



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM N° 07/2013

Prazo: 7 de agosto de 2013

Objeto: Proposta de alteração da Instrução CVM n° 391, de 16 de julho de 2003, que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações.

1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM submete à audiência pública, nos termos do art. 8º, § 3º, inciso I, da Lei n° 6.385, de 7 de dezembro de 1976, minuta de instrução (“Minuta”) propondo alteração da Instrução CVM n° 391, de 2003, que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações – FIP.

As alterações à Instrução CVM n° 391, de 2003, contidas na Minuta refletem as propostas elaboradas pelo Comitê Técnico de Ofertas Menores (Comitê) e encaminhadas à CVM com o objetivo de aprimorar o ambiente regulatório para que empresas de menor porte consigam acessar o mercado de capitais e se financiar por meio de emissões públicas de ações.

No primeiro semestre de 2012, um grupo de trabalho formado por ABDI, BM&FBOVESPA, BNDESpar, CVM e FINEP (“Grupo de Trabalho de Ofertas Menores”), sensibilizado pela queda no número de ofertas públicas iniciais e pelas dificuldades que empresas de menor porte enfrentam ao acessar o mercado de valores mobiliários, visitou sete países considerados relevantes por suas experiências no financiamento de pequenas e médias empresas por meio do mercado de capitais (Inglaterra, Polônia, Espanha, Canadá, Austrália, Coreia do Sul e China).

O objetivo do Grupo de Trabalho de Ofertas Menores era estudar os modelos adotados por cada uma dessas jurisdições para iniciar um debate sobre possíveis reformas no sistema brasileiro que pudessem viabilizar o financiamento de empresas de menor porte por meio do mercado de ações. Esse trabalho resultou na elaboração de um diagnóstico¹ sobre as principais características dessas jurisdições em relação aos emissores, investidores e intermediários que atuam no mercado de ações com foco nas pequenas e médias empresas.

Em novembro de 2012, o Grupo de Trabalho de Ofertas Menores promoveu um debate² com intermediários, investidores, emissores e representantes das principais entidades do mercado de valores mobiliários para avaliar o resultado do diagnóstico apresentado. Foram suscitadas, também, sugestões de ações e medidas que poderiam estimular o mercado de ofertas iniciais de ações.

¹ Diagnóstico disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Diagnostico-portugues.pdf>

² Íntegra dos debates disponível em <http://www.youtube.com/playlist?list=PL9AtcN3ZYS1kArXiVpJxBH2TVVAY5iSAV>.



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 07/2013

Nesta ocasião, formou-se um Comitê do qual fizeram parte, além das entidades que compuseram o Grupo de Trabalho de Ofertas Menores, instituições públicas e privadas convidadas³ com o objetivo de elaborar propostas de medidas capazes de promover a utilização do mercado de valores mobiliários para o financiamento de empresas de pequeno e médio porte.

O Comitê foi dividido em 7 subgrupos destinados a discutir os seguintes tópicos: (i) incentivos para o investidor; (ii) veículos adequados para investir em pequenas e médias empresas; (iii) medidas para reduzir o custo de listagem e manutenção da companhia aberta; (iv) medidas para simplificar o processo da oferta; (v) ações de educação do investidor; (vi) ações de educação do empresário; e (vii) a criação de mercado alternativo mais flexível para empresas de menor porte.

Em março de 2013, o Comitê aprovou conceitualmente o conjunto de propostas⁴ a serem apresentadas a diversos órgãos estatais e entidades públicas e privadas, que englobam ações a serem executadas por diversos agentes públicos e privados, dentre eles, o Ministério da Fazenda, a Secretaria de Receita Federal, a CVM, a ABDI, a BM&FBovespa e a ANBIMA.

A CVM entende que o Grupo de Trabalho de Ofertas Menores e o Comitê desenvolveram não somente um trabalho extremamente importante para o mercado de valores mobiliários brasileiro, mas também para o desenvolvimento econômico e a melhora do ambiente de negócios no país.

De um lado, a existência de um mercado de ofertas públicas iniciais ativo é importante fonte de financiamento de longo prazo para novos projetos e para aceleração do crescimento de pequenas e médias empresas, sendo vital para a existência e perenidade de um mercado de capitais pujante. De outro lado, companhias expostas ao mercado de capitais são mais transparentes e obedecem a regras de governança corporativa mais rigorosas.

Esses fatores tendem a reduzir o custo de capital dessas companhias, aumentar sua competitividade e melhorar o seu desempenho. A CVM apoia e parabeniza a iniciativa.

