

São Paulo, 10 de julho de 2014

À Comissão de Valores Mobiliários  
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado  
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar  
CEP 20050-901, Rio de Janeiro - RJ  
Via e-mail: [audpublica0314@cvm.gov.br](mailto:audpublica0314@cvm.gov.br)

Ref.: Audiência Pública SDM n.º 03/2014, que propõe alteração do conceito de “investidores qualificados”, criação da categoria de “investidores profissionais” e eliminação das regras de investimento mínimo nas instruções da CVM.

Prezados,

Conforme edital de Audiência Pública SDM n.º 03/2014 (“Edital”), disponibilizado no endereço digital desta D. Autarquia, o escritório **Lanna Ribeiro, Carneiro de Souza & Fragoso Pires Advogados** (“LCCF Advogados”), sociedade de advogados com endereço na Rua Iguatemi, n.º 356, 6º andar, conj. 61 e 62, São Paulo-SP, CEP 01451-010, inscrita no CNPJ/MF sob o n.º 17.748.287/0001-35, vem, pela presente, conforme item n.º 5 do Edital, encaminhar suas considerações e sugestões com relação à minuta de instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) proposta por esta D. Autarquia (“Minuta”).

Em que pese a excelência da Minuta desenvolvida por esta D. Autarquia e seus membros, temos algumas contribuições, indicadas a seguir.

## I. SÍNTESE DO EDITAL DA AUDIÊNCIA PÚBLICA

Por meio do Edital, esta D. CVM propõe: (a) alterar a categoria de “investidores qualificados” e criar a categoria de “investidores profissionais” (b) eliminar as regras que exigem investimento ou valor unitário mínimo para aplicação nos valores mobiliários regulamentados pelas instruções da CVM; (c) alterar as regras de obrigatoriedade de se realizar o *suitability*; e (d) esclarecer as referências ao documento “habite-se”.

## **II. DAS SUGESTÕES E COMENTÁRIOS DO ESCRITÓRIO LCCF ADVOGADOS**

### **1.1. Artigo 1º da Minuta**

O Artigo 1º da Minuta contém proposta de inclusão dos Artigos 9º-A e 9º-B à Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013 (“Instrução CVM 539/13”) por meio da qual se cria a categoria “investidor profissional” e altera-se o conceito de “investidor qualificado”, respectivamente.

O pretenso Artigo 9º-A, inciso IV dispõe sobre os investidores profissionais da seguinte forma:

*Art. 9º-A São considerados investidores profissionais:*

*(...)*

*IV – pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-A;*

No entanto, *data venia*, consideramos excessivo o parâmetro de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) como valor mínimo necessário em investimentos financeiros para tipificar as pessoas naturais ou jurídicas na categoria de “investidores profissionais”.

Entendemos que o valor depositado em investimentos financeiros não pressupõe com precisão o nível de sofisticação do investidor, ou seja, mesmo que possuir investimentos financeiros na importância de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) seja obviamente notável, tal importância não implica, necessariamente, que este mesmo investidor possua os conhecimentos necessários para melhor avaliar o mérito e os riscos do investimento.

Diante disso, propõe-se a alteração da redação proposta para o inciso IV do Artigo 9º-A de forma a diminuir o valor de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) para um valor mais adequado aos atuais padrões do mercado brasileiro, para a definição de investidor profissional.

Neste particular, entende-se que há conveniente solução pode ser traçada pela regulamentação. Nota-se que o Art. 9º-A da Minuta, em seu inciso VI, confere a condição de “investidores profissionais” aos agentes autônomos de investimento,

administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM. Deste modo, propomos que, quando assessorados por quaisquer dos agentes citados, os “investidores qualificados” aproveitem as mesmas prerrogativas de investimentos de que gozam os “investidores profissionais”, haja vista que o assessoramento profissional supre quaisquer deficiências técnicas suportadas pelos “investidores qualificados”.

A hipótese de assessores de investimentos atribuírem maiores condições técnicas a investidores que *per se* pertenceriam a categoria de sofisticação inferior pode ser encontrada na figura do *purchaser representative*, presente na regulamentação norte-americana, onde o assessor de investimentos confere, por meio de seus conhecimentos técnicos e experiência, o discernimento necessário para que os *non-accredited investors* possam adquirir produtos financeiros dirigidos especialmente à investidores sofisticados.

Nesse sentido, sugerimos a seguinte redação para o inciso IV do Artigo 9º-A (em marcas):

*Art. 9º-A São considerados investidores profissionais:*

(...)

