



ABD-132  
São Paulo, 10 de Julho de 2014.

À

**Comissão de Valores Mobiliários - CVM**

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Rua Sete de Setembro, n.º 111, 23º andar, Centro

CEP 20050-901, Rio de Janeiro – RJ

E-mail: [audpublica0314@cvm.gov.br](mailto:audpublica0314@cvm.gov.br)

At.: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Ref.: **Edital de Audiência Pública SDM n.º 03/14 – Alteração do conceito de “investidores qualificados”, criação da categoria de “investidores profissionais” e eliminação das regras de investimento mínimo nas instruções da CVM.**

Prezados Senhores,

A **Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústrias de Base**, associação civil sem finalidade econômica, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Praça Monteiro Lobato n.º 36, Butantã, inscrita no CNPJ/MF sob o n.º 60.954.161/0001-46 (“Abdib”), na qualidade de representante de seus membros, participantes dos segmentos brasileiros de infraestrutura e indústrias de base, vem, por meio da presente, apresentar a esta D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), comentários e sugestões acerca da minuta de instrução objeto do Edital de Audiência Pública SDM n.º 03/14 (“Minuta”), que trata da alteração do conceito de “investidores qualificados”, criação da categoria de “investidores profissionais” e eliminação das regras de investimento mínimo nas instruções da CVM.

Primeiramente, gostaríamos de destacar a importância desta iniciativa da CVM para o aprimoramento do ambiente regulatório brasileiro para o mercado de capitais, um meio extremamente importante para a captação de recursos necessários ao desenvolvimento de projetos de infraestrutura e ao financiamento das indústrias de base.

**Sugestões da Abdib**



Os comentários e sugestões apresentados pela Abdib tratam da qualificação dos investidores profissionais e qualificados, sob duas vertentes, a saber: (i) o montante de investimentos exigidos para qualificação de um investidor como profissional ou qualificado; e (ii) o critério adotado pelas regras da Minuta para a definição dos montantes para qualificação dos referidos investidores. Ademais, a Abdib também apresenta comentários e sugestões quanto (iii) à restrição de distribuição de notas promissórias e títulos de ofertas com esforços restritos de distribuição (ICVM 476) à investidores profissionais (iv) à qualificação dos regimes próprios de previdência social como investidores qualificados, e (v) ao número máximo de adquirentes enquadrados como investidores profissionais de valores mobiliários distribuídos por meio de ofertas públicas com esforços restritos de colocação, conforme a Instrução n.º 476, de 16 de janeiro de 2009, e alterações posteriores (“Instrução 476”).

Inicialmente, a Abdib gostaria de expressar sua opinião favorável quanto à proposição por esta D. CVM de eliminação das regras de investimento mínimo previstas em instruções que tratam de determinados ativos. A Abdib entende que a eliminação destas regras proporcionará mais coesão e objetividade à dinâmica de investimentos, considerando as regras para definição de investidores profissionais e qualificados.

Em relação aos montantes mínimos de investimento exigidos para o enquadramento de investidores profissionais e qualificados, a Abdib entende que os valores previstos na Minuta – R\$ 20 milhões para investidores profissionais, e R\$ 1 milhão para investidores qualificados, estabelecidos nos Artigos 9º-A, inciso IV, e 9º-B, inciso II, da Minuta, respectivamente, são muito altos e, uma vez em vigor, reduziriam de forma bastante significativa o número de investidores hoje atuantes no mercado voltado a investidores qualificados, conforme definidos pela Instrução n.º 409, de 18 de agosto de 2004, e alterações posteriores (“Instrução 409”).

No caso específico dos investidores qualificados, considerando o montante de R\$ 300 mil atualmente previsto na Instrução 409, é conveniente mencionar que o valor sugerido de R\$ 1 milhão supera a inflação incidente entre 2004, ano da edição da Instrução 409, até a presente data. Assim, entendemos que a adoção do montante de R\$ 1 milhão vai além do espírito do regulador quando da edição da regra atualmente em vigor, não apenas trazendo uma correção inflacionária, mas restringindo ainda mais a possibilidade de compra de ativos por determinado segmento de investidores. Deste modo, nossa sugestão é que o espírito aplicado quando da edição da Instrução 409 seja mantido na nova instrução.

