

Rio de Janeiro, 02 de janeiro de 2013

À

Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Por e-mail

audpublica0912@cvm.gov.br

Prezados Senhores,

Seguem, abaixo, comentários e sugestões de Leoni Siqueira Advogados ao Edital de Audiência Pública SDM nº 09/12 (“Edital”), que propõe alterações à Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003 (“ICVM”), no que se refere à prestação de garantias pelos Fundos de Investimento em Participação (“FIP”).

Como o Edital bem ressalta, a prestação de garantias pode ser fundamental para reduzir custos de financiamento e, em muitos casos, até mesmo viabilizar a realização de operações estruturadas por FIP e suas investidas, na busca da maximização do retorno dos cotistas no âmbito da estratégia de investimento dos FIP. Por consequência, merece aplausos a iniciativa desta Autarquia em positivar o entendimento já consolidado do Colegiado no sentido de autorizar estas operações.

No entanto, não vemos razão em condicionar as operações de prestação de garantia pelos FIP ao quórum extremo da totalidade dos seus cotistas.

Como se sabe, os cotistas de FIP são, necessariamente, investidores qualificados, com sofisticação suficiente para entenderem os riscos e consequências de suas decisões de investimento, desde que lhes seja assegurado o devido acesso à informação relevante à tomada de decisão. Assim, somos da opinião de que o principal papel tutelar do órgão regulador, no caso, é o de se certificar de que seja dada a plena publicidade aos investidores qualificados do fato de o FIP estar ou não autorizado a garantir operações de suas investidas e, em caso positivo, sob que condições (i.e. quórum) podem estas operações ser levadas a cabo.

Isto feito, não vemos necessidade de afastar tais operações do princípio que rege atualmente os FIP, previsto no parágrafo 2º do artigo 15 da ICVM, que é o das deliberações majoritárias – qualificadas ou não. Outras matérias que poderiam ser consideradas de igual ou até maior relevância (e.g. alteração do regulamento; substituição do administrador; fusão, cisão e incorporação do fundo; liquidação do fundo; alteração de quóruns de deliberação; etc.) não estão sujeitas ao quorum da totalidade dos cotistas. Por que, então, exigí-lo no caso da prestação de garantias?

A imposição de quorum máximo cogente aos cotistas dos FIP poderia cercear sua capacidade de estruturar operações fundamentais para a consecução das políticas de investimento, na medida em que daria poder de veto, por exemplo, a um eventual cotista que detivesse participação irrelevante no condomínio do FIP.

Desde que os cotistas, inclusive os minoritários, estejam plenamente cientes, quando do seu ingresso no fundo, que o FIP está apto a realizar operações de garantia e quais são as condições para tanto, não vemos razão em a regulamentação conceder um poder de veto mandatório a todos os cotistas na matéria em questão.

Permissa venia, não nos parece que a tutela desta Autarquia no caso de fundos dirigidos exclusivamente a investidores qualificados deva ir tão longe a ponto de forçá-los, por lei (ou, no caso, regulamentação) a adotar um quórum deliberativo da totalidade dos condôminos para a matéria em questão. Entendemos que os cotistas e/ou estruturadores devam ter um mínimo de liberdade para determinar os quóruns de deliberação dos FIP, de forma a adequá-los às suas estratégias de captação, investimento, etc. Como dito, eles já estão sujeitos às regras de deliberação majoritária e, por vezes, qualificada.

Situação bastante diferente é a que vem ocorrendo atualmente, da dispensa (*waiver*), pelo Colegiado, da vedação expressamente prevista na ICVM, caso em que se demonstra, ao nosso ver, bem mais plausível a exigência adicional de que a dispensa seja também aprovada pela totalidade dos cotistas do fundo, que ingressaram no mesmo sob a premissa de que a prestação de garantias era expressamente vedada pela regulamentação¹.

Por consequência, alternativamente à regulamentação constante do Edital, propomos que seja necessária autorização expressa no regulamento do FIP para que este participe de operações de garantia² e que, neste caso, a assembleia geral de cotistas tenha competência exclusiva para deliberar sobre tais operações.

O regulamento deve estabelecer, também, o quórum de deliberação para a aprovação da garantia, que não será obrigatoriamente o da totalidade dos cotistas, mas ficará sujeito ao quorum da maioria qualificada, já previsto no parágrafo 2º do artigo 15 da ICVM.

