

Rio de Janeiro, 10 de julho de 2014.

EXMA. SRA. FLAVIA MOUTA FERNANDES

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

EXMO. SR. LEONARDO P. GOMES PEREIRA

Presidente

Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”)

Rio de Janeiro - RJ

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 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.

Senhora Superintendente e Senhor Presidente,

Nós, da **SPALDING ADVOCACIA EMPRESARIAL**, com endereço na Rua Buenos Aires, nº 48, 8º andar, Centro, Rio de Janeiro – RJ, vimos, pela presente, encaminhar nossas sugestões, visando o aprimoramento do texto da minuta objeto da Audiência Pública em epígrafe e, especialmente, para aproveitar a oportunidade para discussão da importância dos conceitos de investidor qualificado e profissional, discutidos na minuta de instrução (“Minuta de Norma”) apresentada por esta Douta Autarquia no edital da Audiência Pública SDM nº 03/14 (“Audiência Pública”), para o fomento ao mercado de capitais brasileiro.

Assim, encontram-se a seguir considerações preliminares, visando contextualizar nossas opiniões, seguidas de comentários gerais e sugestões objetivas e, ao final, a Minuta de Norma com as sugestões incorporadas.

TÓPICOS PRELIMINARES PARA REFLEXÃO

Na análise do assunto abordado nesta Audiência Pública devemos ter em mente:

- 1) a importância dos conceitos de investidor qualificado e, agora, investidor profissional, para a adequada regulação e fomento do mercado de capitais brasileiro;
- 2) a necessidade do mercado de capitais se distanciar da extrema dependência das instituições financeiras, em especial a agência dos grandes bancos, quando se trata de investidor qualificado, na medida que é vital ao mercado de capitais que ele seja alternativa de crédito e investimento aos produtos e linhas de crédito disponíveis nos grandes bancos;
- 3) os tipos de investimento e mecanismos de poupança habitualmente usados pelo brasileiro e, ainda, o perfil da população, devendo o conceito de investidor qualificado (e profissional) estar em linha com tais características;
- 4) o relevante papel da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) como reguladora, fiscalizadora, mas também fomentadora dos mercados, lembrando que a função fiscalizadora é tão ou mais importante que os demais, na medida que é ele que diferencia realmente os bons e os maus produtos e profissionais do mercado;
- 5) o excesso normativo e informativo pode trazer custos muito relevantes e, ainda, desinteresse por parte do investidor em analisar todo o volume de informação que lhe é disponibilizada de forma descoordenada;

- 6) a valorização dos profissionais qualificados, como consultores de investimento e gestores de patrimônio, cujas normas e funções encontram-se desatualizadas, são de suma importância para o crescimento e credibilidade do mercado de capitais, devendo ser cobrado destes profissionais práticas isentas e transparentes, mas sem criar o engessamento e concorrência desequilibrada destes com as grandes instituições;
- 7) devem ser fomentadas as iniciativas que educam e esclarecem os investidores, permitindo que estes, em especial os qualificados e profissionais, tenham cada vez mais facilidade em avaliar os produtos e seus riscos;
- 8) tal como apontado pela própria CVM, a exigência de ticket mínimo se mostra inadequada, devendo o foco estar na conscientização da necessidade de diversificação de portfólio;
- 9) o sucesso da criação da categoria de investidor qualificado, dez anos atrás, deve ser considerado e preservado, na medida em que neste período o mercado de capitais cresceu, se diversificou, com especial destaque aos fundos estruturados e operações sob a égide da Instrução CVM 476/09, sem que haja relevantes processos ou ações que coloquem em dúvida este sucesso.

COMENTÁRIOS E SUGESTÕES OBJETIVAS

- I) PATRIMÔNIO, ATIVOS OU INVESTIMENTOS FINANCEIROS? QUAL A MELHOR DEFINIÇÃO?

Neste ponto comentamos que não ficou claro se a intenção primeira da CVM era o de definir os conceitos com base no patrimônio do investidor ou no volume de ativos financeiros por este detido. De pronto manifestamos nossa opinião de que o mais correto é a verificação com base no patrimônio do investidor, pelos fatos e argumentos expostos adiante.

A referida dúvida se apresenta no seguinte item (“Categoria de investidores qualificados e profissionais”) do Edital de Audiência Pública:

*“Primeiro, as pessoas jurídicas e naturais serão consideradas, **pelo critério de patrimônio**, “investidores profissionais”, **quando possuírem investimentos financeiros** superiores a R\$ 20 milhões, e “investidores qualificados”, **quando possuírem investimentos financeiros** superiores a R\$ 1 milhão.” (g.n.)*

Constou ainda no edital da Audiência Pública a seguinte justificativa para o alcance dos valores de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) para “investidores profissionais” e R\$ 1.000.000,00 para “investidores qualificados”:

*“Esses valores são resultado de estimativas sobre: (i) **o patrimônio** a partir do qual é racional o investidor médio dedicar parte relevante do seu tempo à administração dos seus **investimentos financeiros** e, assim, passar a conhecer melhor o mercado de capitais; e (ii) o **patrimônio** mínimo que permite ao investidor ter acesso a prestadores de serviço que o auxiliem na administração de seus recursos.” (g.n.)*

Primeiramente, ressaltamos que patrimônio e investimentos financeiros são elementos distintos para se caracterizar o investidor, sendo muito relevante entender o contexto brasileiro, os hábitos do nosso investidor e a dificuldade de se delimitar a parte do patrimônio que se destina a poupança / investimento das famílias e indivíduos.

O conceito de “ativos financeiros” é, por outro lado, objetivo, na medida em que consta da Instrução CVM nº 409 define, em seu atual artigo 2º, § 1º¹.

¹ “§ 1º Para efeito desta Instrução, consideram-se ativos financeiros:

I – títulos da dívida pública;

II – contratos derivativos;

III – desde que a emissão ou negociação tenha sido objeto de registro ou de autorização pela CVM, ações, debêntures, bônus de subscrição, seus cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramentos, certificados de depósito de valores mobiliários, cédulas de debêntures, cotas de fundos de investimento, notas promissórias, e quaisquer outros valores mobiliários, que não os referidos no inciso IV;

IV – títulos ou contratos de investimento coletivo, registrados na CVM e ofertados publicamente, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros;

V – certificados ou recibos de depósitos emitidos no exterior com lastro em valores mobiliários de emissão de companhia aberta brasileira;

VI – o ouro, ativo financeiro, desde que negociado em padrão internacionalmente aceito;

VII – quaisquer títulos, contratos e modalidades operacionais de obrigação ou co-obrigação de instituição financeira; e

VIII – warrants, contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias ou serviços para entrega ou prestação futura, títulos ou certificados representativos desses contratos e quaisquer outros créditos, títulos, contratos e modalidades operacionais desde que expressamente previstos no regulamento.”

