



RELATÓRIO DE ANÁLISE

Audiência Pública SDM nº 07/2013 – Processo CVM nº RJ2013-5710

Objeto: Alteração da Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003 – Adequação para fomentar investimentos de FIP em empresas de pequeno e médio porte.

1. Introdução

O presente relatório é resultado da Audiência Pública SDM nº 07/2013, que recebeu comentários do público entre os dias 05 de julho a 7 de agosto de 2013, e teve como objeto a minuta de instrução (“Minuta”) que acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003, que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações – FIP.

As alterações à Instrução CVM nº 391, de 2003, 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, conforme detalhado no Edital da Audiência Pública SDM nº 07/2013.

A Minuta teve por objetivo aperfeiçoar aspectos da norma de forma a permitir o incremento dos investimentos dos FIP 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.

Para tanto, foi flexibilizada a exigência de efetiva participação do FIP na gestão das companhias investidas cujos padrões de governança corporativa fossem mais estritos que os exigidos por lei, listadas em segmento de negociação de valores mobiliários voltado ao mercado de acesso.

Para melhor descrever e comentar as manifestações dos participantes, este relatório é dividido da seguinte forma: (i) introdução; (ii) participantes; (iii) comentários à Minuta; e (iv) proposta definitiva de instrução.

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM, com o objetivo de apresentar ao Colegiado da CVM as sugestões recebidas na



Audiência Pública SDM nº 07/2013. Seu conteúdo reflete a opinião e as interpretações de tal Superintendência e não necessariamente as da CVM. Este relatório não é aprovado pelo Colegiado ou por outras Superintendências da CVM.

2. Participantes

- (i) ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas;
- (ii) ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais;
- (iii) BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social;
- (iv) Derraik & Menezes Advogados;
- (v) Lanna Ribeiro, Carneiro de Souza, Cirne Lima & Fragoso Pires Advogados;
- (vi) PREVI – Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil;
- (vii) Stocche, Forbes, Padis, Filizzola e Clápis Advogados;
- (viii) Tozzini, Freire, Teixeira e Silva Advogados; e
- (ix) Ulhôa Canto, Rezende e Guerra Advogados.

3. Comentários à Minuta

3.1 Comentários gerais

A ANBIMA comentou que a norma reguladora do fundo de investimento em empresas emergentes poderia ser ajustada, possibilitando a alocação de percentual de seu patrimônio líquido ou capital subscrito em empresas listadas em segmentos de acesso, bem como manter em carteira, durante o período de investimento, empresas listadas em bolsa ou mercado de balcão.

Aproveitando a Audiência Pública SDM nº 07/2013, Derraik & Menezes e Stocche Forbes enviaram comentários visando, respectivamente, alterações aos arts. 5º e 35 da



Instrução CVM nº 391, de 2003, que tratam do valor mínimo de subscrição e das vedações ao administrador.

As sugestões dos participantes fogem ao escopo dessa audiência pública e, portanto, não foram consideradas nesta revisão normativa. De todo modo, porém, serão analisadas em processo já em curso, que trata de reforma ampla da Instrução CVM nº 209, de 25 de março de 1994, e da Instrução CVM nº 391, de 2003.

3.2 Comentários aos dispositivos da Minuta (Art. 2º)

3.2.1 Dispensa de influência na companhia investida (Art. 2º, §7º)

A ABRASCA, afirmando que atualmente grande parte dos investimentos realizados por meio de FIP no Brasil ocorre em companhias fechadas e entendendo que, por meio de incentivos às companhias fechadas que tenham potencial para acessar o mercado de acesso, seria possível desenvolvê-lo, sugeriu incluir as companhias fechadas, sejam de pequeno ou grande porte, no dispositivo em questão.

Nesse sentido, argumentou que as companhias fechadas poderiam assegurar, por meio de vínculo contratual, os padrões de governança corporativa mais estritos que os exigidos pela regulamentação aplicável. Adicionalmente, o participante propôs que tais companhias deveriam se comprometer, numa eventual listagem, a aderir a segmento de bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado que preveja padrões de governança corporativa compatíveis com aqueles da Minuta.

