

São Paulo, 7 de agosto de 2013.

OF. DIR – 025/2013

Ilmo. Sr.

Dr. Antonio Carlos Berwanger

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Ref.: Edital de Audiência Pública nº 07/13 (“Audiência Pública”) – Fundo de Investimento em Participações (“FIP” ou “Fundo”).

Prezado Senhor:

Gostaríamos de agradecer o estímulo ao mercado de capitais proporcionado por essa D. Autarquia, ao propor medidas para viabilizar a aplicação pelos fundos de Investimento em Participações (“FIP”) em empresas de menor porte listadas em segmento de acesso com padrões de governança corporativos mais estritos, como umas das formas de incentivo ao desenvolvimento destas, proporcionando fontes mais adequadas e menos onerosas de financiamento ao mercado.

Relacionamos abaixo os comentários desta Associação à referida Audiência Pública:

1) Aumento temporário do limite de investimentos em companhias voltadas ao mercado de acesso durante o período de aplicação dos recursos pelos FIPs, visando evitar a postergação de investimentos:

Conforme descrito no Edital de Audiência Pública, com o intuito de evitar a postergação de investimentos por parte dos gestores de FIP, foi criado o § 8º do art. 2º da Instrução CVM nº 391, permitindo que o limite de 20% (vinte por cento) de investimentos em companhias voltadas ao mercado de acesso seja estendido para 100% (cem por cento) durante o prazo de aplicação de recursos (que não deve ultrapassar o último dia útil do 2º mês subsequente à data inicial para a integralização de cotas, conforme estipulado no art. 6º, § 2º).

A norma colocada em Audiência Pública prevê a utilização de um parâmetro temporal de exceção ao cumprimento do enquadramento do fundo, já contemplado na Instrução CVM nº 391, incluído pela Instrução CVM nº 496/11, a qual introduziu o limite mínimo de 90% do patrimônio investido nos ativos previstos no art. 2º da Instrução CVM nº 391 e estabeleceu exceção ao referido limite durante o “prazo de aplicação de recursos”.

O conceito de “prazo de aplicação de recursos”, acima mencionado, concede períodos de exceção aos limites de enquadramento legal, que podem variar entre o mínimo 60 dias e o máximo de 90 dias. Consideramos que o referido parâmetro foi adequado ao enquadramento do limite mínimo de 90% (noventa por cento), pois os investimentos

adicionais ao art. 2º, em geral, são realizados em ativos considerados líquidos e, por isso, facilmente negociados.

Entendemos que, diferentemente da situação acima exposta, o prazo de aplicação de recursos, no contexto da Audiência Pública 07/13, não seria suficiente para evitar que os gestores dos FIPs posterguem o investimento em companhias no segmento de acesso. Isto porque as ações dessas companhias, devido a todos os motivos já expostos no referido Edital, não possuem, por ora, a liquidez necessária para assegurar que seja possível vendê-las, objetivando o reenquadramento legal. Assim, continuariam os gestores sendo obrigados a definir o investimento dos 80% (oitenta por cento) em ações de companhias nas quais exerçam a efetiva influência previamente ao investimento objeto desta Audiência Pública.

Ao levar em consideração as alternativas possíveis para resolver a questão, concluímos que o meio mais eficaz para evitar a postergação de investimentos referida no Edital seria prever como limite no novo § 7º do art. 2º da Instrução CVM nº 391 percentual de 20% (vinte por cento) do *capital subscrito* (em lugar de *patrimônio líquido*) do FIP, dado que o capital subscrito constitui base de cálculo mais estável para o referido limite. Para esta análise, observamos também que o valor do capital subscrito é sempre informado à CVM por ocasião do encerramento de distribuição pública, conforme descrito no Anexo VII da Instrução CVM nº 400/03 e Anexo I da Instrução CVM nº 476/09.

Dessa forma, sugerimos a seguinte redação:

“§ 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 **capital subscrito** ~~patrimônio líquido~~ do fundo; ou...”*

Considerando a alteração no inciso I acima, entendemos que o limite de 100% previsto no § 8º da Audiência Pública torna-se inaplicável, motivo pelo qual solicitamos sua exclusão na íntegra.