Já patrimônio é o conjunto de bens, direitos e obrigações que uma pessoa física ou jurídica possui², abrangendo, desse modo, os investimentos financeiros no mercado brasileiro, mas não se equivalendo.

Certos de que não são idênticas as ideias de “patrimônio” e “investimentos financeiros”, entendemos que o termo mais adequado para definição do conceito de investidor, inclusive, com indicação dos montantes elevados tal como consta na Minuta, é de fato o “patrimônio”.

Ao considerar o patrimônio, entrariam no cômputo os bens móveis e imóveis, inclusive terrenos e edificações, participações em sociedades, inclusive companhias de capital fechado, bem como cadernetas de poupança e créditos junto a terceiros, e, ainda, outros bens e direitos detidos pelos indivíduos, cujo total é facilmente identificável por meio do total de bens e direitos declarado em seu imposto de renda e/ou ficha cadastral, ou seja, elementos capazes de aferir de fato a riqueza total do investidor.

Isto porque, salvo melhor juízo, a definição do investidor com base em seu patrimônio é mais condizente com a realidade do investidor brasileiro, especialmente ao tratar-se de pessoas naturais. É sabido que são muito escassos os casos de indivíduos que possuem R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) aplicados exclusivamente em investimentos financeiros no mercado nacional ou mesmo que possuam patrimônio equivalente a esta monta.

As pessoas jurídicas, por sua vez, dada a ineficiência fiscal que a manutenção de grandes volumes em caixa podem causar, também não possuem saldos elevados de aplicação em ativos financeiros e podem certamente ser avaliadas pelo patrimônio, sendo que em alguns casos pode ser eficiente levar em conta seus sócios, controladores e grupo econômico.

² Dicionário Jurídico, Editora América Jurídica, Rio de Janeiro, 2ª edição, 2006, pág 48.

Vale notar, ainda, que ao longo das últimas décadas, até mesmo em razão da instabilidade econômica vivida até a instituição do Plano Real em 1994, o investimento dos brasileiros não foi historicamente direcionado aos ativos financeiros e sim a caderneta de poupança; imóveis e investimentos diretos em negócios/empresas, estes últimos não por intermédio do mercado de capitais.

Assim, não podemos avaliar o investidor brasileiro somente pelo montante que possui investido em ativos financeiros, dado que ele passou a migrar para estes ativos há muito pouco tempo.

Ademais, cada vez mais os fundos de investimento são veículos regulados de acesso indireto a economia real, como os fundos de investimento em participações e fundos de investimento imobiliário, pelo que não há racional econômico para contabilizar as cotas de fundos de investimento imobiliário e deixar de lado os imóveis, o mesmo racional valendo para as participações societárias em companhias de capital fechado.

É importante também lembrar que os investidores passam por um processo de *suitability* justamente pelo fato de que não há como, de forma objetiva e simples, verificar a adequação de um investimento a um investidor, senão entendendo e analisando a perfeita adequação do investimento ao seu perfil.

Também são fatores determinantes da sujeição a riscos: a renda; os gastos mensais; número de filhos e dependentes; idade, enfim, uma série de pontos que podem influenciar o perfil e objetivos do investidor, que somente serão aferidos quando do adequado processo de *suitability*.

Assim, propomos que nas definições de “investidores qualificados” e “Investidores profissionais” seja utilizado de fato o termo PATRIMÔNIO e não se restrinja a ativos ou investimentos financeiros.

Por outro lado, se ao usar o termo “investimentos financeiros” e não “ativos financeiros” a CVM já pretendida abarcar todos os bens e direitos do investidor que possam ter seu valor financeiro aferido e que estejam sendo mantidos com o objetivo de investimento/poupança, rogamos que este ponto seja esclarecido.

II) REFLEXÃO SOBRE OS VALORES INDICADOS

Passamos a tratar da apuração do *quantum* os investidores devem possuir para se enquadrar nos conceitos em tela, sugerimos a redução desses montantes de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) e de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) para números condizentes com a atual conjuntura socioeconômica do País, de modo a manter o fomento ao mercado de capitais e a manutenção do setor de fundos de investimento, bem como evitando o aumento de custos operacionais e volume de processos de oferta em análise na CVM.

Nessa linha, no tocante ao conceito de “investidores qualificados”, é imperioso observar que ao atualizar monetariamente o montante de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), indicado no atual inciso IV do artigo 109 da Instrução CVM nº 409, do período compreendido entre o mês da edição da norma (agosto/2004) e o mês passado (junho/2014), pelos índices INPC, IPCA, ambos divulgados pelo IBGE, e IGP-M, divulgado pela FGV, respectivamente, para refletir a inflação do período, obtém-se os seguintes valores grifados e em negrito:

Valores Informados Para o Cálculo		
Valor Nominal	R\$ 300.000,00	
Indexador	INPC-IBGE	
Metodologia	Critério mês cheio.	
Período da correção	Agosto/2004 a Junho/2014	
Valores Calculados		
Fator de correção	3591 dias	1,685779
Percentual correspondente	3591 dias	68,577931 %
Valor em 01/06/2014	≡	R\$ 505.733,79

*Fonte: <http://www.drcalc.net/>

Valores Informados Para o Cálculo		
Valor Nominal	R\$ 300.000,00	
Indexador	IPCA (IBGE)	
Metodologia	Critério mês cheio.	
Período da correção	Agosto/2004 a Junho/2014	
Valores Calculados		
Fator de correção	3591 dias	1,693534
Percentual correspondente	3591 dias	69,353408 %
Valor em 01/06/2014	≡	<u>R\$ 508.060,22</u>

*Fonte: <http://www.drcalc.net/>

Valores Informados Para o Cálculo		
Valor Nominal	R\$ 300.000,00	
Indexador	IGP-M - (FGV)	
Metodologia	Critério mês cheio.	
Período da correção	Agosto/2004 a Junho/2014	
Valores Calculados		
Fator de correção	3591 dias	1,744721
Percentual correspondente	3591 dias	74,472053 %
Valor em 01/06/2014	=	<u>R\$ 523.416,16</u>

*Fonte: <http://www.drcalc.net/>

Ou seja, o maior valor apurado dentre os três índices mais utilizados para atualização monetária foi de cerca de R\$ 523.000,00 (quinhentos e vinte e três mil reais).

É imperioso voltar a destacar que o conceito atual de “investidores qualificados” não se mostrou frágil ou equivocado em nenhum momento nos seus dez anos de vigência, tendo se demonstrado eficiente e condizente com a realidade do investidor.