A despeito do tratado no tópico acima, identificamos que o valor de R\$ 20 milhões para balizar os chamados investidores profissionais é bastante elevado, ainda mais se for considerado apenas investimentos financeiros. A maioria dos bancos de 1ª linha considera como clientes “Private”



aqueles com patrimônio acima de R\$ 5 milhões, o que corrobora com a nossa observação de que o valor de R\$ 20 milhões é extremamente elevado para os padrões de investidores no Brasil. Nossa sugestão é de reduzir o valor para R\$ 5 milhões.

Ainda, para a qualificação dos investidores profissionais e qualificados, a Abdib sugere a esta D. Comissão que seja adotado um critério que inclua o patrimônio do investidor e não apenas o montante de investimentos financeiros, conforme previsto nas redações dos artigos 9º-A, inciso IV, e 9º-B, inciso II, da Minuta. Deste modo, bens como participações societárias e outros ativos não financeiros que indiquem conhecimento de negócios e riscos, que também indicam a capacidade de investimento de qualquer investidor, seriam levados em consideração no montante a ser definido para a qualificação como investidor qualificado ou profissional.

Permitir a distribuição de notas promissórias e títulos de ofertas com esforços restritos de distribuição apenas a investidores profissionais restringiria o universo de investidores passíveis de serem acessados, principalmente em emissões de debêntures de infraestrutura, um instrumento cada vez mais utilizado nos financiamentos de projetos de infraestrutura.

O fato de trazer o balizador dos investidores qualificados para R\$ 1 milhão, como está sendo proposto nessa Minuta, traria não só uma padronização, mas já seria um fator bastante restritivo em termos de público investidor, de forma que em nossa opinião deveria ser mantido a restrição deste tipo de emissão (NPs e 476) apenas a investidores qualificados, e não a investidores profissionais.

Esta restrição resultaria também em uma redução significativa da liquidez já insipiente neste mercado. Ademais, o mercado secundário praticamente não existiria mais, em função da concentração destes títulos a um número bastante reduzido de investidores.

Obtivemos uma informação de que numa amostra de 10 grandes bancos locais, cerca de 110 mil investidores possuíam aplicações financeiras entre R\$ 1 milhão e R\$ 5 milhões. Se formos para o patamar de R\$ 20 milhões este número cai para pouco mais de 3 mil investidores.

Segundo o Artigo 9º-B, inciso III da Minuta, os regimes próprios de previdência social instituídos pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios serão enquadrados como investidores qualificados desde que sejam reconhecidos como tal por meio de regulamentação específica da Secretaria de Políticas de Previdência Social. Atualmente, segundo o Artigo 109, inciso VII da Instrução 409, referidos regimes são classificados como investidores qualificados, independentemente de regulamentação específica de suas entidades reguladoras. A Abdib entende que a nova instrução deve incluir os regimes de previdência social como investidores



profissionais, passando assim a serem enquadrados automaticamente como investidores qualificados, mantendo-se o objetivo da Instrução 409. A Abdib entende que a classificação como investidor profissional e qualificado deve competir única e exclusivamente a esta D. CVM, sem a necessidade de regulamentação específica de outras entidades regulatórias, que dificultaria e burocratizaria o ambiente de investimentos. Ainda, é do entendimento da Abdib que a restrição imposta aos regimes de previdência social terá um impacto negativo no mercado com a redução do número de investidores aptos a adquirir e negociar determinados tipos de ativos.

Quanto ao número máximo de subscritores ou adquirentes enquadrados como investidores profissionais de valores mobiliários distribuídos por meio de ofertas públicas com esforços restritos de colocação, conforme previsto no Artigo 3º, inciso II da Instrução 476, a Abdib sugere que este número seja o limite de 50 (cinquenta) investidores profissionais, a mesma quantidade de investidores profissionais que podem ser procurados no âmbito de uma oferta com esforços restritos de colocação, conforme estabelecido no Artigo 3º, inciso I da Instrução 476.

Na visão da Abdib, as sugestões acima apresentadas têm por propósito evitar uma significativa redução no tamanho do mercado hoje destinado a investidores qualificados, que tem sido bastante utilizado para o financiamento de projetos de infraestrutura. A adoção dos montantes propostos na Minuta, além de restringir o leque de oportunidades de investimento hoje disponíveis aos investidores qualificados, causaria uma significativa redução no número de investidores atuantes neste mercado traria sérias consequências e enormes prejuízos para os setores de infraestrutura e de indústrias de base.

E, na expectativa de que essas nossas considerações sejam, por essa importante D. Comissão, consideradas válidas e procedentes, subscrevemos, colocando-nos à disposição para a discussão das sugestões e comentários ora encaminhados.

Atenciosamente

Ralph Lima Terra  
Vice-presidente Executivo