*IV – pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 20.000.000,00 ~~1.000.000,00~~ (vinte milhões ~~um milhão~~ de reais), que sejam assessorados por agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional em conjuntos com os respectivos agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-A-IV;*

Ainda, no proposto Artigo 9º-A, inciso VII, independente do valor de investimentos financeiros, os investidores não residentes seriam classificados investidores profissionais:

*Art. 9º-A São considerados investidores profissionais:*

(...)

*VII – investidores não residentes,*

No entanto, consideramos que tão somente a não residência do investidor no país é critério frágil para classificar tais investidores como “profissionais”. Desse modo, a fim de conferir maior vigor ao disposto na Minuta, sugerimos a criação da obrigatoriedade, imposta ao investidor não residente pessoa física, de assinatura de termo próprio similar ao imposto no inciso IV, acima, passando o referido inciso a vigorar com a seguinte redação (em marcas).

*Art. 9º-A São considerados investidores profissionais:*

(...)

*VII – investidores não residentes e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-A-VII,*

Ademais, o proposto Artigo 9º-B, inciso III, dispõe sobre os investidores qualificados da seguinte forma:

*Art. 9º-B São considerados investidores qualificados:*

(..)

*III – regimes próprios de previdência social instituídos pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios, desde que sejam reconhecidos como investidores qualificados conforme regulamentação específica da Secretaria de Políticas de Previdência Social.*

Entretanto, entendemos que se faz necessário estabelecer uma regra de transição referente ao inciso III do Artigo 9º-B da Minuta, até que regulamentação específica seja efetivamente expedida pela Secretaria de Políticas de Previdência Social, considerando, notadamente, que atualmente os regimes próprios de previdência social, instituídos pelos Estados, Distrito Federal e Municípios, são considerados como investidores qualificados à luz do inciso VII do art. 109 da Instrução CVM 409, de 18 de agosto de 2004.

Para tanto, sugerimos a substituição da redação do Art. 17 da Minuta (“*Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação*”), que, por conseguinte, tornar-se-ia o Art. 18 caso seja aceita a presente sugestão, para a inclusão de um dispositivo de transição neste aspecto, conforme abaixo (em marcas):

*Art. 17. Enquanto não houver a regulamentação específica Secretaria de Políticas de Previdência Social de que trata o Art. 9º-B, inciso III, desta Instrução, os regimes próprios de*

*previdência social instituídos pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios serão considerados investidores qualificados. (NR)*

## **1.2. Artigo 2º da Minuta**

O Artigo 2º da Minuta dispõe:

Art. 2º A Instrução CVM nº 539, de 2013, passa a vigorar acrescida do Anexo 9-A e do Anexo 9-B, conforme, respectivamente, o Anexo A e o Anexo B à presente Instrução.

Diante disso, levando em consideração os comentários realizados no item 1.1. acima, bem como os anexos constantes do item 1.4 abaixo, sugerimos as seguintes alterações (em marcas):

Art. 2º A Instrução CVM nº 539, de 2013, passa a vigorar acrescida do Anexo 9-A-IV, do Anexo 9-A-VII e do Anexo 9-B, conforme, respectivamente, o Anexo A-I, Anexo A-II e o Anexo B à presente Instrução.

## **1.3. Artigo 10 da Minuta**

Dentre outros dispositivos, o Artigo 10 da Minuta propõe a edição dos Artigos. 5º-A, 6º-A, inciso I, e 7º, §2º da Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, com as seguintes redações:

Art. 5º-A. As disposições estabelecidas no art. 5º, aplicáveis aos créditos imobiliários em razão de seus devedores e coobrigados, serão observadas também em relação aos originadores dos créditos imobiliários referentes a imóveis sem “habite-se”, ou documento equivalente, concedido pelo órgão administrativo competente.

Art. 6º A oferta pública de distribuição de CRI destinada a investidores que não sejam qualificados, conforme definido em regulamentação específica, somente será admitida para CRI lastreados em créditos sobre os quais haja sido instituído o regime fiduciário previsto no art. 9º da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, originados:

I – de imóveis com “habite-se”, ou documento equivalente, concedido pelo órgão administrativo competente; ou.

Art. 7º O pedido de registro de oferta pública de distribuição será apresentado à CVM pela instituição líder da distribuição, ou pela companhia securitizadora, caso seja dispensada a intermediação da oferta (art. 9º), mediante formulário elaborado em conformidade com o Anexo I, e observará o disposto na Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, ressalvadas as disposições desta Instrução.

§2º Nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores qualificados, conforme definido em regulamentação específica, de CRI vinculados a créditos imobiliários referentes a imóveis com “habite-se”, ou documento equivalente, concedido pelo órgão administrativo competente, a certidão da averbação ou do registro a que se refere o § 1º deste artigo poderá ser apresentada à CVM em até 90 (noventa) dias após o início da distribuição.

Nestes itens, quando do mencionado “documento equivalente”, entendemos relevante que este, ao menos, ateste a conclusão da obra do correspondente imóvel, conforme as normas e exigências locais aplicáveis, evitando, deste modo, eventual utilização de documento diverso, que não atenda a finalidade da regulamentação.

De tal forma, sugerimos as seguintes alterações (em marcas):

Art. 5º-A. As disposições estabelecidas no art. 5º, aplicáveis aos créditos imobiliários em razão de seus devedores e coobrigados, serão observadas também em relação aos originadores dos créditos imobiliários referentes a imóveis sem “habite-se”, ou documento equivalente, que, ao menos, ateste a conclusão total da obra do correspondente imóvel, conforme as normas e exigências locais aplicáveis, concedido pelo órgão administrativo competente.

Art. 6º A oferta pública de distribuição de CRI destinada a investidores que não sejam qualificados, conforme definido em regulamentação específica, somente será admitida para CRI lastreados em créditos sobre os quais haja sido instituído o regime fiduciário previsto no art. 9º da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, originados:

I – de imóveis com “habite-se”, ou documento equivalente, que, ao menos, ateste a conclusão total da obra do correspondente imóvel, conforme as normas e exigências locais aplicáveis concedido pelo órgão administrativo competente; ou.

Art. 7º O pedido de registro de oferta pública de distribuição será apresentado à CVM pela instituição líder da distribuição, ou pela companhia securitizadora, caso seja dispensada a intermediação da oferta (art. 9º), mediante formulário elaborado em conformidade com o Anexo I, e observará o disposto na Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, ressalvadas as disposições desta Instrução.

§2º Nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores qualificados, conforme definido em regulamentação específica, de CRI vinculados a créditos imobiliários referentes a imóveis com “habite-se”, ou documento equivalente, que, ao menos, ateste a conclusão total da obra do correspondente imóvel, conforme as normas e exigências locais aplicáveis, concedido pelo órgão administrativo competente, a certidão da averbação ou do registro a que se refere o § 1º deste artigo poderá ser apresentada à CVM em até 90 (noventa) dias após o início da distribuição.

#### **1.4. Anexo A**

Levando em consideração os comentários realizados no item 1.1. e 1.2. acima sugerimos alteração do Anexo A para Anexo A-I, e a inclusão do Anexo A-II, da seguinte forma:

ANEXO A-I à Instrução CVM nº [●], de [●]

#### ANEXO 9-A-IV DECLARAÇÃO DA CONDIÇÃO DE INVESTIDOR PROFISSIONAL

Ao assinar este termo, afirmo minha condição de investidor profissional e declaro possuir conhecimento sobre o mercado financeiro suficiente para que não me sejam aplicáveis um conjunto de proteções legais e regulamentares conferidas aos demais investidores.

Como investidor profissional, atesto ser capaz de entender e ponderar os riscos financeiros relacionados à aplicação de meus recursos em valores mobiliários que só podem ser adquiridos por investidores profissionais.

Declaro, sob as penas da lei, que possuo investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 ~~20.000.000,00~~ (um milhão vinte milhões de reais).

Declaro ainda que fui assessorado por [nome/denominação do assessor], [qualificação do assessor], que abaixo subscreve.

Data e local,

\_\_\_\_\_  
[Inserir nome]

\_\_\_\_\_  
[Inserir nome/denominação do assessor]

ANEXO A-II à Instrução CVM nº [●], de [●]

ANEXO 9-A-VII  
DECLARAÇÃO DA CONDIÇÃO DE INVESTIDOR PROFISSIONAL

Ao assinar este termo, afirmo minha condição de investidor profissional, da modalidade investidor estrangeiro e declaro possuir conhecimento sobre o mercado financeiro brasileiro suficiente para que não me sejam aplicáveis um conjunto de proteções legais e regulamentares conferidas aos demais investidores.

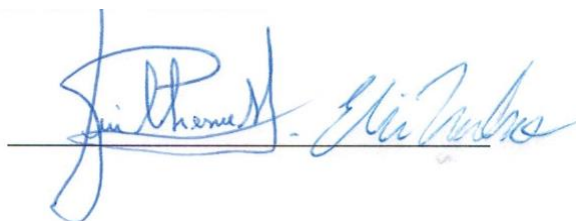
Como investidor profissional, atesto ser capaz de entender e ponderar os riscos financeiros relacionados à aplicação de meus recursos em valores mobiliários que só podem ser adquiridos por investidores profissionais.

Data e local,

\_\_\_\_\_  
[Inserir nome]

Sendo essa a sugestão que tínhamos para o momento, aproveitamos a oportunidade para protestar a mais elevada estima e consideração.

Permanecemos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos sobre as observações indicadas nesta correspondência.



LCCF Advogados