Não há, que tenhamos conhecimento, número relevante de processos administrativos ou judiciais que tenha questionado a indicação do montante de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) para definição do conceito relativo a pessoas naturais e jurídicas. Isso porque não há histórico

de investidor que tenha ingressado em juízo alegando que foi lesado pelo enquadramento como investidor qualificado definido de acordo com o montante de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais).

Pelo contrário, a clara determinação do investidor como qualificado é importante para o entendimento de que este é capaz de entender a inexistência de garantia de rentabilidade em determinados produtos, os riscos envolvidos e as obrigações de meio e não de resultado dos prestadores de serviços, independentemente de prospecto, por exemplo.

Pelo exposto, julgamos descabida a mudança desse conceito e elevação considerável dos valores, vez que não foram trazidos fatos empíricos, estudos quantitativos, ou qualquer fundamento forte e objetivo que indique que o mesmo encontra-se equivocado ou não mais se presta a refletir a realidade deste tipo de investidor. Assim, não há razão para atualizar o valor acima da inflação.

Ademais, também é função da Comissão de Valores Mobiliários, paralelamente à proteção dos investidores, fomentar o mercado de capitais, como discutiremos adiante.

A criação de barreiras regulatórias ou que aumentam sobremaneira o custo e o prazo de constituição de produtos impedem o crescimento, em especial dos fundos de investimento com gestão independente ou produtos / ativos desvinculados das grandes instituições financeiras que por sua larga base de clientes e produtos ainda conseguem melhor diluir tais custos e lançar produtos de maior volume total.

Como consequência certamente não teremos o crescimento do número de ofertas e produtos voltados ao público em geral, na medida que, por exemplo, no mercado de seed capital; private equity; imobiliário; e crédito em geral; muitas vezes o próprio tempo de registro dos veículos/ativos podem significar a perda da oportunidade de investimento.

Por isso é de suma importância que a agilidade e eficiência proporcionadas pela Instrução CVM 476/09 e os conceito atual de investidor qualificado, bem como o acesso a este tipo de oferta a uma massa maior de investidores se mantenha. Somente podendo atingir um número significativo de investidores, que sem esta oportunidade estarão fadados a manter sua poupança/investimento em produtos com baixo retorno ou, o que é pior, que não passam pela regulação da Comissão de Valores Mobiliários, é que nosso mercado de capitais seguirá uma rota de crescimento.

Como já apontado, se os entraves para acesso a um fundo de investimento auditado, com gestor independente, custodiante, ampla transparência e fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários (a quem compete fiscalizar tais produtos mesmo na hipótese de ofertas restritas) forem ampliados, os investidores continuarão sendo jogados a oportunidades fora do mercado de capitais, como: i) compra direta de imóveis; ii) condo-hotéis (que muitas vezes parecem mais o IPO de um sociedade do ramo hoteleiro, dadas as restrições de direitos dos condôminos); iii) franquias; iv) sociedades de capital fechado; e v) remessa de recursos para o exterior (é público e notório o crescimento de investimento de brasileiro em imóveis em outros países, na procura da “oportunidade” de retorno que não encontra no mercado de capitais nacional, por exemplo).

Em suma, a regulação não pode privar o investidor que já possui um alto padrão, se comparado estatisticamente ao restante da população brasileira, de ter acesso a toda gama de produtos/ativos financeiros.

O que difere os 0,16% mais ricos da população brasileira dos 0,01%?

É isso, senhores, conforme demonstra a reportagem *“Quer estar na elite do mundo? Junte R\$ 1,6 mi”*³, do final do ano passado, apenas 315 mil brasileiros, ou seja 0,16% da população brasileira, possuem mais de R\$ 1.600.000,00 (um milhão e seiscentos mil reais) de patrimônio.

³ <http://exame.abril.com.br/economia/noticias/quer-estar-na-elite-do-mundo-junte-r-1-6-mi>

Estimamos conservadoramente – não encontramos dados concretos - que no grupo de patrimônio superior a R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) estejam apenas 0,01% de nossa população.

Então cabe a pergunta, o que difere estes dois grupos? Ambos estudam e tem acesso às mesmas instituições? Trabalham nas mesmas empresas e organizações? Frequentam em regra os mesmos lugares e estão concentrados nas mesmas regiões? Tem acesso aos mesmos veículos de informação?

Ao nosso ver de forma geral a resposta é “SIM”. Estão todos estes 315.000 (trezentos e quinze mil) felizardos brasileiros certamente no topo da Classe A, que segundo o IBGE possui renda superior a 20 salários mínimos e podem e devem ter acesso aos investimentos mais sofisticados, que por sua vez fomentam o mercado de capitais e nossa economia, criando um círculo virtuoso, ao invés de serem meros financiadores da dívida pública e provedores de *funding* para grandes instituições financeiras.

Então não podemos colocar a régua de corte tão alta, de modo a contribuir para que os 0,01% mais ricos continuem a ser os únicos a terem oportunidade de acesso aos produtos com maior potencial de rentabilidade, pois nada os difere dos outros que estão no topo mais alto da Classe A, a mais abastada da nossa sociedade, senão o volume ainda maior de patrimônio.

Cabe notar que aqueles que compõem esta massa de 315.000 brasileiros com mais de 1,6 milhão de reais de patrimônio já possuem renda e recursos em nível muito superior aos outros 99,8% (noventa e nove vírgula oito por cento) da população. Estes últimos sim precisam, eventualmente, da tutela estatal para que não corram riscos desmedidos em seus investimentos e, ao mesmo tempo, de iniciativas da CVM como o Fundo Renda Fixa Soberano Simplificado, que está sendo proposto em audiência paralela a esta, merecedora de nossos aplausos.

Assim, não vislumbramos justificativa para majorar o valor atual de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) para R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) na definição de “investidores qualificados”.

Entendemos que investidores que possuem patrimônio equivalente ou superior a R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) são capazes de figurar como público alvo de fundos de investimentos estruturados, bem como fundos de investimento para investidores qualificados e, ainda, participar de ofertas distribuídas na forma da Instrução CVM 476/09, pois a majoração deste indicativo numérico culminará na extinção do mercado de fundos estruturados, dado o quão limitado é o universo de investidores profissionais.