Em linha semelhante à aduzida pela ABRASCA, Lanna Ribeiro entendeu que, uma vez que o art. 2º da Instrução CVM nº 391, de 2003, permite investimento em companhias de capital fechado, deveria ser permitido o investimento em pequenas e médias empresas sem estrutura definida de governança interna (como as **startups**), em especial, naquelas que ainda não estejam listadas em qualquer segmento diferenciado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

Assim, os fundos poderiam auxiliar, com sua **expertise**, na implantação de estrutura de governança e listagem das companhias, mesmo não envolvidos na gestão da companhia. De acordo com o proponente, a participação do fundo desde o início também facilitaria a



absorção de custos, a obtenção de contatos com o mercado e uma melhor supervisão pelo fundo de eventuais falhas na condução dos negócios da companhia.

Nesse sentido, sugeriu a ampliação do escopo do § 7º do art. 2º de forma a contemplar as empresas que estejam em processo de listagem, as quais necessitam de capital e de conhecimento para uma gestão corporativa profissionalizada que possibilite a diminuição de custos para o acesso da empresa ao mercado de capitais. Nessa linha, sugeriu a seguinte redação ao § 7º do art. 2º (grifos do original):

“§ 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, ou que assumam o compromisso perante ao fundo de listar as suas ações dentro do prazo de até 3 (três) anos, 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:

.....

III – Caso não logre sucesso em realizar a listagem das ações no prazo estabelecido no 7º, o fundo deverá efetuar o desinvestimento de sua participação no prazo de até 6 (seis) meses.

IV – No caso de descumprimento do prazo de desinvestimento mencionado no inciso III, os administradores do fundo pagarão multa correspondente aos danos e prejuízos sofridos pelos investidores quotistas do fundo pela não listagem das ações da companhia, a ser estipulado, à época, pela Comissão de Valores Mobiliários.”

A CVM entende que não seria conveniente a inclusão das companhias fechadas que estabeleçam contratualmente padrões de governança corporativa mais estritos dos que os previstos em lei sem o estabelecimento do que seria um padrão minimamente aceito como “mais estrito do que a lei” que permitisse uma homogeneidade de regras, uma garantia ao investidor e a fiscalização de seu cumprimento.

As regras de governança exigidas das companhias fechadas passíveis de investimento pelos FIP já são tratadas nos incisos I a VI do § 4º do art. 2º da Instrução CVM nº 391, de 2003, e já constituem, portanto, patamar mínimo exigido a todas as sociedades de capital



fechado investidas pelos FIP.

Assim, para se dar um passo além, qual seja, o de isentar os FIP do comando de participar efetivamente da gestão das companhias investidas, ainda que fechadas, seria necessário estabelecer um rol adicional de cláusulas, possivelmente semelhantes, quando cabível, às observadas pelas empresas listadas em segmento de acesso de maneira a conferir materialidade à expressão “padrões de governança mais estritos que os exigidos pela lei”.

No caso de listagem das companhias ao mercado de acesso, tal materialidade se dá pela adesão das sociedades às cláusulas do citado segmento, as quais conferem padronização das regras da governança corporativa a serem observadas pelas empresas investidas e, portanto, segurança aos investidores dos fundos.

Quanto à sugestão do Lanna Ribeiro, cabe dizer que a estrutura interna com padrões de governança corporativa mais estritos que os exigidos por lei é a salvaguarda de que disporá o fundo em contrapartida à não exigência de ingerência sobre a sociedade investida. A mera perspectiva de listagem futura em segmentos de governança diferenciada formalizada por meio de contrato não constitui salvaguarda suficiente para a supressão desse importante elemento da essência dos FIP.

Adicionalmente, para os casos citados pelo Lanna Ribeiro no sentido de que as companhias fechadas em seus estágios iniciais (**start ups**) deveriam poder contar com a **expertise** e o suporte do FIP em diversos aspectos da condução de seus negócios, a CVM entende que tal cenário estaria adequadamente contemplado na parcela dos investimentos em que se faz necessária a efetiva participação do FIP na gestão das companhias investidas.