Algumas das propostas apresentadas pelo Comitê à CVM implicam alterações na regulamentação atualmente em vigor, a saber:

- i) Proposta de redução de custos nas ofertas públicas de valores – implica alterações em alguns dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003;

³ Os membros do Comitê foram: ABDI, ANBIMA, Banco do Brasil, BM&FBovespa, BNDESpar, Bradesco Investimentos, Brasil Plural, BTG Pactual, CVM, FAMA Investimentos, FINEP, General Atlantic, Grupo DGF, Grupo Stratus, IBGC, Ibmecc, ItaúBBA, Leblon Equities, Nutriplant, PREVI, Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda, Senior Solutions, Taler, Votorantim e XP Investimentos.

⁴ O conjunto de propostas pode ser encontrado no endereço eletrônico: <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/BMFBOVESPA-apresenta-propostas-para-o-financiamento-de-medias-e-pequenas-empresas-no-mercado-de-aco-es-2013-07-04.asp#2>



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 07/2013

- ii) Proposta de criação de fundos de investimento com estrutura mais adequada a investimentos em companhias de menor liquidez – implica alterações em alguns dispositivos da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004 e da Instrução CVM nº 391, de 2003;
- iii) Proposta de que empresas de pequeno e médio porte sejam autorizadas a distribuir ações em ofertas públicas com esforços restritos – implica alterações em alguns dispositivos da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009; e
- iv) Proposta de simplificações regulatórias para empresas de pequeno e médio porte – implica alterações em alguns dispositivos da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009.

A presente audiência pública se enquadra nesse contexto. Por meio desse edital, discutem-se as alterações propostas pelo Comitê à regulamentação dos fundos de investimento em participações, de que trata a Instrução CVM nº 391, de 2003.

2. As alterações propostas

O Comitê entendeu que duas medidas relativas aos fundos de investimento em participações podem contribuir para aumentar os investimentos desses veículos nas empresas de pequeno e médio porte que se financiam por meio da distribuição de ações no mercado de valores mobiliários, sem colocar em risco ou desvirtuar as características desses fundos.

Ambas as medidas sugeridas pelo Comitê dizem respeito à flexibilização da exigência de que os FIP tenham efetiva influência na definição da política estratégica e na gestão das companhias investidas e pressupõem, para sua aplicação, o investimento em empresas listadas em segmento voltado ao mercado de acesso com padrões de governança corporativa mais estritos que os exigidos por lei.

2.1 Parcela de 20 % do patrimônio líquido investido pelo FIP

O Comitê propôs que a exigência de ingerência na gestão pudesse ser dispensada para investimentos que correspondam a até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do FIP.

De acordo com o Comitê, essa flexibilização permitiria não apenas que um FIP mantivesse alguma participação na companhia em um processo de oferta pública inicial primária que o diluísse e implicasse a perda de cargos na administração, bem como que atuasse na ponta compradora de outras ofertas públicas, permitindo que pudesse investir em um número maior de companhias.

Essa flexibilidade estaria limitada a investimentos em companhias cujos padrões de governança corporativa já seriam mais estritos que os exigidos por lei e, portanto, mais elevados que a média do



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 07/2013

mercado, sendo menos necessária e esperada a atuação do FIP na melhora da governança dessas empresas.

Ademais, como a exceção somente se aplicaria a segmentos destinados ao acesso de companhias menores ao mercado de capitais, tais empresas, justamente por estarem ainda em fase de maturação, tenderiam a ter maior potencial de crescimento, características típicas dos investimentos de FIP.

A CVM entendeu que as ponderações do Comitê são pertinentes e, por isso, inseriu um novo parágrafo (§7º) ao art. 2º, em que prevê a possibilidade de até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do FIP ser investido em companhias nas quais o FIP não participa da gestão, desde que, como dito, referidas companhias sejam listadas em segmento voltado ao mercado de acesso com padrões de governança corporativa mais estritos que os exigidos por lei (inciso I).

Adicionalmente foi inserido um dispositivo (§ 8º) prevendo que o limite acima seja de 100% (cem por cento) durante o prazo de aplicação dos recursos, estabelecido conforme art. 6º, inciso V e §2º, de cada um dos eventos de integralização de cotas previstos no compromisso de investimento.

Nesse período, caso o patamar de 20% (vinte por cento) não fosse flexibilizado, os FIP em início de funcionamento, ao realizar seus investimentos em ofertas públicas iniciais primárias de empresas listadas em segmento voltado ao mercado de acesso com padrões de governança corporativa diferenciado, se veriam desenquadrados na medida em que não exerceriam, nesses casos, influência na gestão de tais companhias investidas. Tal possibilidade poderia fazer com que os fundos postergassem seus investimentos nesse segmento, o que não seria desejável.

2.2 Fase de desinvestimento

Para os membros do Comitê, flexibilizar o requisito de participação na gestão na fase de desinvestimento de cada companhia investida seria importante porque um FIP poderia adquirir participação em uma companhia fechada, contribuir com sua estratégia e gestão na fase de investimento e maturação, promover a oferta inicial dessa companhia e, depois, adotar uma estratégia de desinvestimento gradual, deixando de ter influência na gestão da investida na medida em que diminui sua participação.