Certos da necessidade de atualização do montante aplicado no mercado financeiro e de capitais das pessoas naturais e jurídicas para fins de definição de “investidores qualificados”, sugerimos que o artigo 9º-B da Instrução CVM nº 539 passe a vigorar com a seguinte redação:

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

I – investidores profissionais;

II – pessoas naturais ou jurídicas que possuam patrimônio em valor equivalente ou superior a R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-B; e

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.” (Grifos Nossos)

III) A IMPORTÂNCIA DO CONSULTOR DE INVESTIMENTOS OU DO GESTOR DE PATRIMÔNIO

Ademais, como apontado em nossas observações preliminares, se a regulação da atividade de Consultor de Investimentos e Gestor de Patrimônio estivessem evoluindo e sendo discutida pari passu ao conceito de investidor qualificado, daríamos um importante passo na conscientização do investidor de que ele precisa ter um profissional de confiança, caso não tenha o conhecimento e requisitos técnicos para definição de seus investimentos e balanceamento de sua carteira de ativos.

Tais profissionais atuariam ainda na conscientização do investidor, em especial na necessidade de diversificação das carteiras e investimentos. Também seriam capazes de demonstrar que a noção de risco também é subjetiva.

As classificações de risco das grandes instituições financeiras em relação aos fundos de investimento constantes de suas grades de produtos são pautadas, especialmente, na volatilidade das cotas e não no risco de principal.

Tal fato cria distorções e preconceitos com o mercado de renda variável e mantém a “lógica” na cabeça do investidor brasileiro de que um excelente investimento é o que pretende dar uma renda fixa de ao menos 1% ao mês ou um percentual acima do CDI, quando na verdade é importante a análise de toda uma conjuntura de fatores.

Por isso não há outro caminho senão o incentivo aos profissionais que possam conhecer com muita clareza as necessidades e objetivos de cada investidor – se são objetivos de curto ou longo prazo – ou o entendimento pelos próprios investidores de que poupança não é loteria e que devem visar ganhos consistentes e ter uma carteira equilibrada e não ter foco nas “grandes oportunidades” de momento que apontam para um enriquecimento rápido.

Ao limitar o acesso a determinados produtos, que não necessariamente são o de maior risco, podem apenas ser os de maior volatilidade ou menor liquidez, o investidor brasileiro fica refém de um número limitado de ativos do mercado de capitais, migrando inclusive para outros tipos de investimento e poupança.

Por seu turno, a função da Comissão de Valores Mobiliários deve ser no sentido de fiscalizar intensamente tais profissionais, com punição exemplar a aqueles que agirem de forma não transparente com os investidores, colocarem seus interesses a frente dos interesses dos clientes ou mesmo vierem a participar de algum tipo de venda irregular ou fraude.

O avanço do mercado de capitais deve se dar não na regulação – dado que já temos normas bastante eficientes e uma regulação inteligente na maioria das matérias, inclusive elogiado globalmente – mas na punição exemplar dos desvios de conduta, pois este é o maior fator inibidor de novas situações que expõem os investidores a riscos indevidos ou indesejáveis.

IV) DO NOVO CONCEITO DE “INVESTIDORES PROFISSIONAIS”

Ato seguinte, passamos a tratar sobre o conceito de “investidores profissionais”.

Oportunamente, cumpre comentar sobre recente julgado do Colegiado dessa Egrégia Autarquia, nos autos do processo RJ 2014/1503, em que concedeu dispensa de registro de oferta pública para a distribuição de contratos de investimento coletivo formulado por empresas relacionadas a empreendimento hoteleiro, com a seguinte indicação retirada do texto da decisão da E. Corte:

“No entendimento do Colegiado, a Oferta deve ser exclusivamente destinada a investidores que se enquadrem no conceito de investidor qualificado previsto no art. 109 da Instrução CVM 409, e, ainda, que: (i) possuam ao menos R\$ 1,5 milhão de patrimônio; ou, alternativamente, (ii) invistam ao menos R\$ 1 milhão na Oferta em questão.” (Grifos Nossos)

Esta decisão, ao nosso ver, vai de encontro com a proposta da Comissão de criar um novo conceito denominado “investidores profissionais” por meio do qual estabelece que pessoas naturais e jurídicas devem possuir R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) em investimentos financeiros para poderem ser enquadrados nesse conceito.

Isso porque os investidores qualificados que possuam R\$ 1,5 milhão de patrimônio, que melhor seria ler-se “em investimentos financeiros no País” - de acordo com o conceito proposto na Minuta de Norma e já discutido acima - é entendido pela CVM como persona capaz de adquirir fração de empreendimento hoteleiro, por meio de um Contrato de Investimento Coletivo emitido por sociedades de responsabilidade limitada - e assim, desprovidas de registro e fiscalização direta e periódica pela Autarquia. Ademais, fala em investimento mínimo de 1 milhão, voltando a estabelecer ticket mínimo, sendo este potencialmente equivalente a 2/3 (mais de sessenta por cento) do patrimônio do investidor em tela.

Enquanto, de um lado, concede-se dispensa de registro de distribuição de Contrato de Investimento Coletivo, de outro, trava-se o ingresso, em ofertas públicas com esforços restritos, de investidores que – pasmem – possuem valor inferior a vinte milhões de reais em fundos de investimentos estruturados, que são devidamente regulados pela CVM por meio de normas específicas para cada tipo e com amplo rol de requisitos e prestação de informações, e possuem administradores fiduciários, gestores de carteira e auditores independentes devidamente autorizados a exercer suas atividades?

Cabe voltar a comentar que o montante de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) aplicado em ativos financeiros e inclusive para compor o patrimônio dos investidores é um valor que destoa de todos os parâmetros de patrimônio da população brasileira e seu nível de investimentos no mercado, sendo portanto uma soma que pouquíssimos tem a oportunidade de alcançar, poucos estes que em nada se diferenciam da parcela seleta da população que, por exemplo, possui mais de R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais), seja em patrimônio ou ativos financeiros.

De modo a corroborar com esse entendimento, é possível citar recente reportagem publicada no periódico “Valor Econômico”, conforme passagem transcrita abaixo:

*“Segundo o gerente geral de private banking do Banco do Brasil e integrante do comitê de private da ANBIMA, Rogério Fernando Lot, **o público com recursos entre R\$ 1 milhão e R\$ 10 milhões representa hoje 47 mil indivíduos ou famílias brasileiras**, ou seja, 60% dos clientes do private.”⁴
(g.n.)*

Em um país em que o número de miseráveis (pessoas que vivem com cerca de R\$ 77,50 mensais) ultrapassa a marca de 22.000.000 (vinte e dois milhões)⁵, não conseguimos compreender a preocupação desta D. Comissão em restringir o investimento em fundos

⁴ Jornal “Valor Econômico”, publicado no dia 24 de junho de 2014, Caderno “Eu&”, D2.