Ainda em relação ao art. 2º, trazemos, para avaliação dessa D. Autarquia, a situação específica na qual o FIP detenha previamente o controle da Cia. investida e que esta, posteriormente, venha a ser listada no mercado de acesso. Considerando o limite de alocação em empresas listadas no mercado de acesso, proposto nesta Audiência Pública, o fundo estaria restrito a uma alocação máxima de 20% do patrimônio líquido (ou do capital subscrito, como propusemos acima). Tratando-se de uma posição preexistente e estratégica para os interesses do fundo, na qual a tentativa de cumprimento do enquadramento legal poderia impactar os interesses e as diretrizes de investimento do fundo, solicitamos a exclusão do limite máximo de alocação de 20% do FIP, quando se

tratar de Cia. investida preexistente em sua carteira e que referida Cia. venha a ser listada no mercado de acesso. Para que não ocorra a situação de o FIP possuir alta concentração em uma Cia. na qual o gestor não tenha ingerência/influência, o FIP poderia manter limite superior a 20% do PL (ou capital subscrito) enquanto este detiver o controle acionário da Cia. após acesso ao mercado. A partir do momento em que o FIP não mais detiver o controle da Cia., ele passaria a observar o limite legal.

2) Desenquadramentos Passivos:

O Edital de Audiência Pública traz um prazo de dez dias úteis para que desenquadramentos passivos dos limites estabelecidos no inciso I do § 2º do art. 2º sejam comunicados à CVM. Observamos, no entanto, que atualmente não existe a obrigatoriedade do processamento diário das carteiras desses fundos, dada a sua composição, sendo, em geral, seu patrimônio calculado mensalmente. Além disso, a remessa à CVM de informações relativas ao patrimônio líquido do fundo e quantidade de cotas emitidas ocorre trimestralmente, diferentemente dos fundos instituídos pela Instrução CVM nº 409/03.

Considerando o exposto acima, sugerimos a seguinte redação:

*“§ 9º Caso o fundo ultrapasse o limite estabelecido no § 7º, inciso I, por motivos alheios a vontade do gestor, no encerramento de respectivo mês, e tal desenquadramento **perdure quando do encerramento do mês seguinte por período superior a 10 (dez) dias úteis**, o administrador deve:...”*”.

3) Tratamento de FIP em funcionamento:

Em relação ao tratamento dos fundos em funcionamento, dado o objetivo de fomento dessa D. Autarquia às empresas de menor porte listadas no segmento de acesso, consideramos que a necessidade de aprovação da maioria qualificada para realização de alteração nos regulamentos dos FIPs, conforme determinado pelo § 2º do art. 15, pode se tornar um limitador ao investimento dos fundos nas referidas empresas. Considerando, ainda, que as empresas a serem negociadas no mercado de acesso contarão com um nível de governança mínimo, solicitamos a essa D. Autarquia que seja avaliada a possibilidade de o regulamento dos FIPs, somente no que couber aos pontos propostos nesta Audiência Pública, ser alterado mediante aprovação em assembleia geral de cotistas pela maioria dos votos presentes.

A propósito dos termos desta Audiência, entendemos que outro veículo potencial para fomentar o mercado de acesso é o FIEE - Fundo de Investimento em Empresas Emergentes, que poderia ter sua norma ajustada, possibilitando a alocação de percentual de seu patrimônio líquido ou capital subscrito em empresas listadas em segmento de acesso, bem como manter em sua carteira empresas listadas em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado durante o período de investimento.



Agradecemos e parabenizamos uma vez mais a iniciativa dessa D. Autarquia pela manutenção do diálogo aberto com esta Associação, e aproveitamos para consignar nosso interesse em abordar, oportunamente, outras questões igualmente importantes relacionadas a aprimoramentos da Instrução CVM nº 391.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR:

Luiz Eduardo Passos Maia

Presidente do Comitê de Fundos de Investimento em Participações da ANBIMA