Com efeito, a participação do FIP na implantação de estrutura de governança da companhia, na sua futura listagem, na absorção de seus custos, nos seus contatos com o mercado e na melhor supervisão de eventuais falhas na condução dos seus negócios, tal como salientado pela proponente, é totalmente compatível com uma efetiva influência na definição da política estratégica e gestão das companhias investidas por parte do FIP.

Dessa forma, as sugestões não foram acatadas.

A ANBIMA considerou que a necessidade de aprovação por maioria qualificada para alteração do regulamento de FIP, conforme o parágrafo 2º do art. 15 da Instrução CVM nº



391, de 2003, pode limitar o investimento desejado pelos fundos em funcionamento. Por isso, solicitou que fosse avaliada a possibilidade, apenas em relação às alterações objeto da presente Audiência Pública, do regulamento ser alterado por maioria dos votos presentes.

A PREVI sugeriu que a aplicação do dispositivo em referência da Minuta ocorra desde que isso esteja previsto na política de investimento do regulamento do FIP. Assim, estariam estabelecidas no regulamento regras como “indicação do segmento que a empresa deveria estar listada, diversificação dos valores investidos por empresa”, bem como a possibilidade de investimento em empresa sem influência na gestão, na medida em que os investidores acreditam que a ingerência do FIP é a regra.

O regulamento do fundo deve ser alterado de forma a refletir o novo regime introduzido pela alteração da norma, em linha com a determinação o § 3º do art. 2º da Instrução CVM nº 391, de 2003, que dispõe que o regulamento do fundo deve estabelecer os critérios a serem observados para a definição das companhias abertas que possam ser objeto de investimento pelo fundo.

Ademais, a CVM entende não ser adequado que a alteração no regulamento decorrente da presente proposta possa ser feita por maioria dos votos presentes, excepcionalizando o comando presente no § 2º do art. 15 da instrução, uma vez que a mudança é significativa para a forma de investimento dos fundos e pelo fato de que os FIP não são fundos voltados ao varejo ou que possuam grande dispersão na propriedade de suas cotas, tendo como principais cotistas investidores institucionais.

Ulhôa Canto sugeriu nova redação para tornar mais claro o § 7º do art. 2º da Minuta ao fazer referência específica às empresas de pequeno e médio porte, bem como replicar a redação quanto aos requisitos do parágrafo 4º (grifos no original):

“§ 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~~ às empresas de pequeno e médio porte, que assegure, no mínimo, os níveis diferenciados de práticas de governança corporativa previstos nos incisos I a IV do §4º deste artigo, ~~por meio de vínculo contratual, padrões de governança corporativa mais estritos que os exigidos por lei.~~”



O BNDES, em consonância com a manifestação do Ulhôa Canto, aludiu, de forma a permear as regras de governança já presentes na Instrução CVM nº 391, de 2003, por todo o texto normativo, que as empresas investidas devem, além de estarem listadas em segmento diferenciado de mercado de acesso que preveja regras de governança mais rígidas que a lei, devam observar o disposto nos incisos II, III e IV do Artigo 2º, § 4º.

No que se refere à supressão da expressão “ao mercado de acesso” por “às empresas de pequeno e médio porte”, cabe dizer que as regras de listagem do mercado de acesso estabelecerão formalmente uma limitação de porte para as companhias a serem lá listadas, de maneira a assegurar que nele constarão empresas de pequeno e médio porte.

A CVM entende que a expressão utilizada na minuta é adequada e bem compreendida como tendo por objetivo principal contemplar um primeiro estágio de acesso ao mercado de capitais para o segmento das pequenas e médias empresas, sendo desnecessária tal alteração.

A sugestão de incorporar os critérios presentes nos incisos do § 4º – os quais se aplicam às companhias fechadas investidas – como padrões mínimos de governança também a serem observados pelo segmento no qual tais companhias viessem a ser listadas, estabeleceria um mesmo rol de práticas de governança para situações distintas, o que pode não ser adequado para o universo das companhias listadas.

Os padrões de governança mínimos a serem adotados pelas empresas listadas são dados quando de sua adesão ao segmento de acesso, cujas regras são aprovadas pela CVM.