⁵ Jornal “A Folha de São Paulo”, de 19 de maio de 2013, pelo link: <http://www1.folha.uol.com.br/poder/2013/05/1281132-indicador-defasado-esconde-22-milhoes-de-miseraveis-do-pais.shtml>

estruturados, por exemplo, a indivíduos que possuam a extravagante quantia de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais). Qual seria o objetivo dessa restrição em volumes tão significativos?

A única resposta que vislumbramos é o entendimento de que o investidor com R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) estaria mais preparado para uma perda de, por exemplo, R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) do que o investidor de R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais).

A questão é que muito sabiamente a Comissão de Valores Mobiliários extinguiu o ticket mínimo, o que torna a premissa acima equivocada. É consenso que o importante na avaliação da perda é a proporcionalidade desta com o patrimônio total. Logo, a principal questão, tal como apontado pela própria CVM no Edital de Audiência Pública, é **DIVERSIFICAÇÃO**:

*“Um exemplo é o FIDC-NP, cujas cotas possuem valor unitário mínimo de R\$ 1 milhão. De acordo com o novo conceito proposto, o investidor que quiser adquirir uma cota deve possuir, no mínimo, investimentos financeiros de R\$ 20 milhões, **seguindo regra simples de diversificação pela qual um ativo não poderia representar mais do que 5% da carteira do investidor.**”*

Ou seja, um investidor de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) está tão preparado para assumir uma perda de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) quando o investidor de R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais) está preparado para uma perda de R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

O que não pode acontecer, de forma nenhuma, é qualquer destes investidores concentrarem 50%, por exemplo, do seu patrimônio em um único investimento. Neste sentido tanto a perda de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) pelo primeiro, como de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), pelo segundo, seria sentida e tenderia a comprometer seu sustento e padrão de vida.

Neste sentido, nossa proposta é de inclusão como investidor profissional todos que tiverem patrimônio acima de R\$ 2.000.000,00 (dois milhões) o que já demonstramos corresponder a menos de 0,16% (dezesseis centésimos por cento) da população brasileira, que certamente

está no mais alto nível social e tem as ferramentas necessárias de educação e acesso a informação.

Adicionalmente, caso entendam adequado, poderia ser colocado um limitador visando a diversificação, no caso de produtos voltados a investidores profissionais.

Ou seja, além de limitar a investidores com patrimônio acima de R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais), com foco na diversificação, sugerimos que produtos voltados a investidores profissionais passassem conter em todo o seu material um alerta:

“É RECOMENDADO O INVESTIMENTO DE NO MÁXIMO 10% (DEZ POR CENTO) DO PATRIMÔNIO DO INVESTIDOR NESTE PRODUTO, DE MODO A MANTER NÍVEIS SEGUROS DE DIVERSIFICAÇÃO DE RISCO.”

IV) OS FUNDOS ESTRUTURADOS (FIDC, FIPs, FUNCINE...)

A extinção do mercado de fundos estruturados, que tende a ocorrer com sua destinação quase que exclusiva aos investidores profissionais, penalizará modalidades de investimento reguladas e fiscalizadas por esta D. Comissão e que contam com profissionais especializados e credenciados junto a esta Autarquia para realização da gestão de suas carteiras.

Tal fato pode desencadear a migração de recursos para investimentos que sujeitam o investidor a maiores riscos, se comparados aos fundos de investimento, e que não gozam da segurança e regulação desta Autarquia.

Ademais, a modalidade de investimento em fundos estruturados concorre com investimento na Poupança; em títulos de emissão de instituições financeiras (tais como Letra Financeira, Certificado de Depósito Bancário), ativos negociados em bolsa de valores, inclusive derivativos, e, por sua vez, em fundos de investimento regulados pela atual Instrução CVM nº 409, que investem nos ativos mencionados anteriormente nesse parágrafo.

Ora, a restrição de acesso de investidores em fundos de investimentos estruturados reduzirá consideravelmente o leque de oportunidades dos indivíduos fazerem render seus recursos, as possibilidades de ganho e não necessariamente os riscos, em especial se continuarem concentrando em poucas aplicações, muitas vezes atreladas ao mesmo emissor / instituição financeira.

V) DO PAPEL DA CVM E DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

Por fim, gostaríamos de destacar o relevante papel da CVM no fomento ao mercado e em trazer o investidor para as oportunidades de investimento reguladas, estejam elas sendo realizadas por ofertas públicas restritas ou com registro na CVM.

Por oportuno, ratificamos que somos da opinião que são investimentos seguros, do ponto de vista de informação ao investidor e ambiente amplamente regulado, os fundos de investimento para qualificados e profissionais.

Tal nível de segurança é significativamente maior se comparado a outras oportunidades que muitas vezes aparecem na mídia. Vamos a um exemplo emblemático:

Em reportagem editada no último dia 17, no G1, (www.g1.com.br), cuja manchete indica: “1ª loja física do Brasil a vender ‘bitcoin’ quer levar moeda virtual para a rua”, o *slogan* da loja física em tela é “Invista com Segurança”, como é possível verificar na segunda foto do artigo.⁶

A reportagem menciona ainda a falta de regulação desta modalidade de “investimento”, *in verbis*:

“Sem ser controlado ou regulado por qualquer governo, o bitcoin não passa pelo sistema de organizações financeiras, como bancos. Por isso, os sites que fazem a intermediação da compra e venda da moeda geralmente não permitem o uso de cartões de crédito ou débito.”⁷

⁶ <http://g1.globo.com/tecnologia/noticia/2014/06/1-loja-fisica-do-brasil-vender-bitcoin-quer-levar-moeda-virtual-para-rua.html>

⁷ Idem.

Vale, ainda, lembrar o disposto no edital da Audiência Pública nº 05/2008, a qual culminou na edição da Instrução CVM nº 476, em que essa Egrégia Comissão mencionou o seguinte:

“A Minuta dispensa de registro na CVM as ofertas públicas dirigidas a um número restrito de investidores qualificados. Permite, além disso, que os valores mobiliários ofertados sejam negociados nos mercados a que se refere, ainda que seu emissor não seja registrado na CVM, mas desde que tal negociação seja restrita a investidores qualificados.

Por meio dessas dispensas de registro, a CVM pretende reduzir os custos das ofertas públicas de esforços restritos, facilitando o acesso dos emissores ao mercado de valores mobiliários. A Minuta procura ainda eliminar as incertezas geradas pela amplitude do conceito de oferta pública previsto na legislação, fornecendo aos emissores, nas situações que especifica, a segurança de que estão dispensados de buscar o registro da CVM”. (G.N.)