A CVM acredita que essa é uma estratégia legítima. A efetiva influência na definição da política estratégica e gestão é mais relevante no período da maturação do investimento. E é compreensível que tais comportamentos deixam de ser exigíveis quando o fundo efetivamente iniciou sua fase de desinvestimento.

Portanto, com o intuito de esclarecer esse entendimento, a minuta propõe no novo parágrafo 7º citado que o requisito de efetiva influência na definição de sua política estratégica e na gestão das companhias investidas não se aplica na fase de desinvestimento de cada companhia investida, quando tal



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 07/2013

companhia seja listada em segmento voltado ao mercado de acesso com padrões de governança corporativa mais estritos que os exigidos por lei (inciso II).

Por fim, para lidar com o possível desenquadramento passivo dos FIP, a minuta estabelece, em novo parágrafo 9º ao art. 2º, um mecanismo similar ao adotado pela Instrução CVM nº 409, de 2003, no qual, o gestor deve notificar a CVM a respeito do desenquadramento e suas justificativas, bem como do plano de reenquadramento.

3. Encaminhamento de sugestões e comentários

As sugestões e comentários devem ser encaminhados, por escrito, até o dia 07 de agosto de 2013 à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente pelo endereço eletrônico audpublica0713@cvm.gov.br ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901.

Após o envio dos comentários ao endereço eletrônico especificado acima, o participante receberá uma mensagem de confirmação gerada automaticamente pelo sistema.

Os participantes da audiência pública devem encaminhar as suas sugestões e comentários acompanhados de argumentos e fundamentações, sendo mais bem aproveitado se:

- a) indicarem o dispositivo específico a que se refere;
- b) forem claros e o mais objetivo possível, sem prejuízo da lógica de raciocínio;
- c) apresentarem sugestão de alternativas a serem consideradas; e
- d) apresentarem dados numéricos, se aplicável.

As menções a outras normas, nacionais ou internacionais, devem identificar número da regra e do dispositivo correspondente.

As sugestões e comentários que não estejam acompanhadas de seus fundamentos ou que claramente não tenham relação com o objeto proposto não serão considerados nesta audiência.

As sugestões e comentários recebidos pela CVM serão considerados públicos e disponibilizados na íntegra, após o término do prazo da audiência pública, na página da CVM na rede mundial de computadores.



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 07/2013

A Minuta está disponível para os interessados na página da CVM na rede mundial de computadores (www.cvm.gov.br), podendo também ser obtida nos seguintes endereços:

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários
Rua Sete de Setembro, 111, 5º andar
Rio de Janeiro – RJ

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários em São Paulo
Rua Cincinato Braga, 340, 2º andar
São Paulo – SP

Superintendência Regional de Brasília
SCN, Qd. 2, Bloco A, 4º andar – Sala 404, Edifício Corporate Financial Center
Brasília – DF

Rio de Janeiro, 05 de julho de 2013.

Original assinado por
ANTONIO CARLOS BERWANGER
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado
Em exercício

Original assinado por
LEONARDO P. GOMES PEREIRA
Presidente



INSTRUÇÃO CVM Nº [●], DE [●] DE [●] DE 2013

Acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003.

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [●] de [●] de 2013, tendo em vista o disposto nos arts. 2º, inciso IX; 8º, inciso I, e 19 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, **APROVOU** a seguinte Instrução:

Art. 1º O art. 2º da Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 2º

.....

§ 7º O requisito de efetiva influência na definição de sua política estratégica e na gestão das companhias investidas de que trata o **caput** não se aplica às companhias investidas listadas em segmento especial de negociação de valores mobiliários, instituído por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, voltado ao mercado de acesso, que assegure, por meio de vínculo contratual, padrões de governança corporativa mais estritos que os exigidos por lei:

I – que correspondam a até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo; ou

II – na fase de desinvestimento de cada companhia investida.

§ 8º O limite de que trata o inciso I do § 7º será de 100% (cem por cento) durante o prazo de aplicação dos recursos, estabelecido conforme art. 6º, inciso V e §2º, de cada um dos eventos de integralização de cotas previstos no compromisso de investimento.

§ 9º Caso o fundo ultrapasse o limite estabelecido no § 7º, inciso I, por motivos alheios a vontade do gestor e tal desenquadramento perdure por período superior a 10 (dez) dias úteis, o administrador deve:



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 07/2013

I – comunicar à CVM imediatamente a ocorrência de desenquadramento passivo, com as devidas justificativas, bem como previsão para reenquadramento; e

II – comunicar à CVM o reenquadramento da carteira, no momento em que ocorrer.” (NR)

Art. 2º Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

LEONARDO P. GOMES PEREIRA
Presidente