Assim, a sugestão não foi acatada.

3.2.2 Limite de 20% (Art. 2º, §7º, inciso I)

A ABRASCA comentou que o percentual de 20% previsto no inciso I do referido artigo não seria suficiente para fomentar o investimento desejado na medida em que seria usual a utilização de cada FIP para investimento em uma única sociedade, o que tornaria a redação com tal percentual inócua.



Por isso, sugeriu que o percentual acima mencionado seja ampliado para 100%, considerando que o risco do FIP não possui influência na gestão da sociedade é mitigado pela exigência de padrões de governança mais estritos, conforme já previsto na redação da Minuta.

Já o BNDES, diante de um cenário atual onde companhias de menor porte possuem dificuldade para acessar o mercado de capitais e em que o principal entrave ao desenvolvimento do mercado de acesso brasileiro é a falta de investidores nesse segmento, entendeu que o percentual proposto na redação do inciso I foi conservador.

Assim, considerando que as empresas investidas possuem rigorosos padrões de governança corporativa e a estrutura de FIP é destinada exclusivamente a investidores qualificados, o BNDES sugeriu percentual superior, como 35%, a fim de melhor desenvolver o mercado de acesso.

As manifestações de ambos os participantes partem do mesmo diagnóstico de que o patamar de 20% seria demasiadamente conservador, o que parece pertinente. No entanto, prescrevem dosagens distintas de flexibilização adicional na dispensa prevista no inciso I.

A proposta da ABRASCA ampliaria demais a flexibilização dada sobre a obrigatoriedade de ingerência na gestão das companhias pelos FIP, conceito ainda basilar associado à atuação dos FIP.

Desse modo, a CVM revisitou o dispositivo elevando o patamar para 35%.

O BNDES entendeu que o conceito de patrimônio líquido gera uma significativa possibilidade de desenquadramento passivo do fundo, uma vez que tal valor varia constantemente. Também afirmou que a redação do dispositivo inviabilizaria investimentos da forma esperada no início do fundo, em empresas sem influência na gestão das mesmas, na medida em que o patrimônio líquido do fundo seria, nesse momento, praticamente equivalente ao montante aplicado na empresa.

Assim, só seria possível o investimento, da forma proposta, após o fundo realizar outros investimentos e constituir patrimônio líquido suficiente. Por isso, sugeriu que seja analisada a viabilidade de substituir o conceito de patrimônio líquido para um parâmetro “menos volátil e passível de controle, tal como o capital subscrito”. Tal medida permitiria o



investimento, nos primeiros anos dos fundos, em empresas listadas sem o requisito de influência na gestão das mesmas e evitaria o desenquadramento passivo da carteira do FIP.

A ANBIMA, no contexto de sua proposta para o § 8º do art. 2º (ver comentário da ANBIMA no item 3.2.4) também propõe a alteração do parâmetro do inciso I do § 7º de “patrimônio líquido” para o “capital subscrito”, dado que o capital subscrito constitui base de cálculo mais estável para o referido limite e é sempre informado à CVM por ocasião do encerramento de distribuição pública, conforme descrito no Anexo VII da Instrução CVM nº 400, de 2003 e Anexo I da Instrução CVM nº 476, de 2009.

As preocupações dos participantes são válidas. Contudo, exatamente para evitar que o fundo ficasse impedido de realizar investimentos no seu início, foi previsto o § 8º determinando que, durante o prazo de aplicação dos recursos, o limite (que, ressalte-se, foi aumentado de 20% na proposta levada à audiência pública, para 35%, consoante o comentário anterior) não é aplicável.

O capital subscrito é uma promessa de capital que pode ou não se efetivar por fatores diversos, ou seja, o capital subscrito de um FIP pode ser substancialmente maior do que o montante efetivamente integralizado.

A CVM entende que o limite deve ser aplicado aos recursos efetivamente dispostos pelo FIP. Ainda que seja um critério mais volátil, o patrimônio líquido do fundo é o parâmetro usualmente utilizado na regulamentação da CVM para determinar limites de aplicação.

