundo, em conformidade com o disposto no art. 27, devendo ser especificado o seu valor e o percentual em relação ao patrimônio líquido médio anual do fundo.*

*Art. 15 (...)*

*I – tomar, anualmente, as contas relativas ao fundo e deliberar, em até ~~180~~<sup>120</sup> (~~cento e oitenta~~ **doze**) dias após o término do exercício social, sobre as demonstrações financeiras apresentadas pelo administrador;*

---

<sup>1</sup> **PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 18 (R2)** “34. De acordo com o disposto no item 33, quando as demonstrações contábeis da investida utilizadas para aplicação do método da equivalência patrimonial forem de data diferente da data usada pelo investidor, ajustes pertinentes devem ser feitos em decorrência dos efeitos de transações e eventos significativos que ocorrerem entre aquela data e a data das demonstrações contábeis do investidor. Independentemente disso, a defasagem máxima entre as datas de encerramento das demonstrações da investida e do investidor não deve ser superior a dois meses. A duração dos períodos abrangidos nas demonstrações contábeis e qualquer diferença entre as respectivas datas de encerramento devem ser as mesmas de um período para outro.”

## 2) Prestação de Garantias:

### a) Art. 35. É vedado ao administrador, direta ou indiretamente, em nome do fundo:

~~III – prestar fiança, aval, aceite, ou coobrigar-se sob qualquer outra forma;~~

*III – prestar fiança, aval, aceite, ou coobrigar-se sob qualquer outra forma, exceto (a) mediante aprovação em assembleia geral **por dois terços dos cotistas titulares e unanimidade de cotas integralizadas que tenham direito a voto para a deliberação e (b) nas hipóteses do Artigo 6-A;***

**Justificativa:** Considerando que os cotistas de FIPs são necessariamente investidores qualificados, que a exigência de aprovação em assembleia é mantida e os benefícios que a outorga da garantia pode resultar para o Fundo, possibilitando a realização de empréstimos a um custo reduzido conforme indicado no próprio edital de audiência pública, entendemos que a aprovação por quorum qualificado seria suficiente para atender ao objetivo da CVM de impedir que quorum não representativo de cotistas aprove a oneração do patrimônio do Fundo e que a legitimidade da assembleia seja questionável nesse caso.

Ressaltamos ainda, que a aprovação por dois terços dos cotistas com direito a voto, titulares das cotas emitidas e integralizadas não permite que cotistas minoritários sejam beneficiados em detrimento de uma maioria qualificada.

Por fim, em relação ao Art. 6-A da ICVM 391, que trata de operações em que as garantias são dadas em função da realização de desinvestimento pelo FIP ou com o objetivo da constituir garantia a contratos de financiamento de projetos de infraestrutura junto a instituições financeiras oficiais, entendemos que este não seria objeto de deliberação por assembleia, pois difere das operações de prestação de garantias realizadas em função de empréstimos realizados pelas Companhias Investidas e não houve essa exigência por parte dessa D. CVM quando da alteração da ICVM 391 pela ICVM 496. Assim, a sugestão de alteração do texto proposto pela Audiência Pública busca deixar claro que não será necessária aprovação da assembleia de cotistas para as hipóteses do Art. 6-A.

### b) Das informações aos adquirentes de cotas de Fundos com garantias prestadas

#### *Art. 35 (...)*

*Parágrafo §1º ~~único~~ Caso existam garantias prestadas pelo fundo, conforme disposto no inciso III, o administrador deve assegurar **que, em negociações privadas de cotas do fundo** no ato de transferência da titularidade das cotas, ~~que~~ o adquirente tenha conhecimento de todas as garantias existentes.*

*Parágrafo §2º **Quando a negociação das cotas do fundo ocorrer em mercados regulamentados sem participação do administrador, os investidores terão ciência da existência da garantia por meio da disponibilização, pelo administrador, da ata da assembleia geral de cotistas que aprovou a garantia ou de regulamento alterado para***

*contemplar a garantia, na página do administrador na rede mundial de computadores, ou mediante publicação de fato relevante, sem prejuízo do disposto no parágrafo 3.*

*Parágrafo 3º O administrador do fundo deverá enviar os documentos a que se refere o Parágrafo 2º à CVM, por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da Comissão na rede mundial de computadores.*

**Justificativa:** Sugerimos que a obrigação de o administrador garantir que o adquirente de cotas tenha conhecimento da prestação de garantias pelo Fundo seja devida na hipótese de negociação privada das cotas. No caso de negociação das cotas em mercados regulamentados, em que não ocorre a participação do administrador, sugerimos que o administrador possa divulgar tal informação amplamente, de forma que os cotistas interessados em investir nos FIPs possam acessá-la antes de decidir pela aquisição de cotas.

Isso porque quando a negociação é realizada por meio de intermediários em mercados regulamentados, o administrador só obtém acesso a tal informação, após a negociação das cotas. Assim, torna-se inviável ao administrador obter termo assinado pelo cotista que lhe permita atestar que o adquirente de cotas tem conhecimento das garantias antes de realizar o investimento no Fundo.

Para possibilitar a negociação das cotas na Cetip ou na BM&F Bovespa, por exemplo, estas são registradas nos livros do FIP em nome da Cetip ou da BM&F Bovespa e não de seu real titular. Assim, poderá haver negociações de cotas sem que o administrador e o escriturador do Fundo tomem conhecimento de sua ocorrência, pois o nome do cotista somente constará dos livros do Fundo quando sua posição na Cetip ou BM&F Bovespa for baixada ou caso o Fundo deixe de ter suas cotas negociadas na Cetip ou na BM&F Bovespa.

Assim sendo, acreditamos que, nas eventuais hipóteses de negociação das cotas no mercado regulamentado, a divulgação da informação de prestação de garantias pelo Fundo, por meio de sua publicação no site do administrador e disponibilização para divulgação no site da CVM, satisfaça a preocupação desta D. Autarquia de que os cotistas tenham ciência da existência da garantia **previamente** ao investimento no Fundo. Ademais, os regulamentos dos fundos normalmente conterão a previsão da possibilidade de realização dessas operações.

Por fim, cabe ressaltar, que embora as transferências de titularidade de cotas em FIPs ocorram com baixa frequência, tendo em vista as características de público alvo para a realização do investimento, a alteração do item se faz necessária, considerando-se a dinâmica de negociação de cotas em mercados regulamentados.

Atenciosamente,

*ORIGINAL ASSINADO POR:*

**Luiz Eduardo Passos Maia**

Presidente do Comitê de Fundos de Investimento em Participações da ANBIMA