Caminho inverso à redução de custos das ofertas públicas de esforços restritos e à facilitação do acesso de emissores ao mercado de valores mobiliários é o de conceituar “investidores profissionais” como aqueles detentores de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) em investimentos financeiros e indicar que ofertas públicas com esforços restritos terão apenas esses investidores como público alvo.

Esse caminho certamente direcionará os investidores aos produtos de risco e menos regulados ao invés de fomentar as ofertas com registro, como se pode imaginar.

E ainda, no próprio relatório da Audiência Pública nº 05/2008, nos “Comentários Gerais à Minuta” de instrução, que veio a se tornar a Instrução CVM nº 476, constou o seguinte resumo das manifestações dos participantes daquela audiência pública, a saber:

*“Todas as manifestações recebidas no âmbito da audiência pública expressaram forte apoio à iniciativa da CVM de estabelecer um arcabouço regulatório específico para as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos. **Nesse sentido, os participantes foram unânimes em afirmar que a instrução, uma vez em vigor, representará avanço significativo na regulação do mercado de capitais brasileiro, contribuindo para reduzir os custos das ofertas e facilitar o acesso ao mercado de valores mobiliários, especialmente por parte de emissores até então excluídos desse mercado.**”* (G.N.)

Ora, a Minuta de Norma ora apresentada se editada contribuirá para enxugar o mercado, em um cenário atual já de economia em constante desaceleração e redução de investimento estrangeiro no Brasil, restringindo as opções de investimento de muitos investidores, que inclusive foram capazes de investir em fundos estruturados justamente pelos custos reduzidos das ofertas restritas se comparadas com ofertas públicas reguladas pela Instrução CVM nº 400 e assim compatíveis com as operações realizadas pelos respectivos fundos.

A intenção desta Comissão é de fato voltar a analisar diversos documentos relacionados às ofertas públicas realizadas com base na Instrução CVM nº 400 e autorizar cada uma das ofertas?

Conforme for, isso implicaria na necessidade de uma reforma também na Instrução CVM nº 400, em linha com o racional de redução de documentos e informações apresentadas aos cotistas conforme discutida na minuta de instrução sobre fundos de investimento também em audiência pública no momento, vez que se entende que o excesso de informação implica em desinformação.

Não podemos esquecer que o mercado é dinâmico e o lançamento de produtos estruturados exige rapidez, de modo a poder aproveitar as boas oportunidades do mercado, pois muitas vezes, não é possível aguardar o tempo de análise da CVM de documentos de uma oferta pública regulada pela Instrução CVM nº 400 e assim se perderia boas operações para os fundos e seus cotistas. Inclusive, muitas vezes os custos de arcar com despesas de uma “oferta 400” não condiz com a realidade de pequenas e médias operações que são focos de fundos estruturados, em muitos casos.

A delegação via acordos a instituições terceiras para análise das Ofertas também não nos parece ser um caminho, pois pode gerar duplo custo e prescindir da isenção e poder de polícia que apenas a administração pública direta consegue ter.

A proteção dos investidores e a fiscalização do mercado pela Autarquia, conforme funções que lhe foram conferidas por força da Lei nº 6.385, não implicam em ir de encontro com o “avanço significativo na regulação do mercado” conquistado por todos os envolvidos e tampouco implicam em restringir o leque de investimentos dos investidores, salvo se houvesse provas cabais de que a Instrução CVM 476/09 não foi eficiente e adequadamente utilizada, o que não nos parece ter ocorrido, até mesmo pelo baixo número de processos e penalizações da CVM que envolvam o tema.

Por fim, não vislumbramos razões para que essa Autarquia, ao invés de incentivar o desenvolvimento do mercado e fomentar a indústria de fundos, determine, por meio de normativo, que apenas aqueles detentores de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) em investimentos financeiros possam figurar como público alvo de fundos para investidores qualificados e estruturados cujas cotas são distribuídas por ofertas públicas com fulcro na Instrução CVM nº 400 ou destinar as ofertas públicas restritas a investidores que possuam mais de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) no mercado.

Dessa forma, vemos o disposto na Minuta de Norma como uma séria trava ao desenvolvimento do mercado, um retrocesso, sem justificativa objetiva, e que vai de encontro ao papel e objetivos enunciados pela própria CVM.

Por todo o exposto e cientes de que com a extinção do *ticket* mínimo, faz-se necessária a criação do conceito de investidor profissional, propomos a seguinte redação para o artigo 9º-A da Instrução CVM nº 539 e seus parágrafos:

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

I – instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;

II – companhias seguradoras e sociedades de capitalização;

III – entidades abertas e fechadas de previdência complementar;

*IV – pessoas naturais ou jurídicas que possuam patrimônio em valor equivalente ou superior **a R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais)** e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-A;*

V – fundos de investimento;

VI – agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios; e

VII – investidores não residentes.

(...)

Parágrafo XXX

Os ativos financeiros destinados a investidores profissionais devem conter, em destaque, em todo seu material, como regulamento, escritura, prospecto, material técnico ou de divulgação, conforme o caso, o seguinte alerta:

“É RECOMENDADO O INVESTIMENTO DE NO MÁXIMO 10% (DEZ POR CENTO) DO PATRIMÔNIO DO INVESTIDOR NESTE PRODUTO, DE MODO A MANTER NÍVEIS SEGUROS DE DIVERSIFICAÇÃO DE RISCO.”

”

Sendo o que nos cumpria para o momento, permanecemos à sua disposição para quaisquer outros esclarecimentos que se façam necessários, destacando a existência em anexo da Minuta de Norma com nossas sugestões de alteração, objetivas ao texto, nela destacadas.

Ficamos à disposição.

Atenciosamente,



SPALDING ADVOCACIA EMPRESARIAL

Leandro Salztrager Benzecry

Luiza Sarué Szechtman

INSTRUÇÃO CVM Nº [●], DE [●] DE [●] DE 201[●]

Inclui, revoga e altera dispositivos na Instrução CVM nº 155, de 7 de agosto de 1991, na Instrução CVM nº 209, de 25 de março de 1994, na Instrução CVM nº 278, de 8 de maio de 1998, na Instrução CVM nº 332, de 4 de abril de 2000, na Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, na Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003, na Instrução CVM nº 399, de 21 de novembro de 2003, na Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, na Instrução CVM nº 429, de 22 de março de 2006, na Instrução CVM nº 444, de 8 de dezembro de 2006, na Instrução CVM nº 461, de 31 de outubro de 2008, na Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, na Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, e na Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013.

O PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [●] de [●] de 201[●], com fundamento no disposto nos arts. 4º, incisos III e VII, 8º, incisos I e III, 9º, inciso IV do § 1º, 16, 18, alínea “a” do inciso II, 23 e 27 da Lei no6.385, de 7 de dezembro de 1976, **APROVOU** a seguinte Instrução:

Art. 1º A Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013, passa a vigorar acrescida dos arts. 9º-A e 9º-B, com a seguinte redação:

“CAPÍTULO VII-A – CATEGORIAS DE INVESTIDORES

Art. 9º-A São considerados investidores profissionais:

- I – instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;
- II – companhias seguradoras e sociedades de capitalização;
- III – entidades abertas e fechadas de previdência complementar;

IV – pessoas naturais ou jurídicas que possuam **patrimônio** em valor equivalente ou superior a **R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais)** e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-A;

V – fundos de investimento;

VI – agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios; e

VII – investidores não residentes.

Parágrafo Único

Os ativos financeiros destinados a investidores profissionais devem conter, em destaque, em todo seu material, como regulamento, escritura, prospecto, material técnico ou de divulgação, conforme o caso, o seguinte alerta:

“É RECOMENDADO O INVESTIMENTO DE NO MÁXIMO 10% (DEZ POR CENTO) DO PATRIMÔNIO DO INVESTIDOR NESTE PRODUTO, DE MODO A MANTER NÍVEIS SEGUROS DE DIVERSIFICAÇÃO DE RISCO.”

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

I – investidores profissionais;

II – pessoas naturais ou jurídicas que possuam patrimônio em valor equivalente ou superior a **R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais)** e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-B; e

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.” (NR)

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.

Art. 3º O art. 9º da Instrução CVM nº 539, de 2013, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 9º A obrigatoriedade de verificar a adequação do produto, serviço ou operação não se aplica quando:

I – o cliente for investidor qualificado, com exceção das pessoas naturais mencionadas no inciso IV do art. 9º-A e no inciso II do art. 9º-B; ou

II – o cliente tiver sua carteira de valores mobiliários administrada discricionariamente por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM.” (NR)

Art. 4º Os arts. 2º, 4º e 6º da Instrução CVM nº 155, de 7 de agosto de 1991, passam a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 2º

I – ser destinada exclusivamente a investidores profissionais, conforme definido em regulamentação específica; e

.....” (NR)

“Art. 4º As notas promissórias distribuídas nos termos desta Instrução poderão ser negociadas em mercados regulamentados de valores mobiliários, desde que somente entre investidores profissionais, conforme definido em regulamentação específica.” (NR)

“Art. 6º A infringência ao disposto nos arts. 2º, 3º e 4º desta Instrução considerar-se-á infração grave, para os efeitos previstos no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.” (NR)

Art. 5º O art. 3º da Instrução CVM nº 209, de 25 de março de 1994, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 3º

.....

§ 3º Somente poderão investir no fundo investidores qualificados, conforme definido em regulamentação específica.

.....” (NR)

Art. 6º O art. 3º da Instrução CVM nº 332, de 4 de abril de 2000, passa a vigorar com a seguinte

redação:

“Art. 3º

§ 1º

I –

.....

d) aquisição exclusiva por:

1. investidores qualificados, conforme definido em regulamentação específica; e
2. empregados da empresa patrocinadora ou de outra empresa integrante do mesmo grupo econômico.

.....” (NR)

Art. 7º Os arts. 2º, 3º e 40-A da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, passam a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 2º

.....

VIII – investidor qualificado e investidor profissional: são aqueles assim definidos em regulamentação específica;

.....” (NR)

“Art. 3º

.....

II – somente poderão receber aplicações, bem como ter cotas negociadas no mercado secundário, quando o subscritor ou o adquirente das cotas for investidor qualificado; e

III – cada classe ou série de cotas de sua emissão destinada à colocação pública deve ser classificada por agência classificadora de risco em funcionamento no País.

IV – REVOGADO” (NR)

“Art. 40-A

.....

§ 4º

.....

II – sejam objeto de oferta pública destinada à subscrição por não mais de 50 (cinquenta) investidores profissionais, devendo ser negociadas no mercado secundário exclusivamente entre investidores profissionais.

.....” (NR)

Art. 8º O art. 5º da Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 5º Somente poderão investir no fundo investidores qualificados, conforme definido em regulamentação específica.” (NR)

Art. 9º O art. 3º da Instrução CVM nº 399, de 21 de novembro de 2003, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 3º

.....

IV – somente poderão receber aplicações, bem como ter cotas negociadas no mercado secundário, quando o subscritor ou o adquirente das cotas for investidor qualificado, conforme definido em regulamentação específica.” (NR)

Art. 10. Os arts. 5º, 5º-A, 6º, 7º, 8º e 16 da Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, passam a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 5º

.....

§ 4º

.....

II – sejam objeto de oferta pública destinada à subscrição por não mais do que 50 (cinquenta) investidores profissionais.

.....” (NR)

“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.” (NR)

“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

.....” (NR)

“Art. 7º

.....

§ 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.

.....

§ 6º Nas ofertas públicas de distribuição de CRI destinadas a investidores que não sejam qualificados, conforme definido em regulamentação específica, será obrigatório ao menos um relatório de agência classificadora de risco atribuído ao CRI.

§ 7º Sempre que for elaborado relatório de classificação de risco, será obrigatória a sua atualização, pelo menos, a cada período de 3 (três) meses, admitindo-se, no caso de CRI que podem ser negociados apenas entre investidores qualificados ou profissionais, conforme definido em regulamentação específica, que o Termo de Securitização de Créditos exclua esta obrigação.” (NR)

“Art. 8º Poderá ser concedido registro provisório para a distribuição pública de CRI destinada exclusivamente a investidores qualificados, conforme definido em regulamentação específica, mediante apresentação à CVM, por bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado, a requerimento da companhia securitizadora:

.....” (NR)

“Art.16. Decorridos 18 (dezoito) meses da data de encerramento da distribuição, os CRI ofertados exclusivamente a investidores qualificados ou a investidores profissionais poderão ser adquiridos por investidores que não sejam qualificados, conforme definido em regulamentação específica, desde que observada:

.....

§ 2º No caso dos CRI ofertados exclusivamente a investidores profissionais, na forma do inciso II do § 4º do art. 5º, a possibilidade de aquisição por investidor qualificado ou por investidor que não seja qualificado também está condicionada ao arquivamento, na CVM, das demonstrações financeiras de devedores e coobrigados responsáveis por mais de 20% (vinte por cento) dos créditos imobiliários, na forma do inciso III do §1º do art. 5º desta Instrução.”

(NR)

Art. 11. O art. 2º da Instrução CVM nº 429, de 22 de março de 2006, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 2º

I – ofertas públicas de debêntures simples, com ou sem garantia, e sem cláusula de permuta por ações ou outros valores mobiliários, cujo pedido de registro seja apresentado com base em Programa de Distribuição de valores mobiliários previamente arquivado na CVM, na forma da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, desde que a oferta seja realizada em conformidade com as disposições de código de autorregulação para ofertas públicas de títulos e valores mobiliários;

II – ofertas públicas de notas promissórias comerciais distribuídas nos termos da Instrução CVM nº 155, de 7 de agosto de 1991, desde que sejam divulgadas informações resumidas sobre a oferta, na forma do Anexo àquela Instrução; e

.....” (NR)

Art. 12. O art. 4º da Instrução CVM nº 444, de 8 de dezembro de 2006, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 4º Os fundos regulados por esta Instrução somente poderão receber aplicações, bem como ter cotas negociadas em mercado secundário, quando o subscritor ou o adquirente das cotas for investidor profissional, conforme definido em regulamentação específica.

I – REVOGADO

II – REVOGADO

Parágrafo único. REVOGADO” (NR)

Art. 13. O art. 67 da Instrução CVM nº 461, de 31 de outubro de 2007, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 67.

.....

§ 1º As negociações com valores mobiliários por meio dos sistemas de negociação de que trata o **caput** deste artigo são restritas a investidores qualificados, conforme definido em regulamentação específica.

.....” (NR)

Art. 14. Os arts. 53 e 54 da Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, passam a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 53. Pode ser constituído FII destinado exclusivamente a investidores qualificados, conforme definido em regulamentação específica.” (NR)

“Art. 54. A qualidade de investidor qualificado deve ser verificada:

I – no ato da subscrição pelo administrador; e

II – na negociação em mercado secundário, pelo intermediário.

Parágrafo único. A perda da condição de investidor qualificado não implica a exclusão do cotista do fundo.” (NR)

Art. 15. Os arts. 2º, 3º e 15 da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, passam a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 2º As ofertas públicas distribuídas com esforços restritos deverão ser destinadas exclusivamente a investidores profissionais, conforme definido em regulamentação específica, e intermediadas por integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

.....” (NR)

“Art. 3º

I – será permitida a procura de, no máximo, 50 (cinquenta) investidores profissionais, conforme definido em regulamentação específica; e

II – os valores mobiliários ofertados deverão ser subscritos ou adquiridos por, no máximo, 20 (vinte) investidores profissionais.

.....” (NR)

“Art. 15. Os valores mobiliários ofertados nos termos desta Instrução só poderão ser negociados entre investidores profissionais, conforme definido em regulamentação específica.

.....” (NR)

Art. 16. Ficam revogados:

I – o § 3º do art. 3º da Instrução CVM nº 278, de 8 de maio de 1998;

II – o inciso IV do art. 3º da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001;

III – os incisos I, II e o parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 444, de 8 de dezembro de 2006; e

IV – o art. 4º da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009.

Art. 17. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

Original assinado por

LEONARDO P. GOMES PEREIRA

Presidente

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

ANEXO 9-A

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 patrimônio em valor superior a R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais), bem como tenho ciência de que não devo aplicar mais de 10% (dez por cento) do meu patrimônio em um único ativo, sob pena de agravamento dos riscos, em razão da baixa diversificação do portfólio.

Data e local,

[Inserir nome]

ANEXO B à Instrução CVM nº [●], de [●]

ANEXO 9-B

DECLARAÇÃO DA CONDIÇÃO DE INVESTIDOR QUALIFICADO

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

Como investidor qualificado, 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 qualificados.

Declaro, sob as penas da lei, que possuo **patrimônio em valor equivalente a R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais).**

Data e local,

[Inserir nome]

Autorização para o Investidor

Instrução CVM	Regra	Varejo	Qualificado (patrimônio > R\$ 600 mil)	Profissional (patrimônio > R\$ 2 milhões)	Como está previsto hoje?
155 e 429 (art. 2º)	Oferta de Nota Promissória sem Prospecto	Não	Não	Sim	Ticket mínimo de R\$ 500.000
209	Cotas de FMIE	Não	Sim	Sim	Ticket mínimo de R\$ 20.000
332	Negociação de BDR Nível I	Não	Sim	Sim	Investidores Qualificados, porém PF e PJ com investimentos financeiros de R\$ 1.000.000
356	Cotas de FIDC	Não	Sim	Sim	Investidores Qualificados e ticket mínimo de R\$ 25.000
356 (art. 40-A, § 4º)	FIDC com concentração relevante do PL em devedor que não disponibiliza informações financeiras completas	Não	Não	Sim	Investidores Qualificados e ticket mínimo de R\$ 1.000.000
391	Cotas de FIP	Não	Sim	Sim	Investidores Qualificados e ticket mínimo de R\$ 100.000
399	Cotas de FIDC-PIPS	Não	Sim	Sim	Ticket mínimo de R\$ 3.000
414	CRI com	Não	Não	Sim	Ticket mínimo

(art. 5º, § 4º)	concentração relevante do risco de crédito em devedor que não disponibiliza informações financeiras completas				de R\$ 1.000.000
414 (art. 6º)	CRI não performados	Não	Sim	Sim	Ticket mínimo de R\$ 300.000
414 (art. 7º, § 2º)	CRI com pedido de registro sem a averbação do Termo de Securitização de Créditos	Não	Sim	Sim	Ticket mínimo de R\$ 300.000
414 (art. 7º, § 6º)	CRI sem acompanhamento de agência de rating	Não	Sim	Sim	Ticket mínimo de R\$ 300.000
414 (art. 8º)	Registro Provisório	Não	Sim	Sim	Ticket mínimo de R\$ 300.000
444	Cotas de FIDC-NP	Não	Não	Sim	Investidores Qualificados e ticket mínimo de R\$ 1.000.000
461 (art. 67)	Telas de acesso a sistemas de negociação de bolsa estrangeira	Não	Sim	Sim	Investidores Qualificados, porém PF e PJ com investimentos financeiros de R\$ 1.000.000
472	FII - Integralização de cotas em bens e direitos sem laudo, oferta sem prospecto e classes de cotas com direitos econômicos distintos	Não	Sim	Sim	Sem alteração

476	Adquirir valores mobiliários em ofertas com esforços restritos de companhias abertas com ou sem registro	Não	Não	Sim	Investidores Qualificados, porém o investimento mínimo é de R\$ 1.000.000
539	Dispensa de Suitability	Não	Sim*	Sim*	Sem alteração

* Exceção para as pessoas naturais que são obrigadas a passar pelo processo de suitability ou solicitar sua dispensa formalmente.