Dessa forma, as sugestões não foram acatadas.

A ANBIMA manifestou que, caso o FIP detenha o controle prévio de uma companhia e que, posteriormente, esta venha a ser listada no mercado de acesso, o fundo estaria restrito ao limite máximo de 20%, conforme a redação do dispositivo. O enquadramento compulsório a este limite poderia, segundo a participante, impactar os interesses do FIP.

Assim, sugeriu desonerar o FIP da obrigação do comando geral de efetiva influência na gestão das companhias investidas, sem observância do limite, para os investimentos anteriores à listagem em mercado de acesso. Segundo a proposta, enquanto perdurasse o controle da companhia investida pelo FIP, mesmo após sua listagem em mercado de acesso, o



limite de 20% não deveria ser aplicável, o que somente se daria após o FIP não mais manter tal condição de controle.

A elevação do limite em tela de 20% para 35% conforme proposta anterior dada pelo BNDES mitigaria o problema aventado pela participante.

Com o novo percentual adotado, um FIP que eventualmente vendesse sua participação majoritária numa empresa investida quando da sua listagem em mercado de acesso, e cuja manutenção de influência na gestão da companhia não fosse mais de seu interesse ou do interesse dos novos investidores, poderia manter um quinhão de 35% na sociedade.

A sugestão da ANBIMA extrapolaria demasiadamente o alcance da proposta e tornaria o comando muito complexo. Ademais, seria natural e esperada a efetiva participação do FIP na gestão e decisões das companhias investidas controladas pelo fundo, razão pela qual a sugestão não foi acatada.

3.2.3 Fase de desinvestimento (Art. 2º, §7º, inciso II)

O BNDES propôs que o conceito de “fase de desinvestimento” do inciso II seja esclarecido ou que a redação seja substituída para “período de desinvestimento do fundo”, que seria conceito já difundido entre os investidores de FIP.

A sugestão é pertinente e está refletida na redação do dispositivo.

3.2.4 Prazo de aplicação dos recursos (Art. 2º, §8º)

A ANBIMA considerou que o prazo concedido para o aumento temporário do limite de investimentos em companhias voltadas para o mercado de acesso durante a fase de aplicação de recursos – de 20% (vinte por cento) para 100% (cem por cento) – de que trata o § 8º do art. 2º, é insuficiente para que se atinja o objetivo de evitar a postergação de investimentos.

Tal prazo, que de acordo com o art. 6º, § 2º, não deve ultrapassar o último dia útil do segundo mês subsequente à data inicial para a integralização de cotas, baseia-se em um parâmetro temporal já contemplado na Instrução CVM nº 391, de 2003, de exceção ao



cumprimento do enquadramento do fundo no limite mínimo de 90% (noventa por cento) do patrimônio investido nos ativos previstos no art. 2º da citada instrução.

A participante alegou que tal janela de 60 (sessenta) a 90 (noventa) dias, se por um lado mostra-se adequada como conceito de “prazo de aplicação de recursos” para fins de enquadramento do limite mínimo de 90% (noventa por cento), na medida em que os investimentos adicionais ao art. 2º, em geral, são realizados em ativos considerados líquidos e, por isso, facilmente negociados, por outro lado mostra-se, no contexto da Audiência Pública 07/13, insuficiente para evitar que os gestores dos FIP posterguem o investimento em companhias no segmento de acesso.

As ações dessas companhias, continuou a ANBIMA, 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.

A solução apontada pela proponente para evitar a postergação de investimentos referida perpassa alterações aos §§ 7º e 8º do art. 2º e enseja:

i) prever como limite no inciso I do § 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 – ver comentário da ANBIMA ao item 3.2.2; e

ii) exclusão do § 8º do art. 2º a partir da alteração do parâmetro do inciso I do § 7º acima referida, a qual tornaria o limite de 100% previsto no § 8º inaplicável.

Tozzini Freire também entendeu que o prazo a que se refere o § 8º é insuficiente para o fundo identificar companhias no mercado com o perfil desejado, proceder a todos os atos e diligências preliminares de negociação e investigação das companhias escolhidas para então decidir ou não pelo investimento.