Assim, sugerimos as seguintes alterações na ICVM:

1. Inclusão do inciso XXIII ao artigo 6º da ICVM, prevendo a necessidade de o regulamento dispor sobre a possibilidade de prestação de garantias, de forma a garantir que os cotistas estejam cientes de tal possibilidade:

“Art. 6º -

.....

XXIII – possibilidade, se for o caso, de o fundo prestar, direta ou indiretamente, fiança, aval, aceite, ou coobrigar-se sob qualquer outra forma.”

¹ Note-se que a exigência de quorum da totalidade dos cotistas para autorização de prestação de garantias, mesmo no âmbito da dispensa de uma vedação expressamente prevista na regulamentação, não foi, desde o início, considerada pelo Colegiado desta Autarquia como essencial para permitir as operações em pauta. De fato, tal exigência foi imposta em decisões a partir de março de 2009, sendo certo que, anteriormente a esta data, operações de garantia de FIP cujos regulamentos previam quorum inferior ao da totalidade foram autorizadas por esta Autarquia.

² Ressalte-se, contudo, que, neste caso, os FIP que atualmente não contêm tal disposição em seus regulamentos teriam que alterá-lo para deliberar sobre a matéria, o que poderia eventualmente ser feito de forma concomitante à deliberação da assembleia geral de cotistas para aprovação da prestação da garantia (sujeita ao quorum previsto no regulamento).

2. Inclusão (a) do inciso XI ao artigo 15 da ICVM, para considerar como competência da assembleia geral de cotistas a decisão acerca da prestação de garantias, (b) da menção ao referido inciso no parágrafo 2º do artigo 15 da ICVM, para que a matéria fique sujeita ao quorum da maioria qualificada, e (c) do parágrafo 3º ao artigo 15 da ICVM (com redação semelhante à proposta no Edital) para dar plena ciência aos novos cotistas das garantias existentes:

“Art. 15º -

.....

XI - deliberar, quando for o caso, sobre a prestação, pelo fundo, direta ou indiretamente, de fiança, aval, aceite ou coobrigação sob qualquer outra forma, nos termos previstos no regulamento do fundo.

.....

§ 2º As deliberações de assembléia geral de cotistas devem ser adotadas por votos que representem a maioria dos presentes, ressalvadas aquelas referidas nos incisos II, III, IV, VI, VII, VIII, IX e XI deste artigo, e no inciso V desse mesmo artigo, caso não haja previsão para a emissão de novas cotas, que somente podem ser adotadas por maioria qualificada previamente estabelecida no regulamento do fundo.

§ 3º Caso existam garantias prestadas pelo fundo, deliberadas conforme o disposto no inciso XI deste artigo, o administrador deve assegurar, no ato de transferência da titularidade das cotas, que o adquirente tenha conhecimento de todas as garantias existentes.”

3. Retirada do inciso III do artigo 35, com a renumeração dos demais incisos subsequentes.

“Art. 35.

.....

III – negociar com duplicatas, notas promissórias, excetuadas aquelas de que trata a Instrução CVM n. 134, de 10 de novembro de 1990, ou outros títulos não autorizados pela CVM;

IV – prometer rendimento predeterminado aos cotistas;

V – aplicar recursos:

a) no exterior;

b) na aquisição de bens imóveis; e

c) na subscrição ou aquisição de ações de sua própria emissão.”

4. Redação Alternativa

Alternativamente às alterações acima propostas, as quais entendemos serem as mais adequadas, poder-se-ia modificar a atual minuta de alteração do artigo 35 da ICVM para a seguinte:

“Art. 35.

.....

III – prestar fiança, aval, aceite, ou coobrigar-se sob qualquer outra forma, exceto mediante aprovação dos cotistas reunidos em assembleia geral, tomada por votos que representem a maioria qualificada dos cotistas, previamente estabelecida no regulamento do fundo.”

Cabe ressaltar que, neste caso, entendemos que dever-se-ia manter o novo parágrafo único do artigo 35 conforme proposto no Edital.

Esperamos ter contribuído com esta Autarquia no esforço para a atualização da regulamentação em discussão.

Quaisquer dúvidas ou esclarecimentos, por favor, queiram entrar em contato conosco.

Atenciosamente,

LEONI SIQUEIRA ADVOGADOS

Flavio Leoni Siqueira

Fernanda Cunha