Desse modo, o prazo estabelecido poderia não ser suficiente para um FIP aplicar os recursos integralizados pelos seus investidores e enquadrar a carteira no prazo previsto pela norma, o que levaria os FIP a postergarem o investimento em pequenas e médias empresas. Assim, sugeriu a seguinte redação (grifos nossos):



“§ 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, em até 06 (seis) meses contado de cada um dos eventos de integralização de cotas previstos no compromisso de investimento, o qual poderá ser prorrogado 1 (uma) vez, por igual período, mediante prévia comunicação à CVM.~~”

Os comentários foram considerados parcialmente pertinentes e o prazo de que trata o § 8º foi dilatado para 6 meses.

No que se refere à possibilidade de prorrogação, a sugestão não foi aceita, tendo em vista que a CVM gradativamente tem eliminado as previsões de prorrogação de prazos de seus normativos.

3.2.5 Desenquadramento do fundo (Art. 2º, §9º)

A ABRASCA e Stocche Forbes entenderam que a Minuta é silente com relação à possibilidade de as companhias investidas por FIP, no âmbito da nova regra, fecharem seu capital ou deixarem o segmento Bovespa Mais, ou equivalente, ainda que para passarem a ser listadas nos segmentos da BM&FBovespa como o Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado, ou equivalentes.

Nesse sentido, sugeriram a inclusão de novo parágrafo ao artigo supramencionado explicitando a possibilidade de manutenção dos investimentos por FIP nas companhias que venham a fechar seu capital ou que retirem sua listagem do segmento de acesso (mesmo que passem a ser listadas em segmentos especiais de negociação).

A norma não pretende vedar o investimento em companhias fechadas, mas tão somente criar, para as companhias abertas listadas em segmento de acesso, a possibilidade de não ingerência, pelo FIP, nas decisões da sociedade investida.

Na hipótese de eventual fechamento de capital de companhia investida pelo FIP ou exclusão da sociedade do segmento de acesso, haja vista que a companhia deixaria de contar com a salvaguarda da listagem em segmento de governança diferenciada, tal investimento não mais poderia ser considerado na parcela do fundo para a qual a participação do FIP nas decisões da sociedade poderia ser dispensada, mas o FIP poderia manter tais investimentos



observando a regra geral de efetiva participação decisória.

Nos casos de deslistagem ou fechamento de capital, o FIP poderá participar da OPA correspondente para sair do investimento na companhia investida.

Portanto, a proposta não foi acatada.

A ANBIMA, fazendo referência ao prazo de 10 (dez) dias úteis previsto no dispositivo, e tendo em vista: i) a inexistência de obrigatoriedade do processamento diário das carteiras de fundos; ii) o fato de que o patrimônio é geralmente calculado mensalmente; e iii) que a remessa à CVM de informações relativas ao patrimônio líquido do fundo e quantidade de cotas emitidas é trimestral, sugeriu 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:”

A sugestão é pertinente e está refletida na redação da norma.

Ulhôa Canto sugeriu a redação abaixo, tendo em vista a necessidade de assegurar que os cotistas serão informados quando do desenquadramento (grifos no original):

“§ 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:

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

II – comunicar à CVM e aos investidores do fundo o reenquadramento da carteira, no momento em que ocorrer.”

A exclusão do trecho indicado acima não foi acatada, pois abranger o desenquadramento motivado pelo próprio gestor parece legitimar esse procedimento, o que



não seria apropriado.

Da mesma forma não foi acatada a sugestão de exigir informe aos investidores quando do eventual desenquadramento do FIP, na medida em que tal exigência geraria custos a serem arcados pelo próprio fundo e que tal sistemática não é adotada na indústria de fundos em geral.

4. Proposta definitiva de instrução

A proposta definitiva de instrução alteradora da Instrução CVM nº 391, de 2003, que incorpora as sugestões acatadas acima mencionadas, segue em anexo ao presente relatório.

Rio de Janeiro, 26 de novembro de 2013.

Original assinado por

FLAVIA MOUTA FERNANDES

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado