

MANIFESTAÇÃO

Ao

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 05/2015

16 de março de 2016



ÍNDICE

DEFINIÇÕES	6
Capítulo II - Registro, Funcionamento e Enquadramento	9
Seção I - Registro.....	9
Artigo 2º - Parágrafo Único	9
Seção II - Funcionamento	10
Artigo 5º	10
Artigo 5º - Parágrafo único.....	14
Artigo 6º - Parágrafo único.....	15
Artigo 8º - Inciso II	19
Artigo 9º	20
Artigo 9º - Parágrafos segundo e quarto	24
Artigo 9º - Parágrafo terceiro	26
Seção III - Enquadramento	26
Artigo 11 – Parágrafo primeiro.....	26
Artigo 11 – Parágrafo quarto, inciso IV.....	28
Artigo 12	29
Artigo 12 – Parágrafos primeiro e terceiro	30
Artigo 13 – Caput e parágrafo segundo	31
Artigo 13 – Parágrafo terceiro.....	33
Capítulo III - Classificação dos Fundos	34
Artigo 14	34
Artigo 14 - Parágrafo único	36
Artigo 16 - Parágrafo quinto (realocação e sugestão de ajuste na redação)	38
Artigo 16 - Parágrafo sexto (realocação e sugestão de ajuste na redação)	39
Seção I - FIP - Capital Semente	40
Artigo 15	40
Artigo 15 - Parágrafo primeiro, inciso I.....	42



Artigo 15 - Parágrafo segundo	43
Artigo 15 - Parágrafo terceiro	44
Artigo 15 - Parágrafo quarto.....	45
Seção II - FIP – Empresas Emergentes.....	46
Artigo 16 - Parágrafo primeiro, inciso I.....	46
Artigo 16 - Parágrafo segundo, incisos I e II.....	47
Artigo 16 - Parágrafo terceiro	48
Artigo 16 - Parágrafo quarto.....	48
Seção IV - FIP - Investimento no Exterior.....	49
Artigo 18	49
Artigo 18 - Parágrafo único	50
Capítulo IV - Cotas	52
Seção I – Subscrição, integralização, amortização e resgate.....	52
Artigo 19	52
Artigo 19 - Parágrafo único	53
Artigo 20 - Parágrafo primeiro	54
Artigo 20 - Parágrafo segundo.....	56
Seção II - Distribuição e negociação	57
Artigo 22	57
Capítulo V - Assembleia.....	59
Seção I - Competência.....	59
Artigo 24	59
Artigo 24 - inciso I.....	60
Artigo 24 - inciso XI.....	62
Artigo 24 - inciso XII.....	63
Artigo 24 - inciso XIII	64
Seção II - Convocação e Instalação	65
Artigo 26 - Parágrafo segundo.....	65
Artigo 26 - Parágrafo terceiro	67
Seção III - Deliberação	68



Artigo 29	68
Artigo 29 - Parágrafo sexto	69
Artigo 31 - Parágrafo primeiro, inciso V	70
Capítulo VI - Administração e Gestão.....	71
Seção I - Disposições Gerais.....	71
Artigo 33 - Parágrafo segundo.....	71
Artigo 33 - Parágrafo quarto.....	73
Artigo 33 - Parágrafo sétimo.....	75
Artigo 34	76
Artigo 34 - inciso I.....	77
Artigo 34 - inciso II.....	78
Artigo 34 - Parágrafo único	79
Artigo 37	81
Artigo 37 - Parágrafo único	82
Artigo 37 - Parágrafo único, inciso I	84
Artigo 37 - Parágrafo único, inciso II.....	85
Artigo 38	86
Seção II – Obrigações do Administrador	87
Artigo 39 - inciso I, alínea b)	87
Artigo 39 - inciso III	88
Artigo 39 - inciso IX.....	89
Artigo 39 - inciso XI.....	90
Seção III - Obrigações do Gestor	91
Artigo 40 - inciso II.....	91
Artigo 40 - inciso III	92
Artigo 40 - inciso IV.....	93
Artigo 40 - inciso VII.....	94
Artigo 40 - inciso VIII	95
Artigo 40 - inciso XII (inclusão)	96
Seção IV - Substituição do Administrador e do Gestor.....	97



Artigo 42	97
Artigo 42 – Inciso I.....	98
Artigo 42 - Parágrafo primeiro	99
Seção VI - Vedações.....	100
Artigo 43 - inciso II.....	100
Artigo 43 - inciso III	101
Capítulo VII - Encargos	102
Artigo 45	102
Artigo 45 - inciso III	103
Artigo 45 - inciso V	104
Artigo 45 - inciso IX.....	105
Artigo 45 - inciso X	106
Artigo 45 - inciso XII.....	107
Artigo 45 - inciso XIII	108
Artigo 45 - Parágrafo primeiro	109
Artigo 45 - Parágrafo segundo.....	110
Capítulo VIII - Divulgação de Informações.....	111
Seção I - Informações periódicas.....	111
Artigo 46 - inciso I, alínea b)	111
Artigo 46 - inciso III	113
Artigo 46 - inciso III, alínea a).....	115
Artigo 46 - inciso III, alínea c)	116
Seção II - Demonstrações contábeis e relatórios de auditoria.....	117
Artigo 48	117
Artigo 50 - Parágrafo único	118
Seção III - Informações eventuais	119
Artigo 51	119
Artigo 52	121
Artigo 52 - inciso I, letra b)	122
Artigo 52 - inciso II, parágrafos primeiro e segundo	123



Artigo 53	125
Capítulo IX - Disposições Finais e Transitórias.....	126
Artigo 58 - Parágrafo primeiro, inciso I.....	126
Artigo 58 - Parágrafo primeiro, inciso II.....	127
Artigo 58 - Parágrafo segundo, inciso II	128
Artigo 58 - Parágrafo terceiro	129
Artigo 58 - Parágrafo quarto.....	130



DEFINIÇÕES

Para fins do disposto na presente manifestação, as expressões indicadas em letras maiúscula usadas nesta manifestação terão os significados a elas atribuídos nesta definição. Ainda, (i) os termos “inclusive”, “incluindo”, “particularmente” e outros termos semelhantes serão interpretados como se estivessem acompanhados do termo “exemplificativamente”; (ii) sempre que exigido pelo contexto, cada expressão apresentada tanto no singular quanto no plural incluirá o singular e o plural, e os pronomes indicados no gênero masculino, feminino ou neutro incluirão os gêneros masculino, feminino e neutro; e (iii) referências a disposições legais serão interpretadas como referências a tais disposições alteradas, estendidas, consolidadas ou reformuladas.

ABVCAP	Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital
CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CMN	Conselho Monetário Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Edital	Edital de Audiência Pública SDM nº 05/2015
Edital SNC 03/2015	Edital de Audiência Pública SNC nº 03/2015
FICFIP	Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações, nos termos da Instrução CVM 391 e das demais regulamentações aplicáveis
FIP	Fundos de Investimento em Participações, nos termos da Instrução CVM 391 e das demais regulamentações aplicáveis
Fundo de Investimento em Direitos Creditórios	Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC, nos termos da Instrução CVM 356 e das demais regulamentações aplicáveis



Fundo de Investimento Imobiliário	Fundos de Investimento Imobiliário – FII, nos termos da Instrução CVM 472, e das demais regulamentações aplicáveis
Instrução	Instrução que venha a ser efetivamente editada pela CVM para regular a constituição, o funcionamento e a administração de Fundos de Investimento em Participações, em substituição à Instrução CVM 391
Instrução CVM 356	Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, conforme alterada
Instrução CVM 391	Instrução CVM nº 391, de 18 de julho de 2003, conforme alterada
Instrução CVM 406	Instrução CVM nº 406, 27 de abril de 2004, conforme alterada
Instrução CVM 460	Instrução CVM nº 460, 10 de outubro de 2007, conforme alterada
Instrução CVM 472	Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, conforme alterada
Instrução CVM 476	Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada
Instrução CVM 555	Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, conforme alterada
Instrução CVM 558	Instrução CVM nº 558, de 26 de março de 2015, conforme alterada
Lei das Sociedades por Ações	Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada



Minuta	Minuta de instrução da CVM que regulará a constituição, o funcionamento e a administração de FIP, anexa ao Edital
Relatório de <i>Crowdfunding</i>	Relatório de Pesquisa sobre <i>Crowdfunding</i> divulgado pela CVM em agosto de 2015
Resolução CMN 4.444	Resolução CMN nº 4.444, de 13 de novembro de 2015, conforme alterada



Capítulo II - Registro, Funcionamento e Enquadramento

Seção I - Registro

Artigo 2º - Parágrafo Único

“Parágrafo único. Enquanto não estiver disponível sistema informatizado de concessão de registro automático e de recepção de documentos, o registro automático a que se refere o caput produzirá efeitos decorridos 10 (dez) dias úteis do protocolo do pedido na CVM.”

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Exclusão do parágrafo único do artigo 2º ou, caso essa sugestão não seja viável do ponto de vista operacional da CVM, redução do prazo de 10 (dez) dias úteis originalmente proposto na Minuta para prazo de até 5 (cinco) dias úteis.

A sugestão busca preservar o processo de registro automático de funcionamento dos FIP atualmente previsto na regulamentação vigente e, portanto, da prática da indústria de *private equity*, garantindo a continuidade, previsibilidade e agilidade dos processos de estruturação e registro dos FIP.

Argumentação

O processo de registro automático de funcionamento dos FIP, conforme atualmente previsto na regulamentação vigente, representa prática consolidada na indústria de *private equity* e premissa importante para grande parte dos processos de estruturação, esforços de colocação e negociação, registro, subscrições de cotas e, finalmente, liquidação das primeiras integralizações dos FIP.

Tendo em vista ser uma condição já garantida aos administradores dos FIP, a potencial imposição de um prazo para obtenção do registro de funcionamento dos FIP, ainda que temporária, é sentida como uma perda de eficiência e agilidade ao processo, não condizente com os esforços de modernização e uniformização da regulamentação aplicável aos fundos de investimento que vem sendo conduzido por essa D. Comissão de Valores Mobiliários.



Seção II - Funcionamento

Artigo 5º

"Art. 5º O FIP, constituído sob a forma de condomínio fechado, é uma comunhão de recursos destinados à aquisição de ações, bônus de subscrição ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, participando do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Inclusão de referência expressa à possibilidade de investimento, por todo e qualquer tipo de FIP, em debêntures simples.

Essa sugestão busca atender uma importante demanda da indústria que viabilizará ampla utilização de estratégias diversificadas para realização de investimentos de *private equity* no Brasil, especificamente por meio da combinação de instrumentos de *equity* e dívida. Referida demanda fica aparente no âmbito da estruturação e negociação de diversas operações de *private equity* pelos gestores dos FIP, sendo mais evidente nas seguintes circunstâncias exemplificativas:

- Necessidade de diversificação ou limitação do risco do investimento em determinada companhia alvo ou companhia investida, nos casos em que o FIP detenha ou não participação acionária prévia;
- Necessidade de alavancagem imediata pela companhia alvo ou companhia investida (i.e. simplicidade do processo de aprovação societária, negociação de seus termos e condições, formalização e desembolso), representando alternativa de financiamento às tradicionais operações financeiras e de mercado de capitais;
- Resistência dos acionistas vendedores com relação à entrada de novo acionista na



sociedade no momento do investimento inicial e consequente diluição de sua participação acionária, bem como dificuldade para negociação, também no momento do investimento inicial, dos termos para uma potencial conversão de debêntures conversíveis em ações (i.e. condições para conversão, prazo e critérios para precificação); e

- Maior transparência com relação às operações realizadas pelos FIP, evidenciando (i) os direitos e as responsabilidades do FIP com relação à companhia alvo ou companhia investida; e (ii) as obrigações e as responsabilidades do gestor do FIP com relação ao exercício dos referidos direitos, possibilitando mais efetivo monitoramento e fiscalização das atividades do gestor do FIP.

É importante destacar que as experiências do mercado local e, principalmente e com maior intensidade, do mercado internacional, mostram que referida combinação, quando adequadamente utilizada, proporciona diversificação das oportunidades de investimento disponíveis aos FIP e dos riscos associados aos investimentos em uma mesma companhia alvo ou companhia investida, além de potenciais ganhos de eficiência e, conseqüentemente, melhores resultados.

Nesse sentido, o caput do artigo 5º teria a seguinte redação e seria incluído novo parágrafo:

"Art. 5º O FIP, constituído sob a forma de condomínio fechado, é uma comunhão de recursos destinados à aquisição de ações, bônus de subscrição, debêntures simples ou conversíveis, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, participando do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão."

"§2º. Nos casos de investimento via debêntures simples ou conversíveis, o fundo deverá possuir direitos contratuais substancialmente similares aos que normalmente detém para cumprir as referidas exigências nos casos em que participa diretamente no capital das companhias investidas, de modo a assegurar a participação no processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão."

Argumentação

Inicialmente, destacamos o argumento de que nosso arcabouço regulatório permite expressamente o investimento em debêntures simples pelos FIP regulados pela Instrução CVM 460, ou seja, os FIP destinados ao investimento em projetos de infraestrutura e de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação. Adicionalmente, essa D. Comissão de Valores Mobiliários, no passado, manifestou-se favoravelmente à possibilidade de um FIP constituído nos termos da Instrução CVM 406 investir em debêntures simples, conforme Processo CVM Nº RJ/2005/3402.

Os fatos acima, portanto, evidenciam não existir qualquer impedimento legal ou regulatório para que os demais FIP possam também investir em debêntures simples, pelo contrário.

Preocupa especificamente a essa D. Comissão de Valores Mobiliários a forma pela qual o investimento realizado por meio de debêntures simples asseguraria ao FIP direitos que lhes permitam participar do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e sua gestão.

Com relação a essa preocupação específica, somos da opinião de que seria possível, do ponto de vista prático e jurídico, a estruturação de investimentos em debêntures simples que assegurem aos FIP determinados direitos que lhes permitam participar do processo decisório das respectivas companhias investidas, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e sua gestão, de forma integralmente similar à situação na qual os FIP detêm participação no capital das companhias. Esses direitos devem ser estabelecidos no instrumento de escritura de emissão das debêntures, assim como em acordo de investimento celebrado entre o FIP, os acionistas controladores e a companhia emissora.

São exemplos desses direitos os seguintes:

- Direito do FIP de nomear membros para órgãos da administração (conselho de administração, diretoria, etc.), comitês técnicos, de acompanhamento, fiscalização, dentre outros da companhia emissora;
- Necessidade de aprovação prévia pelo FIP, na qualidade de debenturista, dos seguintes



eventos relacionados à companhia emissora (sem prejuízo de outros):

- alteração do objeto social da companhia emissora;
 - abertura ou aquisição de novas linhas de negócio ou descontinuidade de linhas de negócio existentes;
 - aquisição de participações acionárias em outras sociedades;
 - reorganizações societárias, sem prejuízo dos direitos garantidos aos debenturistas pela legislação;
 - qualquer forma de alienação de bens ou ativos;
 - alteração da política de distribuição de dividendos;
 - realização de investimentos em valores relevantes, conforme critérios previamente negociados;
 - realizações de operações de empréstimo e/ou financiamento em valores relevantes, conforme critérios previamente negociados;
 - contratação de operações ou negócios com partes relacionadas e/ou que possam representar potencial conflito de interesses;
 - orçamento anual da companhia emissora;
 - aprovação das contas da companhia emissora; e/ou
 - alteração dos membros da administração e/ou da equipe técnica da companhia emissora; e/ou
- Direito do FIP de fiscalizar as atividades dos administradores da companhia emissora, bem como de receber relatórios periódicos sobre as atividades e resultados da companhia emissora, sendo assegurado ao FIP, adicionalmente, o direito requerer eventuais ajustes no curso dos negócios da companhia emissora (conforme critérios previamente negociados).

Os direitos referidos acima, sem prejuízo de outros negociados a cada caso, devem ser observados pela companhia emissora sob pena de descumprimento do instrumento de escritura de emissão e consequente declaração de vencimento antecipado das debêntures, dentre outras penalidades possíveis. Em última instância, o conceito de “compulsão econômica” funciona como importante elemento para incentivar o cumprimento da escritura de emissão das debêntures e garantir o pleno exercício dos direitos assegurados ao FIP, permitindo sua participação no processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição



de sua política estratégica e sua gestão.

Destacamos que os direitos exemplificados acima deveriam, em nossa opinião, estar previstos tanto nas emissões de debêntures conversíveis em ações, quanto nas emissões de debêntures simples, não conversíveis em ações. Exceto pela possibilidade de conversão em ações (havendo ou não intenção de que essa conversão efetivamente ocorra), assim como seus termos, condições, prazos, critérios de precificação e procedimentos, as características atribuíveis às debêntures conversíveis são muito similares às características atribuíveis às debêntures simples, não conversíveis, especialmente do ponto de vista dos debenturistas. Em outras palavras e de forma muito simplificada, é possível afirmar que determinadas debêntures conversíveis, até sua efetiva conversão, podem ter características e atribuir direitos aos seus debenturistas que são absolutamente similares ou até mesmo mais limitados que eventuais debêntures que não contem com a possibilidade de conversão em ações da companhia emissora.

Artigo 5º - Parágrafo único

"Art. 5º (...); Parágrafo único. Quando o fundo decidir aplicar seus recursos em companhias que estejam, ou possam estar, envolvidas em processo de recuperação e reestruturação, é admitida a integralização de cotas em bens ou direitos, inclusive créditos, desde que tais bens e direitos estejam vinculados ao processo de recuperação da companhia investida e desde que o valor dos mesmos esteja respaldado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada independente."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Inclusão de referência expressa à possibilidade de integralização de cotas em bens ou direitos, inclusive créditos, em qualquer hipótese, inclusive, mas não se limitando às situações atualmente previstas no parágrafo único do artigo 5º. Nesse sentido, o parágrafo único do artigo 5º teria a seguinte redação:

"Art. 5º (...); Parágrafo único. Admite-se a integralização de cotas em bens ou direitos, inclusive créditos, desde que o valor dos mesmos esteja respaldado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada independente e sejam observados os demais requisitos aplicáveis, conforme previstos nesta Instrução."



Essa sugestão busca a confirmação do amparo regulatório às integralizações de cotas que sejam realizadas em bens ou direitos, inclusive créditos, de quaisquer companhias alvo ou companhias investidas que atendam aos requisitos estabelecidos na regulamentação e no regulamento do FIP, em qualquer hipótese, não somente nas situações de processo de recuperação atualmente expressamente previstas na Instrução CVM 391. Referido procedimento, vale destacar, constitui prática aceita e muito recorrente na indústria, não existindo qualquer histórico de que tenha sido objeto de questionamento, desconsideração ou invalidação com fundamento em aspectos regulatórios.

Argumentação

Inicialmente, destacamos o argumento de que nosso arcabouço regulatório permite expressamente a integralização de cotas de FIP em bens ou direitos, inclusive créditos, desde que tais bens e direitos estejam vinculados a processo de recuperação e reestruturação da companhia alvo ou companhia investida. Adicionalmente, destacamos que a integralização de cotas em bens ou direitos também é genericamente admitida em outras modalidades de fundos de investimento, tais como os fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 555, os Fundos de Investimento Imobiliário e os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios.

Os fatos acima, portanto, evidenciam não existir qualquer impedimento legal ou regulatório para que as cotas dos FIP possam ser integralizadas em bens ou direitos, inclusive créditos, de quaisquer companhias alvo ou companhias investidas que atendam aos requisitos estabelecidos na regulamentação e no respectivo regulamento, em qualquer hipótese, não somente nas situações expressamente previstas na Instrução CVM 391.

Artigo 6º - Parágrafo único

"Parágrafo único. Fica dispensada a participação do fundo no processo decisório da companhia investida quando o investimento do fundo na companhia for reduzido a menos da metade do percentual originalmente investido e seja inferior a 10% (dez por cento) do capital social da investida."

Sugestões/Comentários da ABVCAP



Inclusão de duas situações adicionais em que a participação do FIP no processo decisório das companhias investidas poderá ser dispensada. Nesse sentido, o parágrafo único do artigo 6º teria a seguinte redação:

"Parágrafo único. Fica dispensada a participação do fundo no processo decisório da companhia investida nas seguintes hipóteses:

I – quando o investimento do fundo na companhia for reduzido a menos da metade do percentual originalmente investido e seja inferior a 10% (dez por cento) do capital social da companhia investida; e/ou

II – na hipótese de abertura de capital da companhia investida mediante realização de oferta pública inicial de ações, sem prejuízo do pleno exercício, pelo fundo, de todos os direitos que lhe sejam assegurados em razão da titularidade de suas ações da companhia investida; e/ou

III – nos casos em que, após o investimento inicial do fundo, a companhia investida passe a enfrentar severos desafios ou dificuldades financeiras e/ou tenha iniciado ou deva iniciar processo de reestruturação de dívidas, recuperação judicial, extrajudicial ou falência, desde que (i) referida dispensa seja recomendada e devidamente fundamentada pelo gestor e ratificada pela assembleia geral de cotistas e (ii) que o valor contábil do referido ativo tenha sido reduzido a zero ou seja simbólico."

Essa sugestão decorre da confirmação prática de que, nas hipóteses acrescentadas ao dispositivo: (i) resta evidentemente prejudicado ou inviável o pleno exercício dos direitos de participação dos FIP no processo decisório das respectivas companhias investidas, e/ou (ii) o pleno exercício dos referidos direitos pelo FIP, ainda que possível ou viável, não seria justificável ou recomendável do ponto de vista econômico e fiduciário, considerando os melhores interesses do FIP e dos seus cotistas.

Argumentação

Nos processos de abertura de capital mediante realização de oferta pública inicial de ações (*Initial Public Offering*, ou "IPO"), especialmente nos casos das ofertas primárias e secundárias,



em que são emitidas novas ações para capitalização da companhia investida e permitidas as vendas, em bolsa de valores, das participações acionárias dos então acionistas, é bastante comum que os gestores de *private equity* programem e estruturem potencial desinvestimento dos respectivos FIP em dois momentos distintos: (i) em um primeiro momento, venda em bolsa de uma parte das ações de emissão da companhia investida, no âmbito da oferta secundária; e (ii) em um segundo momento¹, negociação e venda em bolsa da parte remanescente das ações de emissão da companhia investida, normalmente fora do contexto de qualquer oferta pública de ações.

A estratégia descrita acima, caso bem executada, em boas condições de mercado, pode proporcionar maior eficiência ao investimento e maior retorno ao FIP e seus cotistas. A venda de parte das ações no âmbito da oferta secundária tem também um viés de fomentar sua negociação em bolsa e conseqüente valorização da companhia investida, ao mesmo tempo em que também se espera que a capitalização da companhia investida no âmbito da oferta primária possa contribuir para uma maior valorização da companhia investida. Dessa forma, a venda da parcela remanescente das ações da companhia investida em momento posterior ao IPO pode, em tese, proporcionar retornos adicionais ao FIP e seus cotistas.

Ocorre que a emissão de novas ações pela companhia investida no âmbito da oferta primária, associada à venda de parte das ações de titularidade do FIP no âmbito da oferta secundária, normalmente resultam em diluição da participação do FIP na companhia investida, o que invariavelmente dificulta ou inviabiliza a negociação, a manutenção e/ou o pleno exercício dos direitos que garantem a participação do FIP no processo decisório da companhia investida. Essas hipóteses, infelizmente, não estão inteiramente cobertas nas situações descritas no parágrafo único do artigo 6º da Minuta.

Uma alternativa em relação à inclusão da flexibilização nos casos de abertura de capital, conforme inciso II do parágrafo único da sugestão da ABVCAP acima, caso a CVM assim julgue pertinente, seria elevar o percentual mencionado no inciso I de 10% para 15%, pois temos o conforto de que, com base na Lei das Sociedades Anônimas, detendo mais de 15% do capital seria possível obter direitos que permitam influir na gestão da empresa investida, direito estes

¹ Após o encerramento do período de *lock-up* a que estão normalmente sujeitos em razão da listagem das ações de emissão das companhias investidas no Novo Mercado ou segmentos diferenciados de governança corporativa da BM&F Bovespa.



que muitas vezes não podem ser garantidos em uma companhia aberta, quando detemos menos do que 15% de seu capital.

Além da hipótese descrita acima, as experiências práticas também evidenciam a necessidade de flexibilização da exigência de participação do FIP no processo decisório de uma determinada companhia investida nos casos em que, após o investimento inicial do FIP, essa companhia passe a enfrentar severos desafios ou dificuldades financeiras e/ou tenha iniciado ou deva iniciar processo de reestruturação de dívidas, recuperação judicial, extrajudicial ou falência.

Nesses casos específicos, sugerimos que eventual flexibilização ou dispensa da participação do FIP no processo decisório de uma determinada companhia investida seja recomendada e devidamente fundamentada pelo gestor, assim como ratificada pela assembleia geral de cotistas. Nossa sugestão decorre da impossibilidade de serem previstas na regulamentação todas as hipóteses que poderão caracterizar situações de "severos desafios ou dificuldades financeiras", assim como todas as eventuais justificativas que possam fundamentar a recomendação de um gestor de *private equity* no sentido de flexibilizar ou dispensar participação do FIP no processo decisório de uma determinada companhia investida. Tais conceitos serão absolutamente variáveis e dependerão da situação de cada companhia investida, seu setor econômico de atuação, condições particulares e gerais de mercado, situação política, econômica e fiscal brasileira, comportamento do mercado internacional, bem como estratégias específicas de cada FIP e de cada gestor, quantidade de companhias investidas integrantes do portfólio de um mesmo FIP e o desempenho de cada uma delas no momento dessa avaliação pelo gestor.

Como exemplo: dependendo das análises do gestor com relação à situação financeira de uma determinada companhia investida e suas expectativas quanto à possibilidade de performance ou recuperação do investimento do FIP, considerando suas conclusões riscos decorrentes de passivos e potenciais contingências, pode não ser justificável, do ponto de vista econômico e fiduciário, a utilização de recursos humanos e financeiros do FIP e do gestor para garantir o pleno exercício do direito de participação do FIP no processo decisório da referida companhia investida, ainda que referido exercício seja formalmente possível, considerando os melhores interesses do FIP e dos seus cotistas, pois poderá impactar negativamente os demais ativos do FIP e até o patrimônio de seus cotistas.



Artigo 8º - Inciso II

"Art. 8º As companhias fechadas referidas no art. 5º devem seguir as seguintes práticas de governança:

(...)

II – estabelecimento de um mandato unificado de 2 (dois) anos para todo o Conselho de Administração, quando existente;"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sem prejuízo do estabelecimento de um mandato unificado de 2 (dois) anos para todo o Conselho de Administração, quando existente, manutenção da possibilidade de estabelecimento de um mandato unificado de 1 (um) ano para todos os membros do conselho de administração, quando existente, ou diretoria, como prática de governança aceitável para as companhias fechadas que sejam objeto de investimento pelos FIP. Nesse sentido, o inciso II do artigo 8º teria a seguinte redação:

"Art. 8º As companhias fechadas referidas no art. 5º devem seguir as seguintes práticas de governança:

(...)

II – estabelecimento de um mandato unificado de até 2 (dois) anos para todos os membros do Conselho de Administração, quando existente, ou da Diretoria;"

Essa sugestão busca o alinhamento da proposta de alteração do requisito de prazo de mandato dos membros da administração das companhias investidas dos FIP, conforme prevista na Minuta, com o prazo atualmente exigido nos termos da Instrução CVM 391, de forma que seja evitada a necessidade de renegociação e aditamento dos estatutos sociais de todas as companhias investidas dos FIP em funcionamento.

Esclarecimento no sentido de que não é obrigatória a existência de Conselho de Administração nas companhias investidas dos FIP (ponto que já foi esclarecido pela redação sugerida na Minuta), mas também de que na ausência do Conselho de Administração, o requisito relativo ao prazo de mandato será aplicável aos membros da Diretoria da companhia investida.

Argumentação

O ajuste de redação que estamos sugerindo viabilizará, além do alinhamento da proposta prevista na Minuta com o prazo atualmente exigido nos termos da Instrução CVM 391, de forma que seja evitadas renegociações e aditamentos dos estatutos sociais de todas as companhias investidas dos FIP em funcionamento (que podem dar margem para imposição, pelas contrapartes dos FIP, de novas condições, limitações ou outros imprevistos), o alinhamento do requisito previsto na Instrução com (i) a exigência e a redação previstas na Resolução do Conselho Monetário Nacional n.º 3.792, de 24 de setembro de 2009, conforme alterada²; (ii) a exigência e a redação previstas na Resolução do Conselho Monetário Nacional n.º 4.444, de 13 de novembro de 2015³; e (iii) a exigência e a redação previstas no “Regulamento de Listagem do Novo Mercado” e no documento denominado “Cláusulas Mínimas Estatutárias do Novo Mercado”.

Artigo 9º

"Art. 9º O regulamento do Fundo de Investimento em Participações deve dispor sobre:

(...)

III – política de investimento a ser adotada pelo administrador, com a indicação dos ativos que podem compor a carteira do fundo e explicação sobre eventuais riscos de concentração da carteira e iliquidez desses ativos;

(...)

XIX – possibilidade de utilização de bens e direitos, inclusive créditos e valores mobiliários, na integralização e amortização de cotas, bem como na liquidação do fundo, com o estabelecimento de critérios detalhados e específicos para a adoção desses procedimentos, observado o disposto no art. 5º, parágrafo único;

XX – possibilidade ou não de futuras emissões de cotas, direito de preferência dos cotistas à subscrição de novas emissões e, se for o caso, autorização para a emissão de novas cotas a critério do administrador, independentemente de aprovação em assembleia geral e de alteração

² Dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar.

³ Dispõe sobre as normas que disciplinam a aplicação dos recursos das reservas técnicas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização, das entidades abertas de previdência complementar e dos resseguradores locais, sobre as aplicações dos recursos exigidos no País para a garantia das obrigações de ressegurador admitido e sobre a carteira dos Fundos de Aposentadoria Programada Individual (Fapi).



do regulamento; (...)"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Além de um pequeno ajuste no inciso III para substituição do termo "administrador" por "fundo", da adequação da redação do inciso XIX em razão do comentário ao parágrafo único do artigo 5º e da complementação da redação do inciso XX, a confirmação do amparo regulatório às seguintes operações realizadas pelos FIP:

- Adiantamento para futuro aumento de capital (AFAC) em benefício das companhias investidas, desde que essa possibilidade esteja expressamente prevista em regulamento, incluindo seus principais termos, condições e prazos para conversão ou cancelamento, bem como quantidades mínimas e máximas de ações e critérios para sua precificação na hipótese de conversão. Essas operações, a serem realizadas exclusivamente em benefício de companhias investidas que integrem a carteira de investimentos do FIP, deverão ser computadas para fins de observância do limite de 90% (noventa por cento) de que trata o caput do artigo 11; e
- Contratação de empréstimos ou financiamentos junto a quaisquer entidades ou instituições financeiras (não apenas organismos multilaterais e bancos de fomento), locais ou internacionais, *hipótese em que o regulamento deverá estabelecer os principais termos e condições para contratação dessas operações pelo fundo e cada operação deverá ser objeto de aprovação pela assembleia geral de cotistas.*

Nesse sentido, o caput e os incisos XIX, XX e XXIII do artigo 9º teriam as seguintes redações:

"Art. 9º O regulamento do Fundo de Investimento em Participações deve dispor sobre os seguintes requisitos mínimos, sem prejuízo de outras disposições:

(...)

III – política de investimento a ser adotada pelo fundo, com a indicação dos ativos que podem compor a carteira do fundo e explicação sobre eventuais riscos de concentração da carteira e iliquidez desses ativos;

(...)

XIX – possibilidade ou não de utilização de bens e direitos, inclusive créditos e valores



mobiliários, na integralização e amortização de cotas, bem como na liquidação do fundo, com o estabelecimento de critérios detalhados e específicos para a adoção desses procedimentos;
XX – possibilidade ou não de futuras emissões de cotas, direito de preferência dos cotistas à subscrição de novas emissões e, se for o caso, autorização para a emissão de novas cotas a critério do administrador, independentemente de aprovação em assembleia geral e de alteração do regulamento (capital autorizado). Nos casos em que seja expressamente previsto o capital autorizado, o regulamento deverá estabelecer os principais termos, condições e prazos para realização dessas futuras emissões, bem como as quantidades máximas de novas ações a serem emitidas e os critérios para precificação de tais novas ações;

(...)

XXIII – possibilidade ou não de realização de operações de adiantamento para futuro aumento de capital (AFAC) em benefício de companhias investidas, hipótese em que o regulamento deverá estabelecer os principais termos, condições e prazos para conversão ou cancelamento, bem como quantidades mínimas e máximas de ações e critérios para sua precificação na hipótese de conversão; e

XXIV – possibilidade ou não de contratação de empréstimos ou financiamentos junto a quaisquer entidades ou instituições financeiras, locais ou internacionais, desde que observado o limite de 30% (trinta por cento) do capital comprometido do fundo, observado no momento da contratação, hipótese em que o regulamento deverá estabelecer, ainda, os principais termos e condições para contratação dessas operações pelo fundo e cada operação deverá ser objeto de aprovação pela assembleia geral de cotistas.”

Argumentação

AFAC

O adiantamento para futuro aumento de capital (“AFAC”) é procedimento utilizado para antecipação de recursos para as companhias, constituindo uma alternativa de financiamento simples, rápida e de baixo custo. Como regra geral, o AFAC é utilizado por companhias que necessitam de reforços de capital de giro e, portanto, constante capitalização.

Em razão da ausência que qualquer dispositivo legal ou regulatório que proíba expressamente a antecipação de recursos pelos FIP para suas companhias investidas à título de AFAC, os participantes da indústria brasileira de *private equity* dividem-se em dois grupos distintos: (i)



aqueles que entendem que seria permitido aos FIP realizar AFAC em benefício das suas respectivas companhias investidas, desde que observados termos e condições previamente estabelecidos, tais como prazos e condições para conversão ou cancelamento, quantidades mínimas e máximas de ações e critérios para precificação na hipótese de conversão; e (ii) aqueles que entendem que os FIP não poderiam realizar AFAC às suas companhias investidas dentro do limite de 90% (noventa por cento) de enquadramento previsto na norma atual.

Pelo exposto acima e, principalmente, considerando a importância e a eficiência do AFAC como alternativa de financiamento para as companhias brasileiras, especialmente aquelas que necessitam de reforços de capital de giro e, portanto, constante capitalização, solicitamos a inclusão da possibilidade dos FIP realizarem AFAC em benefício de suas respectivas companhias investidas, desde que essa possibilidade esteja expressamente prevista no regulamento. Nessas hipóteses, entendemos que os regulamentos deverão prever, ainda, os principais termos, condições e prazos para conversão ou cancelamento, bem como quantidades mínimas e máximas de ações e critérios para sua precificação na hipótese de conversão. Essas operações, a serem realizadas exclusivamente em benefício de companhias investidas que já integrem as carteiras de investimentos dos FIP, deverão ser computadas para fins de observância do limite de 90% (noventa por cento) de que trata o caput do artigo 11.

Empréstimos e Financiamentos

Destacamos, inicialmente, que nosso arcabouço regulatório permite expressamente aos FIP que obtenham apoio financeiro de organismo de fomento “contrair empréstimos, diretamente, dos organismos, das agências de fomento ou dos bancos de desenvolvimento a que se refere o caput, limitados ao montante correspondente a 30% (trinta por cento) dos ativos do fundo”⁴. Ocorre que, conforme é do conhecimento de V.Sas., poucos foram os FIP estruturados para receber apoio financeiro de organismos de fomento e, portanto, que efetivamente contrataram operações de empréstimo junto a organismos ou agências de fomento e bancos de desenvolvimento⁵. A ausência de demanda para esse tipo de estrutura pode ser justificada, dentre outros fatores, pela reduzido número de entidades que se encaixam no conceito previsto na referida Instrução CVM (i.e. organismos ou agências de fomento e bancos de

⁴ Artigo 2º, inciso II, da Instrução CVM 406.

⁵ Além do FIP que motivou a edição da Instrução CVM 406, tem-se notícia de apenas um FIP que conta com essa faculdade.



desenvolvimento) e pelo pouco ou ausência de apetite dessas entidades com relação à realização de investimentos de *private equity* no Brasil.

Por outro lado, existe uma demanda reprimida no que se refere à contratação, pelos FIP, de empréstimos e financiamentos junto a outras entidades ou instituições financeiras, locais ou internacionais. Caso autorizadas, tais operações representariam importante recurso disponível aos gestores de *private equity*, viabilizando a utilização de estratégias híbridas para capitalização dos FIP. Tais estratégias, amplamente adotadas pelos gestores dos fundos internacionais de *private equity*, podem proporcionar maior eficiência de capital aos FIP e, conseqüentemente, potencializar os retornos aos seus cotistas.

Em caráter exemplificativo, seguem descritas abaixo possíveis finalidades ou destinações para recursos provenientes de empréstimos e financiamentos eventualmente contratados diretamente pelos FIP, as quais foram extraídas dos *private placement memoranda* de fundos internacionais de *private equity*:

- Prover a capitalização necessária ou complementar para viabilização de investimentos em companhias investidas, incluindo, sem limitação, as aquisições realizadas no contexto de Ofertas Públicas de Aquisição de Ações;
- Pagamento ou reembolso de despesas relacionadas à estruturação, constituição, registro e distribuição pública das cotas do FIP, despesas e encargos recorrentes do FIP, incluindo, sem limitação, as taxas de administração e gestão;
- Prover financiamento para consumação de investimentos em curtíssimo prazo, no período entre a realização de chamada de capital para tal finalidade e o efetivo recebimento dos respectivos recursos; e/ou
- Prover recursos para fazer frente a eventuais inadimplementos de cotistas, assegurando o cumprimento tempestivo dos compromissos de aporte assumidos pelo FIP, assim como o pagamento de despesas e encargos mínimos necessários para garantir a continuidade das atividades do FIP.

Artigo 9º - Parágrafos segundo e quarto



"Art. 9º (...)

§ 2º É vedado ao fundo a realização de operações com derivativos, exceto quando tais operações forem realizadas exclusivamente para fins de proteção patrimonial."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Esclarecer que a vedação de trata o parágrafo segundo da Instrução não limita e não deve limitar a negociação e contratação, pelos FIP, de determinados direitos e obrigações no âmbito das operações de compra e venda das companhias investidas, incluindo, mas não se limitando, operações de opção de compra e venda para ajuste de preço, *stock option*, bônus de subscrição, dentre outras. Nesse sentido, os parágrafos segundo e quarto do artigo 9º teriam as seguintes redações:

"Art. 9º (...)

§ 2º É vedada ao fundo a realização de operações com derivativos, exceto quando tais operações forem realizadas exclusivamente para fins de proteção patrimonial ou cambial.

(...)

§ 4º A vedação de que trata o §2º acima não limita e não deve limitar a negociação e contratação pelo fundo de determinados direitos e obrigações no âmbito das operações de compra e venda das companhias investidas, incluindo, mas não se limitando, às opções de compra e venda de ações, inclusive aquelas celebradas para fins de ajuste de preço."

Argumentação

Entendemos que o dispositivo em referência não tem como objetivo proibir ou restringir a negociação e a contratação, pelos FIP, de operações de opção de compra e venda para ajuste de preço, *stock option*, bônus de subscrição, dentre outras que são comumente negociadas no âmbito das operações de compra e venda de ativos de emissão das companhias investidas.



Artigo 9º - Parágrafo terceiro

"Art. 9º (...)

§ 3º O prazo máximo de que trata o inciso IV do caput não deve ultrapassar o último dia útil do 2º mês subsequente à data inicial para a integralização de cotas."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Esclarecer que a contagem do prazo para aplicação, pelos FIP, dos recursos provenientes das chamadas de capital tem início na data da primeira integralização de cotas por qualquer dos cotistas no âmbito de cada chamada de capital. Nesse sentido, o parágrafo terceiro do artigo 9º teria a seguinte redação:

"Art. 9º (...)

§ 3º O prazo máximo de que trata o inciso IV do caput não deve ultrapassar o último dia útil do 2º mês subsequente à data da primeira integralização de cotas por qualquer dos cotistas no âmbito de cada chamada de capital."

Argumentação

Não existe um consenso com relação à data de início do prazo de que trata o dispositivo em referência e nossa sugestão de redação está fundamentada na experiência prática de diversos participantes da indústria. Nesse sentido, buscando alinhamento, solicitamos o referido ajuste de redação.

Seção III - Enquadramento

Artigo 11 – Parágrafo primeiro

"Art. 11. O fundo deve manter, no mínimo, 90% (noventa por cento) de seu patrimônio líquido investido nos ativos previstos no art. 5º, observado, quando aplicável, os arts. 15 e 17.

§ 1º Para fins de atendimento ao limite referido no caput o FIP pode investir em outro FIP, incluindo aqueles previstos no Capítulo III, respeitado o limite de 40% (quarenta por cento) de seu patrimônio líquido."



Sugestões/Comentários da ABVCAP

Esclarecer que o investimento em cotas de outros FIP deve observar os objetivos e a política de investimento do FIP investidor, bem como que o percentual de 40% (quarenta por cento) de que trata o parágrafo primeiro do artigo 11 da Minuta deve ser calculado sobre o capital comprometido do FIP no momento da realização do investimento. Nesse sentido, o caput e o parágrafo primeiro do artigo 11 teriam as seguintes redações:

"Art. 11. O fundo deve manter, no mínimo, 90% (noventa por cento) de seu patrimônio líquido investido nos ativos previstos no art. 5º, observado, quando aplicável, os arts. 15, 17 e 18-A.

§ 1º Para fins de atendimento ao limite referido no caput o FIP pode investir em outro FIP, incluindo aqueles previstos no Capítulo III, desde que observados os objetivos e a política de investimento do fundo, e respeitado, ainda, o limite de 40% (quarenta por cento) de seu capital comprometido no momento da realização do investimento."

Argumentação

Nossa sugestão é esclarecer que o investimento em cotas de outros FIP, incluindo aqueles previstos no Capítulo III, deve observar o objetivo e a política de investimento do FIP investidor, evitando assim que a política de investimento do FIP seja desvirtuada por meio das aplicações em outros FIP.

Adicionalmente, caso o limite sugerido de 40% (quarenta por cento) tenha que ser observado permanentemente com base no patrimônio líquido do FIP, essa regra basicamente impossibilitaria a alocação em outros FIP no início de operação do FIP investidor e, o que é pior, sujeitaria o FIP investidor a inúmeros e inevitáveis desenquadramentos passivos durante o longo prazo de duração do fundo. Entendemos que o importante para fins de controle, diversificação e risco é observar o limite de 40% (quarenta por cento) (i) no momento da realização do investimento e (ii) em relação ao capital comprometido, que é o valor total esperado para a carteira.



Artigo 11 – Parágrafo quarto, inciso IV

"Art. 11. O fundo deve manter, no mínimo, 90% (noventa por cento) de seu patrimônio líquido investido nos ativos previstos no art. 5º, observado, quando aplicável, os arts. 15 e 17.

(...)

§ 4º Para fins de verificação do enquadramento previsto no caput, devem ser somados aos ativos previstos nos arts. 5º, 15 e 17 os valores:

(...)

IV – aplicados em títulos públicos com o objetivo de constituição de garantia a contratos de financiamento de projetos de infraestrutura junto a instituições financeiras oficiais."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Excluir o termo "junto a instituições financeiras oficiais". Nesse sentido, o parágrafo quarto, inciso IV, do artigo 11 teria a seguinte redação:

"Art. 11. O fundo deve manter, no mínimo, 90% (noventa por cento) de seu patrimônio líquido investido nos ativos previstos no art. 5º, observado, quando aplicável, os arts. 15, 17 e 18-A.

(...)

§ 4º Para fins de verificação do enquadramento previsto no caput, devem ser somados aos ativos previstos nos arts. 5º, 15, 17 e 18-A os valores:

(...)

IV – aplicados em títulos públicos com o objetivo de constituição de garantia a contratos de financiamento de projetos de infraestrutura."

Argumentação

Não existe uma definição legal ou regulatória para o termo "instituição financeira oficial", tampouco um consenso com relação à sua correta definição ou interpretação. Nesse sentido, buscando evitar dúvidas e, principalmente, restrições decorrentes de interpretações equivocadas, somos favoráveis à exclusão do termo.



Artigo 12

"Art. 12. O FIP pode investir até 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido em ativos no exterior, desde que tais ativos possuam a mesma natureza econômica dos ativos referidos nos arts. 5º, 15 e 17."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Esclarecer que para os investimentos dos FIP no exterior o percentual de 20% (vinte por cento) de que trata o caput do artigo 12 da Minuta deve ser calculado sobre o capital comprometido do FIP no momento da realização do referido investimento.

Esclarecer também que os investimentos dos FIP no exterior poderão ser realizados em ativos que tenham natureza econômica compatível com os ativos referidos no caput do artigo 12, direta ou indiretamente. Nesse sentido, os FIP poderiam realizar investimentos em outros fundos, veículos ou companhias de investimento constituídos no exterior, independente de sua forma ou natureza jurídica, desde que as suas carteiras de investimentos e/ou seus respectivos ativos subjacentes tenham natureza econômica compatível com os ativos descritos nos artigos 5º, 15, 17 e 18-A da Minuta. Nesse sentido, o artigo 12 teria um novo parágrafo primeiro com a seguinte redação, renumerando-se os demais:

"Art. 12. O FIP pode investir até 20% (vinte por cento) de seu capital comprometido em ativos no exterior, desde que tais ativos possuam a mesma natureza econômica dos ativos referidos nos arts. 5º, 15, 17 e 18-A.

§ 1º Os investimentos de que trata o caput poderão ser realizados pelo FIP direta ou indiretamente, inclusive por meio de fundos, veículos ou companhias de investimento constituídos no exterior, independente de sua forma ou natureza jurídica.

§ 2º Na hipótese de que trata o parágrafo primeiro, a participação do FIP no processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, poderá ocorrer por meio do administrador, gestor, consultor ou membros da administração ou comitê de investimentos dos referidos fundos, veículos ou companhias de investimento constituídos no exterior.

§ 3º A verificação do limite previsto no caput será realizada no momento do investimento inicial



pele fundo no exterior.”

Argumentação

Entendemos que é a intenção desta D. Comissão de Valores Mobiliários que os FIP possam realizar investimento no exterior de forma análoga aos investimentos que estão autorizados a realizar em sociedades (companhias ou sociedades limitadas) no Brasil. Considerando que cada ordenamento jurídico tem a sua própria forma de organização, os investimentos em *private equity* podem ser realizados por meio dos mais diferentes veículos, cujas naturezas jurídicas podem ser distintas da natureza jurídica dos fundos de investimento no Brasil.

Sem prejuízo, entendemos ser importante e necessária menção expressa à obrigatoriedade de observância do requisito de participação do FIP no processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão.

Adicionalmente, caso o limite sugerido de 20% (vinte por cento) tenha que ser observado permanentemente com base no patrimônio líquido do FIP, essa regra basicamente impossibilitaria a alocação em investimentos no exterior no início de operação do FIP investidor e, o que é pior, sujeitaria o FIP investidor a inúmeros e inevitáveis desenquadramentos passivos durante o longo prazo de duração do fundo. Entendemos que o importante para fins de controle, diversificação e risco é observar o limite de 20% (vinte por cento) (i) no momento da realização do referido investimento e (ii) em relação ao capital comprometido, que é o valor total esperado para a carteira.

Artigo 12 – Parágrafos primeiro e terceiro

"Art. 12.

(...)

§ 1º Para fins desta Instrução, não é considerado estrangeiro, o emissor: (...)"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Incluir previsão expressa quanto ao momento de verificação do enquadramento do emissor com relação à definição de que trata o parágrafo primeiro do artigo 12 da Minuta. Nesse sentido, os



parágrafos primeiro e terceiro do artigo 12 teriam as seguintes redações:

"Art. 12.

(...)

§ 1º Para fins desta Instrução, não é considerado estrangeiro, o emissor:

(...)

§ 3º A verificação se o emissor se enquadra na definição de estrangeiro de que trata o §1º acima será realizada no momento do investimento inicial pelo fundo na companhia investida."

Argumentação

A Minuta estabelece que não é considerado estrangeiro o emissor que tenha (a) sede no Brasil e ativos localizados no Brasil que correspondam a 50% (cinquenta por cento) ou mais daqueles constantes das suas demonstrações contábeis ou (b) sede no exterior e ativos localizados no Brasil que correspondam a 90% (noventa por cento) ou mais daqueles constantes das suas demonstrações contábeis, mas não especifica o momento em que tal verificação deve ser realizada.

Desse modo, nossa sugestão é incluir um parágrafo estabelecendo que a verificação do enquadramento do emissor na definição de que trata o parágrafo primeiro do artigo 12 da Minuta será realizada no momento do investimento inicial pelo FIP na companhia investida.

Artigo 13 – Caput e parágrafo segundo

"Art. 13. É permitida a constituição de fundos para investir em Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Ações – Mercado de Acesso, denominados Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Possibilitar que os FICFIP invistam em outros FICFIP e até 40% (quarenta por cento) de seu capital comprometido nos ativos de que trata o artigo 5º da Minuta. Nesse sentido, o caput e o parágrafo segundo do artigo 13 teriam as seguintes redações:



"Art. 13. É permitida a constituição de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações para investir em Fundos de Investimento em Participações, Fundos de Ações – Mercado de Acesso e Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações.

(...)

§ 2º Sem prejuízo do disposto acima, os Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações podem investir até 40% (quarenta por cento) de seu capital comprometido, calculado no momento da realização do investimento, nos ativos de que trata o art. 5º desta Instrução."

Argumentação

A Minuta estabelece que é permitida a constituição de fundos para investir em Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Ações – Mercado de Acesso, denominados Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações.

Inicialmente, cabe destacar que embora os FICFIP e os ativos de que trata o artigo 5º da Minuta não estejam previstos no rol de investimentos permitidos pelos FICFIP, não existe vedação expressa na norma que impossibilite a realização de tais investimentos, desde que observadas as condições do regulamento. Sem prejuízo, os investidores dos FICFIP buscam exposição a investimentos de *private equity*, independentemente de tal exposição se dar por meio de investimentos em FICFIP, FIP e/ou diretamente nos ativos subjacentes.

Além disso, é prática recorrente que fundos de fundos (*fund of funds*) invistam parte de seu capital diretamente em empresas, transação conhecida como "coinvestimento". Ressaltamos que esta prática ocorre em benefício direto dos cotistas e que, com frequência, o resultado dos co-investimentos é um componente muito relevante na composição final do resultado total dos fundos de fundos. Assim, julgamos bastante importante e conveniente a permissão para que o FICFIP possa investir até 40% (quarenta por cento) de seu capital diretamente em empresas.

Vale destacar também que a CVM já se manifestou favoravelmente à possibilidade de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento (*funds of funds*) investirem em fundos de investimento em cotas de fundos de investimento (*funds of funds*) no âmbito do Processo CVM nº RJ – 2009-8053. Referido processo autoriza um FICFIM a investir em FICFIP sob o



argumento de que: "(i) esses fundos podem aplicar em cotas de Fundos de Investimento em Participações – FIP, que apresentam fatores de risco semelhantes aos FICFIP; e (ii) tal vedação impossibilitaria os gestores dos fundos investidores de usufruir as vantagens que os FICFIP têm em relação aos FIP, como a diversificação da carteira e a "expertise" na seleção de outros FIP."

Artigo 13 – Parágrafo terceiro

"Art. 13. É permitida a constituição de fundos para investir em Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Ações – Mercado de Acesso, denominados Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Estender ao FICFIP a mesma prerrogativa que será concedida ao FIP de investir no exterior, de modo a possibilitar investimentos em outros fundos sediados no exterior até o limite de 20% (vinte por cento) de seu capital comprometido. Nesse sentido, o parágrafo terceiro do artigo 13 teria a seguinte redação:

"Art. 13. É permitida a constituição de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações para investir em Fundos de Investimento em Participações, Fundos de Ações – Mercado de Acesso e Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações.

(...)

§ 3º O FICFIP pode investir até 20% (vinte por cento) de seu capital comprometido em ativos no exterior, desde que tais ativos possuam a mesma natureza econômica dos ativos referidos no caput do art. 13.

Argumentação

Existem diversos gestores internacionais de *private equity* e *venture capital* com forte atuação no Brasil que só admitem a entrada de investidores através de seus veículos offshore, não abrindo a possibilidade destes ingressarem como cotistas diretos do FIP. Essa estrutura tem como objetivo manter todos os investidores sob as mesmas regras de governança e remuneração, o que seria difícil de se conciliar caso parte os investidores ingressassem por



diferentes canais. Como parcela relevante da captação desses gestores internacionais vem de fora, estes acabam privilegiando o ingresso dos investidores por meio das estruturas offshore, em detrimento da entrada direta no FIP e, conseqüentemente, o FIP acaba tendo apenas veículos offshore do próprio gestor como cotistas.

Dessa forma, visando permitir que gestores de FICFIP possam compor seu portfólio com fundos desses gestores internacionais, vimos por meio deste solicitar à CVM que estenda a prerrogativa de investir no exterior também aos FICFIP.

Capítulo III - Classificação dos Fundos

Artigo 14

"Art. 14. Observadas as regras gerais previstas nesta Instrução, adicionalmente, os FIP podem ser classificados nas seguintes categorias quanto à composição de suas carteiras:

I – Capital Semente;

II – Empresas Emergentes;

III – Infraestrutura (FIP-IE);

IV – Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PD&I); e

V – Investimento no Exterior."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Criar uma categoria de FIP Imobiliário. Nesse sentido, o artigo 14 teria a seguinte redação e será criada uma nova Seção V e artigo 18-A, na forma abaixo:

"Art. 14. Observadas as regras gerais previstas nesta Instrução, adicionalmente, os FIP podem ser classificados nas seguintes categorias quanto à composição de suas carteiras:

I – Capital Semente;

II – Empresas Emergentes;

III – Infraestrutura (FIP-IE);

IV – Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PD&I);

V – Investimento no Exterior; e

VI – Imobiliário."



"Seção V – FIP – Imobiliário"

"Art. 18-A. O FIP – Imobiliário destina-se a realização de investimentos em sociedades com atuação no setor imobiliário, sendo que, além dos ativos referidos no art. 5º, pode aplicar os seus recursos em títulos ou valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas, desde que assegurada a efetiva influência de que trata o art. 6º."

"Parágrafo único. O FIP – Imobiliário deverá manter, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) do seu patrimônio líquido investido em sociedades com atuação no setor imobiliário."

Argumentação

Entendemos que a criação de uma categoria específica para os FIP Imobiliários se justifica principalmente por quatro principais razões: (i) relevância atual desta segmento no total de FIP atualmente em operação; (ii) as regras atuais de Fundos Imobiliários e de investimentos das sociedades seguradoras e entidades privadas de previdência complementar preveem alocação de recursos para FIP de natureza imobiliária, sendo então conveniente que a Instrução de FIP já preveja esta categoria; (iii) trata-se de mercado altamente especializado e organizado de forma particular e que se beneficiaria pela autorização para investimento por FIP em sociedades limitadas; e (iv) o setor imobiliário, em determinadas épocas, é alvo de políticas de incentivo e isenções, sendo importante a identificação de investimento realizado como tal para que os FIP que realizem investimento no setor imobiliário possam fazer proveito de incentivos destinados a indústria.

Atualmente, existem mais de 30 (trinta) FIP registrados nesta D. CVM cujo nome faz referência a "Real Estate" e/ou "Imobiliário", além de tantos outros cuja política de investimento é voltada para investimento em companhias no setor imobiliário, sem que o nome faça referência expressa ao setor.

O próprio artigo 45 da Instrução CVM 472, prevê que os fundos investimento imobiliário podem realizar investimento em "*cotas de fundos de investimento em participações (FIP) que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas aos FII*". No mesmo sentido são as regras de investimento das sociedades seguradoras e entidades privadas de



previdência complementar editadas pelo CMN que preveem a alocação na modalidade “Imóveis” tanto de investimentos em cotas de fundo de investimento imobiliário quanto em cotas de FIP que invistam no setor imobiliário (artigo 10 da Resolução CMN 4.444, por exemplo).

Tais FIP voltados para o setor imobiliário serão muito beneficiados caso sejam autorizados por esta D. CVM a realizar investimentos em sociedades limitadas, de forma semelhante à autorização concedida aos FIP Capital Semente. Isto porque, no Brasil, principalmente em razão da falência da construtora Encol no final da década de 1990, a larga maioria das incorporações imobiliárias passou a ser realizada por meio de sociedades de propósito específico (ou SPE). Trata-se de sociedades, devidamente constituídas e administradas nos termos da legislação aplicável, que têm atividades restritas, podendo ter prazo de duração determinado ou não, cuja principal função é de isolar o risco financeiro da atividade a que se destinam.

Por razões que envolvem tanto a simplicidade na forma de incorporação, quanto os custos relacionados à administração e adoção de regime tributário mais adequado, a maioria das SPE é constituída sob a forma de sociedade limitada.

Nos casos em que os FIP realizam investimentos no setor imobiliário, o que ocorre é a constituição de uma sociedade *holding*, organizada sob a forma de sociedade por ações, cujo objetivo principal é o investimento em diversas SPE, organizadas sob a forma de sociedades limitadas que, por sua vez, investem em empreendimentos no setor imobiliário. Essa estrutura de *holding* representa custo, complexidade e ineficiência adicionais aos FIP Imobiliários, na medida em que não viabiliza individualização necessária para que, por exemplo, apenas um dos empreendimentos integrantes da carteira de investimentos do FIP seja alienado individualmente, de forma eficiente.

A criação de uma classe adicional de FIP, individualizada para um setor específico e relevante da economia real, em última instância, pode também representar o início do processo de criação de um ambiente favorável para que, no futuro, sejam concedidos eventuais incentivos fiscais aos cotistas dos FIP Imobiliários, como mecanismo para fomentar os investimentos nesse setor, em linha com os incentivos atualmente concedidos aos cotistas dos Fundos de Investimento Imobiliário.

Artigo 14 - Parágrafo único



"Art. 14. (...)

Parágrafo único. Os FIP que se enquadrarem nas classificações previstas neste artigo devem adotar na sua denominação o nome de cada classificação conforme disposto nos incisos I a V do caput."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Adequar a redação do parágrafo único da Minuta para contemplar a criação de classe específica de FIP Imobiliários, bem como incluir parágrafo para esclarecer os critérios para classificação dos FIP e utilização das denominações e dispensas específicas e parágrafo para esclarecer a possibilidades de FIP genéricos utilizarem as dispensas previstas nos artigos de FIP Empresas Emergentes e FIP Capital Semente. Nesse sentido, os parágrafos do artigo 14 teriam a seguinte redação:

"Art. 14. (...)

§ 1º Os FIP que se enquadrarem nas classificações previstas neste artigo devem adotar na sua denominação o nome de cada classificação conforme disposto nos incisos I a VI do caput.

§ 2º Deverão ser classificados de acordo com os incisos I a VI do caput, os fundos cuja política de investimento preveja que, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) do seu patrimônio líquido será investido nos ativos que atendam ao disposto nos arts. 14 a 18-A, respectivamente, observado o disposto no art. 11.

§ 3º Os fundos que não se enquadrem em alguma das classificações previstas neste artigo podem utilizar os benefícios e as dispensas previstos nos artigos 15 e 16 para empresas específicas que observem os requisitos previstos respectivamente nos artigos 15 e 16, devendo também cumprir as regras de adequação previstas nos parágrafos segundo dos artigos 15 e 16 quando a receita bruta das empresas excederem os limites previstos nos referidos artigos."

Argumentação

Tendo em vista que um mesmo FIP poderá realizar investimentos com características distintas, ou seja, poderá realizar investimentos no exterior, em companhias que se enquadrem como empresas emergentes ou *startups*, entendemos como necessário o estabelecimento de parâmetros de enquadramento em determinada categoria. Isto porque o mercado precisa de



segurança quanto às regras aplicáveis a determinados investimentos, especialmente no que tange ao gozo de dispensas de certas regras de governança corporativa.

Além disso, entendemos que não existe inconveniente para FIP que opte por constituir uma carteira de investimento diversificada e, por isso, não seja classificado em nenhuma das categorias previstas na Instrução, utilize dos benefícios e das dispensas previstas para FIP Capital Semente e FIP Empresas Emergentes para empresas específicas que cumpram os requisitos previstos para cada categoria de FIP. Esta possibilidade trará maior flexibilidade e dinamismo para o mercado de investimento em empresas fechadas.

Artigo 16 - Parágrafo quinto (realocação e sugestão de ajuste na redação)

"Art. 16. (...)

§ 5º Os fundos destinados à aplicação em empresas emergentes inovadoras devem conter, em sua denominação, a expressão "FIP – Empresas Emergentes Inovadoras"."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos realocar referido parágrafo para o artigo 14, pois entendemos que o mesmo não deveria se aplicar unicamente aos FIP Empresas Emergentes, e ajustar a redação em decorrência da realocação. Nesse sentido, o parágrafo 3º do artigo 14 teria a seguinte redação:

"Art. 14. (...)

§ 3º Os fundos destinados à aplicação em inovadoras devem conter, em sua denominação, a expressão "Inovadoras"."

Argumentação

A Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004, autorizou a constituição de fundos de investimento em empresas inovadoras e delegou à CVM o poder para editar normas complementares. A CVM optou por implementar o disposto na Lei nº 10.973 através de alteração na ICVM 209, que trata de Empresas Emergentes.

Entretanto, não somente os FIP Empresas Emergentes, mas no limite, qualquer categoria de FIP



pode optar por focar sua política de investimento em empresas inovadoras. Certamente muitos FIP Capital Semente e muitos FIP Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PD&I) serão constituídos com foco em empresas inovadoras.

Assim, julgamos muito pertinente realocar esta previsão de FIP com foco em empresas inovadoras para o artigo 14, de forma que possa ser utilizada por qualquer categoria de FIP.

Artigo 16 - Parágrafo sexto (realocação e sugestão de ajuste na redação)

"Art. 16. (...)

§ 6º Para efeito do disposto no § 5º, consideram-se empresas emergentes inovadoras as empresas, constituídas sob a forma de sociedade anônima, cuja atividade principal seja voltada para a introdução de novidade ou aperfeiçoamento no ambiente produtivo ou social que resulte em novos produtos, processos ou serviços, nos termos do art. 2º, inciso IV, da Lei nº 10.973, de 2004."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos aprimorar essa redação para evitar desconpassos e inconsistências entre os conceitos previstos na legislação específica e a regulamentação da CVM, bem como realocar referido parágrafo para o artigo 14. Nesse sentido, o parágrafo 4º do artigo 14 teria a seguinte redação:

"Art. 14. (...)

§ 4º Para efeito do disposto no § 5º, consideram-se empresas emergentes inovadoras as empresas, constituídas sob a forma de sociedade anônima, voltadas para a introdução de inovação, nos termos do art. 2º, inciso IV, da Lei nº 10.973, de 2004, conforme alterada."

Argumentação

A Lei n.º 13.243, de 11 de janeiro de 2016, introduziu alterações no conceito de inovação originalmente previsto na Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004, sendo que é necessário o ajuste do mesmo para que ambos os conceitos fiquem consistentes. Para evitar que a regulamentação da CVM tenha que ser alterada novamente no futuro caso novos ajustes sejam



realizados, entendemos que o ideal é que a regulamentação faça referência ao conceito conforme definido em legislação própria, sem importar expressamente o conceito previsto em lei, de modo a evitar que esta D. Comissão de Valores Mobiliários positive conceitos que, posteriormente, se tornarão obsoletos em razão de revisão da legislação própria.

Seção I - FIP - Capital Semente

Artigo 15

"Art. 15. O FIP – Capital Semente destina-se exclusivamente a investidores profissionais e, além dos ativos referidos no art. 5º, pode aplicar os seus recursos em títulos ou valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas, desde que assegurada a efetiva influência de que trata o art. 6º."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Ampliar a possibilidade de investimento cotas de FIP Capital Semente também aos investidores qualificados, assim definidos nos termos da regulamentação aplicável. Nesse sentido, o caput do artigo 15 teria a seguinte redação:

"Art. 15. Além dos ativos referidos no art. 5º, o FIP – Capital Semente pode aplicar os seus recursos em títulos ou valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas, desde que assegurada a efetiva influência de que trata o art. 6º."

Argumentação

Atualmente, o Brasil conta com um ambiente de inovação e investimento anjo latente. Já há uma base recorrente de investidores anjo e rodadas de captações, tanto através de modalidades com alguma regulação, como o *equity crowdfunding*, quanto através de captações que passam ao largo da regulamentação desta D. Comissão. O Relatório de *Crowdfunding* traz relevantes informações sobre esta afirmação, e é de conhecimento dessa D. Comissão de Valores Mobiliários o atual volume e perfil dos investimentos que vem sendo realizados nesta modalidade – completamente análoga ao perfil de investimento do capital semente.



Conforme algumas das conclusões do próprio Relatório de *Crowdfunding* sobre o ambiente de *crowdfunding*, os investidores que dele se aproximam tendem a cumprir maiores diligências de *suitability*, tem renda usualmente superior a 3 (três) salários mínimos, com curso superior completo, tem a tendência de aplicar recursos em produtos menos tradicionais e intenção predominante de investimento inferior a R\$10.000,00 (dez mil Reais). Tais dados, orientados ao investimento via *crowdfunding*, em muito se assemelham ao perfil dos investidores anjo, tendo em vista que aqui, tratamos apenas de uma diferença de método de investimento, sendo idêntico o ativo subjacente do *equity crowdfunding* ou do investimento anjo: a *start up*. Por outro lado, tais dados em nada se assemelham aos do perfil de um investidor considerado profissional nos termos da legislação vigente.

Neste aspecto, também é possível perceber que os investidores anjo, em geral, demonstram alta qualificação técnica - muitas vezes por serem egressos dos mercados em que investem, ou por terem profundo interesse no ambiente de inovação. Tais investidores são chamados, pelo mercado, de *Smart Money*. Também é possível associar esse perfil de investidor com o perfil verificado por esta D. CVM no Relatório de *Crowdfunding* acima mencionado.

Além da regulamentação e incentivo trazidos pela sugerida normatização, também enxergamos uma grande vantagem na criação do FIP Capital Semente: a possibilidade de acompanhamento de uma gestão profissionalizada, hoje pouco acessível ao perfil atual dos investidores do ambiente de *start ups*, e certamente um auxílio muito bem vindo para que este mercado evolua ainda mais, e de forma cada vez mais organizada e profissionalizada – trazendo a tão necessária maturidade ao ecossistema de inovação brasileiro.

Considerando os apontamentos acima, sugerimos que o FIP Capital Semente seja direcionado a investidores qualificados, tendo em vista a extrema necessidade de adequação do produto ao perfil de investidor que, hoje, já investe nesse mercado sem qualquer proteção regulatória, ou com proteção regulatória limitada (como no caso do *crowdfunding*). Como, em ambos os casos, não há qualquer exigência de qualificação, exigir que o FIP Capital Semente seja destinado a investidores profissionais tem grandes chances de resultar na criação de um produto que não atende a realidade negocial que pretende regular e incentivar. O FIP Capital Semente, se destinado a investidores profissionais, acabará por ser utilizado apenas por estruturas familiares ou empresariais de alto poder aquisitivo (como em plataformas de *corporate ventures*), mantendo o investidor atual deste mercado sem uma estrutura de proteção e sofisticação.



Incentivamos que essa D. Comissão de Valores Mobiliários continue contribuindo para democratização do ambiente de inovação e a orientação do FIP Capital Semente a investidores qualificados é, sem dúvida, um passo relevante neste sentido. Por outro lado, tendo em vista o perfil de risco do FIP Capital Semente, sugerimos que a regulamentação exija a inclusão de *disclaimers* nos documentos de investimento no FIP, destacando seus riscos de forma detalhada e compreensiva, semelhante ao que ocorre com os fundos de crédito privado, regulados pela Instrução CVM 555.

Artigo 15 - Parágrafo primeiro, inciso I

"Art. 15. (...)

§ 1º As companhias ou sociedades limitadas investidas referidas no caput:

I – devem ter receita bruta anual de até R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) apurada no exercício social encerrado em ano anterior ao aporte do fundo, sem que tenha apresentado receita superior a esse limite nos últimos 3 (três) exercícios sociais; e"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos que o limite de receita bruta anual seja de R\$16.000.000,00 (dezesesseis milhões de Reais), conforme valores atualmente utilizados para a definição de investimento capital semente pela Agência Brasileira da Inovação – FINEP, sendo as empresas cujo faturamento anual esteja entre R\$2.400.000,01 (dois milhões e quatrocentos mil Reais e um centavo) a R\$16.000.000,00 (dezesesseis milhões de Reais), classificadas como empresas de pequeno porte. Sugerimos, também, que tal limite seja observado quando do primeiro aporte do FIP na companhia, tendo em vista a eventual necessidade de aportes adicionais em momentos posteriores da vida da investida. Nesse sentido, o parágrafo primeiro, inciso I, do artigo 15 teria a seguinte redação:

"Art. 15. (...)

§ 1º As companhias ou sociedades limitadas investidas referidas no caput:

I – devem ter receita bruta anual de até R\$ 16.000.000,00 (dezesesseis milhões de reais) apurada no exercício social encerrado em ano anterior ao primeiro aporte do fundo, sem que tenha apresentado receita superior a esse limite nos últimos 3 (três) exercícios sociais; e"

Argumentação



Entendemos como necessária a equalização da percepção sobre os limites de faturamento da categoria capital semente com aqueles praticados pelos investidores institucionais atualmente inseridos neste mercado, como FINEP e BNDES.

Adicionalmente, entendemos que o limite de receita bruta anual deve ser observado apenas quando do primeiro investimento do FIP na companhia, tendo em vista a eventual necessidade de investimentos adicionais posteriores na vida da empresa investida.

Artigo 15 - Parágrafo segundo

"Art. 15. (...)

§ 2º Nos casos em que, após o investimento pelo fundo, a receita bruta anual da companhia ou sociedade investida exceda ao limite referido no § 1º, inciso I, o fundo deve:

- I – realizar o desinvestimento em até 2 (dois anos), contados a partir da data de encerramento do exercício social em que a investida apresente receita bruta anual superior ao referido limite;*
- II – atender ao disposto no art. 8º, incisos III, V e VI, enquanto a receita bruta anual da investida não exceder à R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais); ou*
- III – atender ao disposto no art. 8º, caso a receita da investida supere o montante referido no inciso II."*

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos promover a equalização de termos com o texto do parágrafo primeiro, excluir o inciso I em razão da dificuldade prática e risco de implementação e esclarecer que as ações previstas devem ocorrer em até 2 (dois) anos contados do excesso do limite. Nesse sentido, os incisos do parágrafo segundo do artigo 15 teriam as seguintes redações:

"Art. 15. (...)

§ 2º Nos casos em que, após o investimento pelo fundo, a receita bruta anual da companhia ou sociedade limitada exceda ao limite referido no § 1º, inciso I, o fundo deve, em até 2 (dois) anos contados a partir do encerramento do exercício social em que tal limite seja excedido:

- I – atender ao disposto no art. 8º, incisos III, V e VI, enquanto a receita bruta anual da investida não exceder à R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais); ou*



II – atender ao disposto no art. 8º, caso a receita da investida supere o montante referido no inciso II.”

Argumentação

Entendemos que a alienação de empresas fechadas é um processo lento, trabalhoso e que demanda rigoroso planejamento. O cenário político-econômico também afeta de forma relevante a viabilidade e o resultado final do processo de alienação de uma empresa fechada. Tendo em vista os fatores expostos acima, julgamos que forçar a venda de uma empresa investida é algo que pode ser muito difícil de ser implementado e potencialmente pode trazer um impacto financeiro negativo muito relevante para os cotistas do FIP, se for feito sem o devido planejamento e em cenário adverso.

Trata-se de sugestão de ajuste de texto para melhor entendimento da legislação, sendo que entendemos que a intenção desta Comissão que as ações previstas nos incisos devam ocorrer em até 2 (dois) anos contados da data da ocorrência. Para tanto, sugerimos o ajuste de texto acima, tendo como objetivo a clareza necessária ao mercado para interpretar tais dispositivos desta forma.

Artigo 15 - Parágrafo terceiro

"Art. 15. (...)

§ 3º A receita bruta anual referida no § 1º, inciso I, e no § 2º, inciso II, deve ser apurada com base nas demonstrações contábeis consolidadas do emissor.”

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos que os limites de receita bruta previstos na Minuta em valores nominais sejam atualizados por essa D. Comissão de Valores Mobiliários por meio de ofício. Nesse sentido, o parágrafo terceiro do artigo 15 teria a seguinte redação:

"§ 3º Os limites de receita bruta anual referidos no § 1º, inciso I, e no § 2º, inciso II, devem ser apurados com base nas demonstrações contábeis consolidadas do emissor, e poderão ser atualizados pela Comissão de Valores Mobiliários por meio de ofício circular.”



Argumentação

Tendo em vista o cenário macroeconômico nacional dos últimos anos, com o aumento progressivo dos índices de inflação, sugerimos que os limites de receita bruta previstos na Minuta em valores absolutos sejam atualizados pela D. Comissão de Valores Mobiliários por meio de ofício.

Artigo 15 - Parágrafo quarto

"Art. 15. (...)

§ 4º As companhias ou sociedades limitadas referidas no caput não podem ser controladas, direta ou indiretamente, por sociedade que apresente ativo total superior a R\$ 80.000.000,00 (oitenta milhões de reais) ou receita bruta anual superior a R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais)."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Excluir o parágrafo quarto do artigo 15, tendo em vista que, em nossa visão, a Instrução deverá possibilitar a utilização dos FIP Capital Semente para realização de investimentos em sociedades ou negócios de inovação incentivados por grandes empresas, como nos casos de *spin-offs* e de *corporate ventures*.

Argumentação

O ambiente de *corporate ventures* nacional também vem crescendo de forma pujante. Diversas corporações, atualmente, têm buscado a expansão de suas tecnologias através da criação ou aquisição de participação em de empresas inovadoras. Tais corporações, ao mesmo tempo em que geram novas eficiências para seus negócios através de inovações tecnológicas, incentivam o desenvolvimento de ideias e do ambiente de inovação para pequenos empreendedores.

Entretanto, as restrições previstas no parágrafo quarto, senão excluídas da norma, inviabilizariam o investimento pelos FIP nas empresas inovadoras que são criadas por grandes corporações, em processos chamados de *spin-offs*, que visam normalmente propiciar maior foco



e flexibilidade para o crescimento de referidas empresas. Adicionalmente, os FIP também não poderiam aportar recursos em empresas inovadoras que tenham sido compradas por grandes corporações (*corporate venture*) e que estejam buscando recursos adicionais para implementar seus planos de crescimento.

Seção II - FIP – Empresas Emergentes

Artigo 16 - Parágrafo primeiro, inciso I

"Art. 16. O FIP – Empresas Emergentes deve manter seus recursos investidos nos ativos referidos no art. 5º.

§ 1º As companhias investidas referidas no caput:

I – devem ter receita bruta anual de até R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais) apurada no exercício social encerrado em ano anterior ao aporte do fundo, sem que tenha apresentado receita superior a esse limite nos últimos 3 (três) exercícios sociais; e"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos que o limite previsto no referido dispositivo seja verificado exclusivamente quando do primeiro aporte do FIP, tendo em vista eventual necessidade de aportes adicionais em momentos posteriores. Nesse sentido, o parágrafo primeiro, inciso I, do artigo 16 teria a seguinte redação:

"Art. 16. O FIP – Empresas Emergentes deve manter seus recursos investidos nos ativos referidos no art. 5º.

§ 1º As companhias investidas referidas no caput:

I – devem ter receita bruta anual de até R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais) apurada no exercício social encerrado no ano anterior ao primeiro aporte do fundo; e"

Argumentação

Entendemos que o limite de receita bruta anual deve ser observado apenas quando do primeiro investimento do FIP na companhia, tendo em vista a eventual necessidade de investimentos adicionais posteriores na vida da empresa investida.



Artigo 16 - Parágrafo segundo, incisos I e II

"Art. 16. (...)

§ 2º Nos casos em que, após o investimento pelo fundo, a receita bruta anual da companhia investida exceda ao limite referido no § 1º, inciso I, o fundo deve:

(...)

I – realizar o desinvestimento em até 2 (dois) anos, contados a partir da data de encerramento do exercício social em que a investida apresente receita bruta anual superior ao referido limite; ou

II – atender as práticas de governança para a investida de que trata o art. 8º."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos excluir o inciso I e esclarecer que as ações previstas devem ocorrer no prazo de até 2 (dois) anos. Nesse sentido, o parágrafo segundo do artigo 16 teria a seguinte redação:

"Art. 16. (...)

§ 2º Nos casos em que, após o investimento pelo fundo, a receita bruta anual da companhia investida exceda ao limite referido no § 1º, inciso I, o fundo deve, em até 2 (dois) anos contados a partir do encerramento do exercício social em que tal limite seja excedido atender as práticas de governança para a investida de que trata o art. 8º."

Argumentação

Entendemos que a alienação de empresas fechadas é um processo lento, trabalhoso e que demanda rigoroso planejamento. O cenário político-econômico também afeta de forma relevante a viabilidade e o resultado final do processo de alienação de uma empresa fechada. Tendo em vista os fatores expostos acima, julgamos que forçar a venda de uma empresa investida é algo que pode ser muito difícil de ser implementado e potencialmente pode trazer um impacto financeiro negativo muito relevante para os cotistas do FIP, se for feito sem o devido planejamento e em cenário adverso.

Entendemos que é a intenção desta D. Comissão de Valores Mobiliários que as ações previstas



devam ocorrer no prazo de até 2 (dois) anos contados da data da ocorrência. Para tanto, o ajuste de texto sugerido proporciona a clareza necessária ao mercado para interpretar tais dispositivos desta forma.

Artigo 16 - Parágrafo terceiro

"Art. 16. (...)

§ 3º A receita bruta anual referida no § 1º, inciso I, deve ser apurada com base nas demonstrações contábeis consolidadas do emissor."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos que o limite de receita bruta previsto na Minuta em valor nominal seja atualizado por essa D. Comissão de Valores Mobiliários por meio de ofício. Nesse sentido, o parágrafo terceiro do artigo 16 teria a seguinte redação:

"§ 3º O limite de receita bruta anual referido no § 1º, inciso I, deve ser apurado com base nas demonstrações contábeis consolidadas do emissor, e poderá ser atualizados pela Comissão de Valores Mobiliários por meio de ofício circular."

Argumentação

Tendo em vista o cenário macroeconômico nacional dos últimos anos, com o aumento progressivo dos índices de inflação, sugerimos que o limite de receita bruta previsto na Minuta em valor absoluto seja atualizado pela D. Comissão de Valores Mobiliários por meio de ofício.

Artigo 16 - Parágrafo quarto

"Art. 16. (...)

§ 4º As companhias referidas no caput não podem ser controladas, direta ou indiretamente, por sociedade que apresente ativo total superior a R\$ 240.000.000,00 (duzentos e quarenta milhões de reais) ou receita bruta anual superior a R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais)."



Sugestões/Comentários da ABVCAP

Excluir o parágrafo quarto do artigo 16, tendo em vista que, em nossa visão, da mesma forma que no caso dos FIP Capital Semente, a Instrução deverá possibilitar a utilização dos FIP Empresas Emergentes para realização de investimentos em sociedades ou negócios de inovação incentivados por grandes empresas, como nos casos de *spin-offs* e *corporate ventures*.

Argumentação

O ambiente de *corporate ventures* nacional também vem crescendo de forma pujante. Diversas corporações, atualmente, têm buscado a expansão de suas tecnologias através da criação ou aquisição de participação em de empresas inovadoras. Tais corporações, ao mesmo tempo em que geram novas eficiências para seus negócios através de inovações tecnológicas, incentivam o desenvolvimento de ideias e do ambiente de inovação para pequenos empreendedores.

Entretanto, as restrições previstas no parágrafo quarto, senão excluídas da norma, inviabilizariam o investimento pelos FIP nas empresas inovadoras que são criadas por grandes corporações, em processos chamados de *spin-offs*, que visam normalmente propiciar maior foco e flexibilidade para o crescimento de referidas empresas. Adicionalmente, os FIP também não poderiam aportar recursos em empresas inovadoras que tenham sido compradas por grandes corporações (*corporate venture*) e que estejam buscando recursos adicionais para implementar seus planos de crescimento.

Seção IV - FIP - Investimento no Exterior

Artigo 18

"Art. 18. O FIP – Investimento no Exterior é aquele destinado exclusivamente a investidores profissionais e pode investir até 100% (cem por cento) de seu patrimônio líquido em ativos no exterior que possuam a mesma natureza econômica dos ativos referidos nos arts. 5º, 15 e 17."



Sugestões/Comentários da ABVCAP

Esclarecer, em linha com nossa sugestão ao artigo 12, os investimentos dos FIP no exterior poderão ser realizados em ativos que tenham natureza econômica compatível com os ativos referidos no caput do artigo 12, direta ou indiretamente. Nesse sentido, os FIP poderiam realizar investimentos em outros fundos, veículos ou companhias de investimento constituídos no exterior, independente de sua forma ou natureza jurídica, desde que as suas carteiras de investimentos e/ou seus respectivos ativos subjacentes tenham natureza econômica compatível com os ativos descritos nos artigos 5º, 15, 17 e 18-A da Minuta. Nesse sentido, o artigo 18 teria a seguinte redação:

"Art. 18. O FIP – Investimento no Exterior é aquele destinado exclusivamente a investidores profissionais e pode investir até 100% (cem por cento) de seu patrimônio líquido em ativos possuam a mesma natureza econômica dos ativos referidos nos arts. 5º, 15, 17 e 18-A, observado o disposto no § 1º do artigo 12.

§2º. É permitida a constituição de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações – Investimento no Exterior, desde que destinados exclusivamente a investidores profissionais, os quais poderão investir até 100% (cem por cento) de seu patrimônio líquido em ativos possuam a mesma natureza econômica dos ativos referidos no caput do art. 13. "

Argumentação

Vide argumentação referente ao artigo 12 da Minuta.

<u>Artigo 18 - Parágrafo único</u>

"Art. 18. (...)

Parágrafo único. O fundo deve manter, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) do seu patrimônio líquido em ativos referidos no caput, observado o disposto no art. 11."



Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a exclusão do parágrafo único do artigo 18. Nossa sugestão decorre do nosso entendimento de que o FIP Investimento no Exterior é destinado exclusivamente a investidores profissionais, que são investidores com notória sofisticação e conhecimento sobre os mercados financeiro e de capitais. Tais investidores já possuem a sua disposição outros tipos de fundo que lhes permitem o investimento em ativos locais ou no exterior, independentemente de qualquer compromisso de concentração em um ou outro ativo, sendo de seu interesse a possibilidade de constituição de outros veículos de investimento que lhes permitam similar liberdade no que tange a definição da política de investimento.

Argumentação

A Instrução CVM 555 permite que fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores profissionais invistam até 100% (cem por cento) do seu patrimônio líquido em ativos financeiros localizados no exterior desde que o sufixo "Investimento no Exterior" seja adicionado ao nome do fundo, sem criar qualquer requisito no tocante ao investimento mínimo. No caso em tela, estamos falando de um produto para o mesmo público alvo, ou seja, pessoas com notória sofisticação, sendo a principal diferença entre um fundo e outro a composição da carteira, que lá era composta por ativos registrados e aqui é composta por ativos de *private equity*.

Os dispositivos daquela e desta regra levam a entender que esta D. CVM está confortável com a possibilidade de investimento de qualquer percentual do patrimônio líquido de um fundo no exterior, independentemente de sua natureza. Desse modo, não há que se falar em percentual mínimo, quando a sofisticação do investidor indica que ele possui conhecimento técnico suficiente para escolher os limites de alocação dos seus recursos.

Com efeito, permitir que sejam realizados investimentos no exterior independentemente de qualquer limite mínimo de alocação pouparia o investidor dos custos da constituição de mais de um veículo. Isto porque, caso o investidor profissional deseje realizar investimentos em proporção que seja inferior aos 67% (sessenta e sete por cento) estabelecidos na Instrução, ele poderá fazê-lo por meio não de um, mais dois FIP, sendo um exclusivamente para investimentos locais e outro exclusivamente para investimentos offshore. Em suma, a



consequência maior da imposição de limites mínimos para o investimento no exterior é o aumento dos custos para o investidor profissional e não a criação de qualquer proteção ou expectativa de controle.

Capítulo IV - Cotas

Seção I – Subscrição, integralização, amortização e resgate

Artigo 19

"Art. 19. As cotas do fundo correspondem a frações ideais de seu patrimônio, são escriturais, nominativas, e conferem iguais direitos e obrigações aos cotistas."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a manutenção da redação originalmente prevista na Instrução CVM 391. Nesse sentido, o caput e o parágrafo primeiro do artigo 19 teriam as seguintes redações:

"Art. 19. As cotas do fundo corresponderão a frações ideais de seu patrimônio líquido e assumirão a forma nominativa.

Parágrafo Primeiro. A propriedade das cotas nominativas presumir-se-á pelo registro do nome do cotista no livro de "Registro de Cotas Nominativas" ou da conta de depósito das cotas, aberta em nome do cotista."

Argumentação

Esta D. Comissão já reconheceu que os FIP são fundos de investimento com características especiais. Por exemplo, no âmbito da Instrução CVM 558 reconheceu que entidades que sejam registradas na categoria de administrador fiduciário, desde que atuem exclusivamente na administração de FIP, não precisam ser instituições financeiras ou demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, nem manter uma capitalização mínima de 0,20% (vinte décimos por cento) dos recursos financeiros sob administração ou mais do que R\$ 550.000,00 (quinhentos e cinquenta mil reais), o que for maior.



Entendemos que os FIP deverão ser merecedores do mesmo tipo de exceção, já que as atividades de escrituração poderão ser substituídas pelo controle por parte dos administradores dos FIP do “*Registro de Cotas Nominativas*”.

Com efeito, imputar aos FIP a obrigatoriedade de escrituração implica acrescentar-lhes um custo adicional, especialmente para aqueles fundos que são administrados por instituições que não prestam serviços de escrituração e que deverão contratar um terceiro para a prestação do referido serviço. Tanto os investidores (exclusivamente qualificados) quanto os investimentos em FIP têm características particulares que lhes tornam mais simples do ponto de vista operacional, sendo as cotas do FIP ativos relativamente ilíquidos.

Em suma, entendemos que a escrituração para o FIP é desnecessária, pois ela implica um custo adicional sem resultar em benefício efetivo para os cotistas.

Artigo 19 - Parágrafo único

"Art. 19. (...)

Parágrafo único. O regulamento pode atribuir a uma ou mais classe de cotas distintos direitos econômico-financeiros, exclusivamente quanto à fixação das taxas de administração e de performance, e respectivas bases de cálculo, ressalvado o disposto no art. 10, inciso I."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Entendemos que existe no mercado demanda para produtos que sejam destinados a diferentes tipos de investidor, sendo alguns mais conservadores e outros dispostos a correr maior risco em troca de maior retorno. Seriam de grande aceitação no mercado fundos de investimento que possuam classes de cota com diferentes cronogramas de subscrição, integralização, amortização ou mesmo prazos de resgate. Diante da maior complexidade do produto com tais características, sugerimos que esta faculdade seja exclusiva dos fundos destinados a investidores profissionais. Nesse sentido, os parágrafos segundo, terceiro e quarto do artigo 19 teriam as seguintes redações:

"Art. 19. (...)

Parágrafo Segundo. O regulamento pode atribuir a uma ou mais classe de cotas distintos



direitos econômico-financeiros, exclusivamente quanto à fixação das taxas de administração e de performance, e respectivas bases de cálculo, ressalvadas as hipóteses previstas no art. 10, inciso I e o disposto no Parágrafo Terceiro abaixo.

Parágrafo Terceiro. O regulamento dos fundos destinados exclusivamente a investidores profissionais pode atribuir a uma ou mais classe de cotas distintos direitos econômico-financeiros, sem as limitações previstas no parágrafo anterior.”

Argumentação

Entendemos ser possível e viável a adoção de diferentes direitos econômico-financeiros nos FIP, algo que já é uma realidade em diversos fundos estruturados; quais sejam (i) FIP que recebem investimento de organismos de fomento, conforme o disposto no artigo 10, inciso I da norma proposta; (ii) Fundos de Investimento Imobiliários destinados a investidores qualificados, que permitem a existência de cotas com direitos ou características especiais quanto à ordem de preferência no pagamento dos rendimentos periódicos, no reembolso de seu valor ou no pagamento do saldo de liquidação do fundo; além dos (iii) Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, que permitem a constituição de cotas seniores e subordinadas, além de emissão de cotas em diferentes séries com prazos e valores para amortização, resgate e remuneração diferenciados.

Entendemos que o regulamento do FIP deverá estabelecer claramente quais são as regras de subscrição e integralização de cotas, estabelecendo, por exemplo, as regras e o procedimento para realização de chamadas de capital. Adicionalmente, o regulamento deverá deixar claro os prazos de amortização ou resgate, em relação a cada classe e série de cotas.

Artigo 20 - Parágrafo primeiro

"Art. 20. A subscrição e a integralização de cotas devem atender aos termos, condições e valores estipulados no regulamento do fundo.

§ 1º O investimento pode ser efetivado por meio de instrumento de compromisso, mediante o qual o investidor fique obrigado, sob as penas nele expressamente previstas, a integralizar o valor do capital comprometido à medida que o administrador do fundo fizer chamadas, de acordo com prazos, processos decisórios e demais procedimentos estabelecidos no respectivo instrumento de compromisso de investimento.”



Sugestões/Comentários da ABVCAP

Entendemos que a celebração de compromisso de investimento por parte dos subscritores de cotas do FIP não deverá ser obrigatória. Com efeito, reconhecemos que atualmente tais instrumentos são desnecessários nas seguintes hipóteses: (i) caso a totalidade das cotas do FIP sejam integralizadas à vista, e (ii) caso os termos, condições e procedimentos para chamadas de capital estejam previstos no regulamento e em outro documento assinado pelos cotistas (i.e. boletim de subscrição). Nesse sentido, o caput e o parágrafo primeiro do artigo 20 teriam as seguintes redações:

"Art. 20. A subscrição e a integralização de cotas devem atender aos termos, condições e valores estipulados no regulamento do fundo.

§ 1º O investimento pode ser efetivado por meio de instrumento mediante o qual o investidor fique obrigado, sob as penas nele expressamente previstas, a integralizar o valor do capital comprometido à medida que o administrador do fundo realizar chamadas, de acordo com prazos, processos decisórios e demais procedimentos estabelecidos no respectivo instrumento."

Argumentação

O compromisso de investimento é um dos documentos por meio do qual o investidor de um fundo de investimento se compromete a integralizar cotas de acordo com um procedimento pré-estabelecido. Normalmente, este documento prevê a competência para determinação de chamadas de capital, o prazo para integralização de recursos e as consequências nos casos em que o cotista não integralize as cotas no período previamente estabelecido. Não obstante, não existe qualquer impedimento legal ou regulatório para que as regras sobre chamada de capital, integralização de recursos e inadimplência dos cotistas estejam descritas em sua integralidade no regulamento do FIP. Nessas hipóteses, o boletim de subscrição será o título executivo extrajudicial por meio do qual o investidor se torna cotista e se compromete a realizar determinado investimento de acordo com as condições estabelecidas no regulamento.



Artigo 20 - Parágrafo segundo

"Art. 20. (...)

§ 2º No ato da integralização das cotas, o cotista deve receber comprovante de pagamento referente à respectiva integralização, conforme disposto no regulamento do fundo e no termo de compromisso, que será autenticado pelo administrador ou pela instituição responsável pela escrituração das cotas do fundo."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Entendemos que o ajuste na regra é necessário para adequar o procedimento de integralização de cotas às modernidades do sistema bancário atual e permitir que os administradores e instituições responsáveis pela escrituração das cotas dos fundos tenham tempo para tomar as providências necessárias para comprovar o recebimento de recursos. Nesse sentido, os parágrafos segundo e segundo-A do artigo 20 teriam as seguintes redações:

"Art. 20. (...)

§ 2º Observado o disposto no Parágrafo 2º-A abaixo, em até 10 (dez) dias úteis contados da integralização de cotas, o cotista deve receber comprovante de pagamento referente à respectiva integralização, conforme disposto no regulamento do fundo, que será autenticado pelo administrador ou pela instituição responsável pela escrituração das cotas do fundo.

§ 2º-A Desde que expressamente previsto no regulamento, o comprovante de pagamento referente à respectiva integralização de cotas poderá ser substituído por extrato de integralização emitido pelo administrador ou pela instituição responsável pela escrituração das cotas do fundo em nome do cotista.

Argumentação

As transações no mercado financeiro e de capitais são cada vez mais dinâmicas. Na grande maioria das vezes, a integralização de cotas de um FIP é realizada por meio do envio de transferência eletrônica de recursos enviada pelo cotista para a conta corrente do FIP, sem que haja qualquer contato direto entre o investidor e o administrador.

Cada cotista tem em seu histórico de transações a comprovação de envio das respectivas



ordens de pagamento. Os registros de transações eletrônicas permitem que os cotistas tenham segurança quando às ordens de pagamento enviadas ao FIP, sendo que estas mesmas, do pronto de vista probatório, servem como evidência de pagamento de determinada chamada de capital.

Adicionalmente, representa um desafio do ponto de vista operacional o envio de recibo de integralização de cotas autenticado pelo administrador ou pela instituição responsável pela escrituração das cotas do FIP imediatamente após a integralização. Muitas vezes a referida integralização só é reconhecida depois de realizada a conciliação de valores o que pode levar dias.

Desse modo, sugerimos a referida alteração para que o referido recibo possa ser substituído por extrato emitido em nome do cotista (como já acontece nas contas bancárias) de forma a adequar a regulamentação à realidade atual, por meio da qual a consulta a sistemas *online* já serve como comprovante da realização de determinada transação.

Seção II - Distribuição e negociação

Artigo 22

"Art. 22. A oferta pública de distribuição de cotas de FIP depende de prévio registro na CVM e deve ser realizada por instituições intermediárias integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, em conformidade com o disposto na regulamentação aplicável, respeitadas, ainda, as disposições desta Seção."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos um aprimoramento na redação do dispositivo para esclarecer que em certas hipóteses, conforme expressamente autorizado por essa D. Comissão de Valores Mobiliários em regulamentação própria, a distribuição de cotas não dependerá de prévio registro na CVM ou pode ser realizada por instituição que não são integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, sendo que, em outras hipóteses sequer é necessário um distribuidor. Nesse sentido, o caput e os parágrafos sétimo e oitavo do artigo 22 teriam as seguintes redações:



"Art. 22. Exceto nos casos de dispensa de registro expressamente reconhecidos pela CVM, a oferta pública de distribuição de cotas de FIP depende de prévio registro na CVM e deve ser realizada por instituições intermediárias integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários ou administradores fiduciários ou gestores de recursos atuando na distribuição de seus fundos, em conformidade com o disposto na regulamentação aplicável, respeitadas, ainda, as disposições desta Seção.

(...)

§ 7º É permitida a colocação privada de cotas nas hipóteses em que a colocação seja destinada exclusivamente aos cotistas do fundo, desde que tais cotas não sejam admitidas à negociação em mercado secundário.

§ 8º A cotas não colocadas junto aos investidores do fundo nos termos do parágrafo 7º acima, deverão ser automaticamente canceladas, não havendo a possibilidade do ingresso de terceiros não cotistas no âmbito das colocações privadas.

Argumentação

A previsão expressa de exceção a necessidade de registro da oferta na CVM é necessária tendo em vista que (i) a Instrução CVM 558 permitiu que os gestores de FIP, ainda que não integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, pudessem distribuir os seus próprios produtos; e (ii) as cotas de fundo podem ser distribuídas publicamente, desde com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM 476, hipótese em que não será necessário qualquer registro da oferta na CVM. Em ambos os casos previstos acima, estamos nos referindo a distribuições públicas de produto que será realizada sem a necessidade do cumprimento do disposto no artigo 22.

Entendemos ser pertinente ainda a inclusão dos parágrafos sétimo e oitavo para prever expressamente a realização de colocação privada de cotas nas hipóteses em que o FIP busque recursos exclusivamente junto aos seus investidores, já que se trata de procedimento mais célere e barato que a realização de uma oferta de distribuição propriamente dita e, além disso, endereça as preocupações levantadas pela CVM no âmbito do Processo RJ-2011-14594.

Capítulo V - Assembleia

Seção I - Competência

Artigo 24

"Art. 24. Compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre: (...)”

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos ajuste na redação para explicitar que o rol de matérias de competência privativa da assembleia geral de cotistas do FIP não é taxativo, podendo haver outras matérias de competência da assembleia geral conforme previstas na regulamentação aplicável, ou mesmo a possibilidade de que de que o regulamento do FIP preveja matérias de competência da assembleia geral de cotistas. Nesse sentido, o caput do artigo 24 teria a seguinte redação:

"Art. 24. Compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre as seguintes matérias, sem prejuízo de eventuais outras expressamente previstas ou não no regulamento: (...)”

Argumentação

O regulamento do FIP pode prever matérias que exijam deliberação pela assembleia geral de cotistas além daquelas previstas na regulamentação aplicável, tendo em vista o princípio da autonomia da vontade entre as partes contratantes no âmbito de direito privado, razão pela qual entendemos ser conveniente o ajuste na redação do artigo 24 da Minuta.

Ademais, ressaltamos que, sendo a instância máxima de decisão na estrutura de governança de um fundo de investimento, caberá a assembleia geral sempre deliberar sobre matérias em que não haja previsão expressa no regulamento.



Artigo 24 - inciso I

"Art. 24. Compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre:

I – as demonstrações contábeis do fundo apresentadas pelo administrador, acompanhadas do relatório dos auditores independentes, em até 150 (cento e cinquenta) dias após o término do exercício social a que se referirem;"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos adequação dos dispositivos para prever extensão do prazo para aprovação, pela assembleia geral, das demonstrações contábeis auditadas de FIP, bem como a inclusão de prazo específico para o caso das demonstrações contábeis auditadas de FICFIP. Tais alterações têm como objetivo principal atender a uma demanda do mercado por um maior prazo para a tomada de todas as medidas previamente necessárias à aprovação das referidas demonstrações. Nesse sentido, o inciso I do artigo 24 teria a seguinte redação:

"Art. 24. Compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre as seguintes matérias, sem prejuízo de eventuais outras expressamente previstas ou não no regulamento:

I – as demonstrações contábeis do fundo apresentadas pelo administrador, acompanhadas do relatório dos auditores independentes, em até 180 (cento e oitenta) dias, para o caso de FIP, e de 210 (duzentos e dez) dias, para o caso de FICFIP, após o término do exercício social a que se referirem;"

Argumentação

Atualmente, a regulamentação aplicável a FIP não estabelece um prazo máximo para que as companhias investidas apresentem suas demonstrações financeiras auditadas para o gestor e administrador, de modo que o prazo limite que acaba sendo aplicado para apresentação das demonstrações devidamente auditadas é o de 120 (cento e vinte dias) contados do encerramento do exercício social, em linha com o prazo máximo previsto no artigo 132 da Lei das Sociedades por Ações, de 4 (quatro) meses contados do término do exercício social, para a realização da assembleia-geral ordinária e aprovação das demonstrações financeiras. Fato é que, mesmo com a adoção de práticas profissionais de gestão e administração, não é incomum



o acontecimento de atrasos na apresentação destas informações pelas companhias investidas ao gestor do FIP, o que, por consequência, também pode acabar ocasionando atrasos na elaboração e aprovação das demonstrações financeiras do FIP.

Ainda que se considere o cumprimento pelas companhias investidas do prazo de 120 (cento e vinte) dias para a apresentação de suas demonstrações financeiras auditadas, restariam 30 (trinta) dias para a elaboração das demonstrações financeiras auditadas do FIP e sua submissão para aprovação pela assembleia geral, um prazo bastante exíguo em casos de FIP com um significativo número de companhias investidas, com suas diferentes peculiaridades. Levando-se em conta ainda o prazo mínimo de 15 (quinze) dias para a convocação da assembleia geral, conforme previsto no artigo 26 da Minuta, sendo que não raramente, por exigência de investidores institucionais, a antecedência de convocação para a assembleia geral pode vir a ser ainda maior conforme estabelecida no regulamento, o resultado é que restam cerca de 15 (quinze) dias ou menos para que as demonstrações financeiras do FIP sejam preparadas pelo administrador e revisadas pelos auditores independentes, reduzindo sobremaneira o prazo e a habilidade do administrador e gestor em tomar todas as medidas necessárias à aprovação no prazo ora previsto. É neste sentido que sugerimos que o prazo para a apreciação das demonstrações contábeis auditadas pela assembleia geral do FIP seja estendido para 180 (cento e oitenta) dias, o que proporcionaria um prazo líquido de até 45 (quarenta e cinco) dias para a tomada de todas as ações previamente exigidas.

A problemática do prazo descrita nos parágrafos acima é ainda mais crítica para o caso dos FICFIP. Para a elaboração e auditoria das demonstrações contábeis do FICFIP, devem ser antes finalizadas e auditadas (i) as demonstrações contábeis das companhias investidas pelos fundos investidos pelo FICFIP; e (ii) as demonstrações contábeis dos fundos investidos pelo FICFIP, reduzindo sobremaneira o prazo e a habilidade do administrador e gestor do FICFIP elaborar as demonstrações contábeis, submeter à auditoria por auditores independentes e posteriormente à assembleia geral do FICFIP. Assim, entendemos que as demonstrações contábeis auditadas do FICFIP devem ter um prazo ainda mais extenso para a sua apreciação pela assembleia geral, no caso, 210 (duzentos e dez) dias.



Artigo 24 - inciso XI

*"Art. 24. Compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre:
(...)*

XI – a prestação de fiança, aval, aceite, ou qualquer outra forma de coobrigação, em nome do fundo;"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos revisão e aprimoramento do dispositivo que trata da outorga de garantias pelo FIP para simples esclarecimento sobre a possibilidade de o FIP prestar garantias reais, prática já adotada pela indústria.

Adicionalmente, sugerimos a inclusão de um parágrafo com a exigência de que os termos, condições e procedimentos para outorga das garantias estejam expressamente previstos no regulamento, tendo por propósito oferecer maior segurança e previsibilidade quanto ao exercício desses direitos, com base em termos já pré-estabelecidos. Por fim, buscando atender uma demanda do mercado por maior celeridade no processo de decisão, sugerimos a previsão da possibilidade de que FIP destinados exclusivamente a investidores profissionais possam outorgar garantias sem a necessidade de aprovação pela assembleia geral. Nesse sentido, o inciso IV do artigo 24, bem como o parágrafo primeiro, teriam as seguintes redações:

"Art. 24. Compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre as seguintes matérias, sem prejuízo de eventuais outras expressamente previstas ou não no regulamento:

XI – a prestação de fiança, aval, aceite, ou qualquer outra forma de coobrigação, inclusive garantias reais, em nome do fundo, observado o disposto nos parágrafo primeiro e segundo;

(...)

Parágrafo primeiro. Os termos, condições e procedimentos para outorga das garantias previstas no art. 24, inciso XI acima, deverão estar expressamente previstos no regulamento do fundo.

Parágrafo segundo. Os fundos destinados exclusivamente a investidores profissionais poderão outorgar as garantias previstas no art. 24, inciso XI acima independente de aprovação pela assembleia geral, desde que haja previsão expressa para isso no regulamento."

Argumentação



A previsão expressa na redação do inciso XI do artigo 24 busca apenas explicitar a possibilidade de outorga pelo FIP de garantias reais, como penhor ou alienação fiduciária de ações ou outros valores mobiliários, comumente exigidas de acionistas de companhias investidas em operações de financiamento ou em operações estruturadas. Muito embora as garantias reais já estejam cobertas por *"qualquer outra forma de coobrigação"*, a inclusão expressa do termo *"garantias reais"* proporcionará ao mercado maior clareza e conforto quanto à prestação deste tipo de garantia por FIP.

A inclusão do parágrafo determinando que os termos, condições e procedimentos para a outorga de garantias estejam previstos no regulamento proporcionará maior segurança e previsibilidade aos cotistas, ao administrador e ao gestor em relação ao exercício deste direito pelo FIP, uma vez que seus principais termos e condições já estarão previamente estabelecidos no regulamento quando da entrada do cotista no FIP. Termos, condições e procedimentos para a aprovação pela assembleia, tais como as naturezas das garantias, limites, prazos e mesmo valores poderão estar determinados no regulamento, sendo já de conhecimento pelos cotistas, tornando inclusive mais célere a apreciação de outorgas de garantias pela assembleia geral.

Entendemos, também, que FIP destinados exclusivamente a investidores profissionais, por definição mais sofisticados e aptos a assumir determinados riscos, poderiam conferir ao gestor ou a um comitê de investimentos, caso existente, certas matérias relacionadas à gestão da carteira, dentre as quais a possibilidade de outorga de garantias. Tal possibilidade atenderia a uma demanda de mercado pela celeridade nos processos de decisão e execução de operações, uma vez que procedimentos e prazos para a convocação de assembleia geral não seriam observados.

Artigo 24 - inciso XII

"Art. 24. Compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre:

(...)

XII – a aprovação dos atos que configurem potencial conflito de interesses entre o fundo e seu administrador ou gestor;"

Sugestões/Comentários da ABVCAP



Sugerimos a inclusão de operações entre o FIP e qualquer cotista ou grupo de cotistas com mais de 5% (cinco por cento) por cento do capital comprometido no rol de matérias que configurem potencial conflito de interesses, submetendo-as à deliberação pela assembleia geral, proporcionará maior transparência aos demais cotistas do FIP. Neste sentido, o inciso XII do artigo 24 teria a seguinte redação:

"Art. 24. Compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre as seguintes matérias, sem prejuízo de eventuais outras expressamente previstas ou não no regulamento:

(...)

XII – a aprovação dos atos que configurem potencial conflito de interesses entre o fundo e seu administrador ou gestor, bem como entre o fundo e qualquer cotista ou grupo de cotistas com mais de 5% (cinco por cento) do capital comprometido;"

Argumentação

A redação atual do artigo 24, inciso XII da Minuta abrange apenas atos que configurem potencial conflito de interesses entre o FIP e o administrador e gestor, muito embora também possa haver uma série de situações que representam potencial conflito de interesses entre cotistas e o FIP. Como exemplo, podemos citar transações entre companhias investidas de diferentes FIP que tenham cotistas em comum, ou mesmo negociações entre companhias investidas de um FIP diretamente com determinado cotista ou pessoas do mesmo grupo econômico do cotista. Neste sentido, sugerimos que a aprovação de operações entre o FIP e qualquer cotista ou grupo de cotistas com mais de 5% (cinco por cento) do capital comprometido também figurem no rol de matérias de competência privativa da assembleia geral, proporcionando transparência aos demais cotistas, bem como a proteção de seus interesses.

Artigo 24 - inciso XIII

"Art. 24. Compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre:

(...)

XIII – a inclusão de encargos não previstos no art. 45 ou o seu respectivo aumento;"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos o ajuste na redação do artigo 24, inciso XIII para melhor entendimento e para eliminar dúvidas de interpretação. Neste sentido, o inciso XIII do artigo 24 teria a seguinte redação:

"Art. 24. Compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre as seguintes matérias, sem prejuízo de eventuais outras expressamente previstas ou não no regulamento:

(...)

XIII – a inclusão de encargos não previstos no art. 45 ou o seu respectivo aumento além dos montantes máximos, quando previstos no regulamento;"

Argumentação

Diversas despesas que constituem encargos do FIP, tais como honorários de auditores independentes, prêmios de seguro, despesas com liquidação, registro e custódia, dentre outras, estão sujeitas a aumentos ao longo do prazo de duração do FIP que estão fora do controle do administrador ou do gestor, de modo que não é prática fixar em regulamento montante máximo para estes tipos de despesas. Por outro lado, para determinadas despesas a fixação de um montante máximo faz sentido e é inclusive recomendável, já sendo prática normal no mercado. Assim, nosso ajuste visa somente deixar claro que dependerá de aprovação de assembleia o aumento dos montantes máximos quando estes estiverem previstos em regulamento.

Seção II - Convocação e Instalação

Artigo 26 - Parágrafo segundo

"Art. 26. A assembleia geral deve ser convocada na forma estipulada no regulamento do fundo, com antecedência mínima de 15 (quinze) dias, devendo conter a descrição dos assuntos a serem discutidos e votados.

(...)

§ 2º A assembleia geral pode ser convocada pelo administrador ou por cotistas que detenham, no mínimo, 5% (cinco por cento) do total de cotas emitidas pelo fundo."



Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos o aprimoramento da redação para esclarecimento de que a convocação, em qualquer caso, se dará diretamente por meio do administrador, que, como representante fiduciário do FIP tem acesso às informações dos cotistas, seja por iniciativa própria ou mediante solicitação de cotistas que detenham, no mínimo, 5% (cinco por cento) das cotas subscritas. Neste sentido, o § 2º do artigo 26 teria a seguinte redação:

"Art. 26. A assembleia geral deve ser convocada na forma estipulada no regulamento do fundo, com antecedência mínima de 15 (quinze) dias, devendo conter a descrição dos assuntos a serem discutidos e votados.

(...)

§ 2º A assembleia geral pode ser convocada pelo administrador, por iniciativa própria ou mediante solicitação de cotistas que detenham, no mínimo, 5% (cinco por cento) do total de cotas subscritas."

Argumentação

O ajuste na redação do artigo 26, parágrafo segundo, para incluir que a convocação da assembleia geral pode se dar por iniciativa própria do administrador ou mediante solicitação de cotistas que detenham determinado número de cotas reflete tão somente o que ocorre na prática. Tendo em vista que o administrador tem acesso à relação e às informações sobre os titulares das cotas do FIP, cabe a este, nos termos do disposto na regulamentação, realizar a convocação, seja por sua iniciativa própria ou por exigência dos cotistas.

Em relação ao ajuste na redação para prever que sejam consideradas "cotas subscritas" e não "cotas emitidas" para o cálculo do percentual mínimo para solicitação da convocação, nosso entendimento é de que deve haver uma padronização na regra para prever apenas "cotas subscritas", em linha com o espírito proposto pelo regulador na Minuta objeto do Edital, que estabelece que os votos sejam computados de acordo com a quantidade de cotas subscritas, excluindo-se a parcela inadimplente, ou seja, subscrita e não integralizada. Ressalte-se, ainda, que o conceito de "cotas subscritas" também abarcaria o cenário em que um FIP já esteja operacional - tendo sido realizado um primeiro fechamento e consequente integralização de cotas, mas ainda existam cotas emitidas (porém ainda não subscritas) em fase de distribuição.



Artigo 26 - Parágrafo terceiro

"Art. 26. A assembleia geral deve ser convocada na forma estipulada no regulamento do fundo, com antecedência mínima de 15 (quinze) dias, devendo conter a descrição dos assuntos a serem discutidos e votados.

(...)

§ 3º O administrador do fundo deve colocar todas as informações e documentos necessários ao exercício do direito de voto, em sua página na rede mundial de computadores, na data de convocação da assembleia, e mantê-los lá até a sua realização."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a previsão de obrigação do administrador em disponibilizar aos cotistas todas as informações e documentos necessários ao exercício do direito de voto por meio de sua página a rede mundial de computadores pode acarretar preocupações e riscos relacionados à confidencialidade de determinadas informações relativas ao FIP e às companhias investidas. Neste sentido, o §3º do artigo 26 teria a seguinte redação:

"Art. 26. A assembleia geral deve ser convocada na forma estipulada no regulamento do fundo, com antecedência mínima de 15 (quinze) dias, devendo conter a descrição dos assuntos a serem discutidos e votados.

(...)

§ 3º O administrador do fundo deve disponibilizar aos cotistas todas as informações e documentos necessários ao exercício do direito de voto, na data da convocação da respectiva assembleia."

Argumentação

Para a devida informação, análise e instrução de seu exercício de voto, é essencial que o cotista receba na data da convocação todas as informações e documentos necessários ao exercício de seu direito, conforme previsto no artigo 26, parágrafo terceiro da Minuta. No entanto, entendemos que as informações e documentos necessários ao exercício do direito de voto não devem ser obrigatoriamente disponibilizados pelo administrador em sua página na rede mundial



de computadores, tendo em vista a natureza confidencial e a sensibilidade de determinadas informações relativas ao FIP e às companhias investidas, cuja ampla divulgação ao público em geral poderia gerar prejuízos aos interesses do FIP e dos cotistas.

Entendemos que o administrador deve ter a flexibilidade e a faculdade de disponibilizar referidas informações e documentos na data da convocação no formato que lhe for mais adequado e/ou que for exigido pelos cotistas, sempre de forma equitativa, seja por meio de correio eletrônico, disponibilização em ambiente seguro de *data room* eletrônico ou em sua página na rede mundial de computadores.

Seção III - Deliberação

Artigo 29

"Art. 29. As deliberações da assembleia geral são tomadas por maioria de votos, cabendo a cada cota 1 (um) voto."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos o ajuste na redação do artigo 29 com o propósito de esclarecer que as deliberações em assembleia geral serão tomadas por maioria simples dos cotistas presentes, não devendo ser consideradas as cotas de titularidade de cotistas que estejam em situação de conflito de interesse. Neste sentido, o artigo 29 teria a seguinte redação:

"Art. 29. As deliberações da assembleia geral são tomadas por votos que representem a maioria simples dos cotistas presentes, cabendo a cada cota 1 (um) voto, observado que não serão consideradas para o cômputo as cotas de titularidade de cotistas que estejam em situação de conflito de interesse."

Argumentação

Com base em precedentes no âmbito de mercado de capitais, em especial em companhias de capital aberto, a indústria de fundos de investimento tem adotado a prática de desconsiderar as cotas detidas por cotistas que estejam em situação de conflito de interesses, a ser deliberada



pela assembleia geral, para o cômputo do quórum de maioria simples dos cotistas presentes para as deliberações da assembleia geral. Assim, o ajuste sugerido para o artigo 29 busca esclarecer na regra uma prática já adotada pela indústria, em benefício dos cotistas.

Artigo 29 - Parágrafo sexto

"Art. 29. As deliberações da assembleia geral são tomadas por maioria de votos, cabendo a cada cota 1 (um) voto.

(...)

§ 6º Os cotistas que tenham sido chamados a integralizar as cotas subscritas e que estejam inadimplentes na data da convocação da assembleia não têm direito a voto em relação a respectiva parcela subscrita e não integralizada."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Entendemos que a suspensão dos direitos políticos e econômicos de cotistas sobre a totalidade de suas cotas subscritas em caso de inadimplência reforçará a obrigação de adimplemento e evitará desequilíbrios na governança do FIP, evitando prejuízos ao FIP e aos cotistas adimplentes. Neste sentido, o §6º do artigo 29 teria a seguinte redação:

"Art. 29. As deliberações da assembleia geral são tomadas por maioria de votos, cabendo a cada cota 1 (um) voto.

(...)

§ 6º Os cotistas que tenham sido chamados a integralizar as cotas subscritas e que estejam inadimplentes na data da convocação da assembleia terão seus direitos políticos e econômicos suspensos em relação à totalidade das cotas subscritas."

Argumentação

Como é amplamente sabido, o inadimplemento de cotistas em relação às suas obrigações com o FIP gera significativos prejuízos ao FIP, dificultando o atendimento ao seu objetivo e a sua política de investimento, causando, por consequência, perdas aos cotistas.

A previsão expressa no artigo 29, parágrafo sexto da Minuta para a suspensão dos direitos,



tanto políticos (direito de voto) como econômicos sobre a totalidade das cotas subscritas em caso de inadimplência de cotistas seria um importante mecanismo para reforçar a obrigação de adimplemento e evitar desequilíbrios na governança do FIP, dificultando o cumprimento de seu objetivo.

Artigo 31 - Parágrafo primeiro, inciso V

"Art. 31. O cotista deve exercer o direito de voto no interesse do fundo.

§ 1º Não podem votar nas assembleias gerais do fundo:

(...)

V – o cotista de cujo interesse seja conflitante com o do fundo; e"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos o aprimoramento da redação para melhor compreensão da disposição normativa. Neste sentido, o inciso V do § 1º do artigo 31 teria a seguinte redação:

"Art. 31. O cotista deve exercer o direito de voto no interesse do fundo.

§ 1º Não podem votar nas assembleias gerais do fundo:

(...)

V – o cotista cujo interesse seja conflitante com o do fundo; e"

Argumentação

A alteração na redação do artigo 31, parágrafo primeiro, inciso V da Minuta, com a exclusão do termo "de", é mero ajuste redacional e não material, para melhor compreensão da disposição normativa.

Capítulo VI - Administração e Gestão

Seção I - Disposições Gerais

Artigo 33 - Parágrafo segundo

"Art. 33. Somente podem ser administradores de FIP as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, conforme definido em regulamentação específica.

(...)

§ 2º O administrador pode contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços para o fundo, com a exclusão de quaisquer outros não listados:

I – gestão da carteira do fundo;

II – consultoria de investimentos;

III – atividades de tesouraria, de controle e processamento dos ativos financeiros;

IV – distribuição de cotas;

V – escrituração da emissão e resgate de cotas;

VI – custódia de ativos financeiros; e

VII – formador de mercado para as cotas do fundo."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos o ajuste na redação do parágrafo segundo do artigo 33 para referência, de forma segregada, das atividades de tesouraria e de controle e processamento dos ativos, tendo em vista que referidas atividades podem ser exercidas por distintos prestadores de serviços. Ainda, sugerimos esclarecimento na redação sobre a possibilidade de contratação, pelos FIP, de outros prestadores de serviços que não estejam expressamente elencados parágrafo segundo do artigo 33 da Minuta. Neste sentido, o parágrafo segundo do artigo 33 teria a seguinte redação:

"Art. 33. Somente podem ser administradores de FIP as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, conforme definido em regulamentação específica.

(...)



"§ 2º Sem prejuízo das demais contratações autorizadas por esta Instrução, o administrador pode contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, conforme aplicável, os seguintes serviços para o fundo:

I – gestão da carteira do fundo;

II – consultoria de investimentos;

III – atividades de tesouraria;

IV – atividades de controle e processamento dos ativos;

V – distribuição de cotas;

VI – escrituração da emissão e resgate de cotas;"

VII – custódia de ativos; e

VIII – formador de mercado para as cotas do fundo."

Argumentação

A separação do conteúdo do artigo 33, parágrafo segundo, inciso III em dois incisos distintos reflete o fato de que tais serviços – atividades de tesouraria, e atividades de controle e processamento dos ativos, podem ser, e em muitos casos são, prestados por diferentes prestadores de serviços, inclusive, podendo ou não ser terceirizados pelo administrador. Diante desta possibilidade, entendemos que os serviços deveriam estar previstos em incisos distintos, razão pela qual apresentou esta sugestão de alteração. Além disso, é importante lembrar que, em função da atividade de controladoria ser o cerne operacional da atividade do administrador fiduciário, obrigar que a mesma seja necessariamente desempenhada por instituições financeiras (tal como se poderia depreender da leitura conjunta do inciso III do §2º c.c. o §7º, ambos do art. 33 da Minuta), iria na contramão do conceito recentemente adotado pela CVM por ocasião da edição da ICVM 558, onde foi reafirmada a possibilidade dos FIP serem administrados por pessoas jurídicas não financeiras.

Ademais, destacamos também a sugestão para que o termo "ativos financeiros" previsto em diferentes disposições da Minuta seja substituído simplesmente por "ativos", de modo a distingui-lo da definição de "ativos financeiros" prevista na Instrução CVM 555, que não abarca (i) ações de companhias de capital fechado, e (ii) cotas de sociedades limitadas, ativos que podem integrar a carteira de FIP, nos termos da Minuta.

Já a exclusão do trecho "*com a exclusão de quaisquer outros não listados*" contido no artigo 33,



parágrafo segundo tem como racional o fato de que o administrador, em nome do FIP, poderá contratar outros prestadores de serviço além daqueles listados nos incisos, tais como, exemplificativamente, assessores financeiros, empresas seguradoras e advogados, conforme inclusive se depreende da leitura do artigo 45 da Minuta, que lista como encargos do FIP despesas com emolumentos e comissões pagos por operações do FIP (inciso I), seguros (inciso VII), e advogados (inciso VI).

Artigo 33 - Parágrafo quarto

"Art. 33. Somente podem ser administradores de FIP as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, conforme definido em regulamentação específica.

(...)

§ 4º Os contratos firmados na forma do § 3º, referentes aos serviços prestados nos incisos I, III e V do § 2º, devem conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o administrador do fundo e os terceiros contratados pelo fundo por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a manutenção e o aperfeiçoamento da prática atual de mercado, prevendo que a responsabilidade pelos atos relacionados à gestão do FIP seja individual do gestor, em linha com as funções dos gestores dos FIP, conforme previstas na Minuta, evitando um impacto que o enrijecimento da responsabilidade do administrador proposto por esta D. Comissão de Valores Mobiliários poderia causar no mercado, que já demonstra sensibilidade com relação ao regime de responsabilidade atualmente em vigor (que prevê a responsabilidade individual). Neste sentido, os parágrafos quarto, sétimo, oitavo e nono do artigo 33 teriam as seguintes redações:

"Art. 33. Somente podem ser administradores de FIP as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, conforme definido em regulamentação específica.

(...)

§ 4º Os contratos firmados na forma do § 3º, referentes aos serviços prestados nos incisos III e



V do § 2º, devem conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o administrador do fundo e os terceiros contratados pelo fundo por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.

(...)

§ 7º O Gestor responde por prejuízos decorrentes de atos e omissões próprios a que der causa, sempre que agir de forma contrária à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.

§ 8º Caso for comprovado que o administrador, na esfera de suas atribuições, poderia ter evitado os prejuízos causados aos cotistas na forma do §7º acima, o administrador será solidariamente responsável ao gestor.

§ 9º Os fundos administrados por instituições financeiras não precisam contratar os serviços previstos no § 2º, incisos III e V, quando os mesmos forem executados pelos seus administradores, que nestes casos são considerados autorizados para a sua prestação.”

Argumentação

Diferentemente dos fundos regidos pela Instrução CVM 555, nos quais o gestor, ao alocar recursos do fundo em determinada companhia, mantém uma relação puramente virtual para com esta, no caso dos FIP a relação é presencial, vez que tanto a Instrução CVM 391, quanto a Minuta, exigem que o FIP participe “*do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão*”.

Dessa forma, o gestor de um FIP tem a obrigação de se fazer presente na companhia investida e, em função disso, acaba assumindo certo grau de responsabilidade pelos negócios realizados no âmbito de tal companhia, o que não ocorre com o gestor de fundos regulados pela Instrução CVM 555.

É dever do administrador validar se as premissas de enquadramento previstas no regulamento e nas normas da CVM foram devidamente observadas pelo gestor quando da realização de investimentos em nome do FIP. Com base nessa validação, o administrador tem a prerrogativa de liquidar ou não a transação de investimento que o gestor pretende realizar, conforme a operação esteja ou não enquadrada ao regramento aplicável ao FIP ou a documentação legal esteja ou não devidamente formalizada.



Após a validação inicial, o monitoramento do administrador passa a ser realizado com base em relatórios periódicos elaborados pelo gestor, informações divulgadas na mídia e pareceres anuais elaboradas pelo auditor independente das companhias investidas. Nesse contexto, caso o administrador, com base em alguma das fontes de informações supra mencionadas, tome conhecimento de algum indicio de irregularidade no âmbito das companhias investidas, deverá imediatamente tomar todas as medidas necessárias para evitar que tais irregularidades se traduzam em prejuízos para os cotistas do FIP.

Dito isso, sempre que verificada uma falha do administrador em alguma das hipóteses supra citadas (desenquadramento inicial, falta de formalização legal, ou inação ao tomar conhecimento de uma irregularidade), este deverá sim ser responsabilizado, vez que poderia ter agido de forma a evitar o prejuízo causado aos cotistas.

Deste modo, a nossa sugestão é excluir a previsão de que os contratos relativos aos serviços de gestão devam prever a responsabilidade solidária entre esse prestador de serviço e o administrador, incluindo as hipóteses sugeridas nos parágrafos sétimo e oitavo acima, refletindo a divisão de responsabilidade sugerida e a possibilidade de responsabilização do administrador em determinadas situações.

Artigo 33 - Parágrafo sétimo

"Art. 33. Somente podem ser administradores de FIP as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, conforme definido em regulamentação específica.

(...)

§ 7º Os fundos administrados por instituições financeiras não precisam contratar os serviços previstos no § 2º, incisos III e V, quando os mesmos forem executados pelos seus administradores, que nestes casos são considerados autorizados para a sua prestação."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a atualização de referências em razão de ajuste na numeração dos incisos do artigo 33, parágrafo segundo da Minuta. Neste sentido, o parágrafo sétimo do artigo 33 teria a



seguinte redação:

"Art. 33. Somente podem ser administradores de FIP as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, conforme definido em regulamentação específica.

(...)

§ 7º Os fundos administrados por instituições financeiras não precisam contratar os serviços previstos no § 2º, incisos III e VI, quando os mesmos forem executados pelos seus administradores, que nestes casos são considerados autorizados para a sua prestação."

Argumentação

O ajuste na referência prevista no artigo 33, parágrafo sétimo decorre da alteração na numeração sugerida no artigo 33, parágrafo segundo, conforme detalhado no item 5.1.1 acima.

Artigo 34

"Art. 34. A gestão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos ativos financeiros dela integrantes, desempenhada por pessoa jurídica credenciada como administradora de carteiras de valores mobiliários pela CVM, tendo poderes para:"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a padronização de terminologia para "ativos" ao invés de "ativos financeiros", bem como a inclusão de inciso adicional que trata dos poderes conferidos ao gestor da carteira do FIP, explicitando mais especificamente determinados poderes do gestor. Neste sentido, o artigo 34 e seu inciso I teriam as seguintes redações:

"Art. 34. A gestão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos ativos dela integrantes, desempenhada por pessoa jurídica credenciada como administradora de carteiras de valores mobiliários pela CVM, tendo poderes para:"

I – executar todas as atividades relacionadas à carteira de investimentos do fundo, incluindo, sem limitação, a aquisição e o monitoramento dos ativos para valorização, a contratação de



terceiros, em nome do fundo, para prestação de serviços de consultoria, diligência e assessoria legal, bem como o desinvestimento em linha com a estratégia estabelecida com os investidores nos termos da regulamentação e do regulamento.”

Argumentação

Sugerimos que o termo “ativos financeiros” previsto em diferentes disposições da Minuta seja substituído simplesmente por “ativos”, de modo a distingui-lo da definição de “ativos financeiros” prevista na Instrução CVM 555, que não abarca (i) ações de companhias de capital fechado, e (ii) cotas de sociedades limitadas, ativos que podem integrar a carteira de FIP, nos termos da Minuta.

Entendemos que a inclusão do novo inciso I ao artigo 34 complementa os poderes já detalhados no artigo em referência, explicitando mais especificamente os poderes do gestor em relação ao exercício de todas as atividades relacionadas à carteira do FIP, incluindo, sem limitação, a aquisição e o monitoramento dos ativos para valorização, bem como desinvestimentos, conforme as disposições previstas na regulamentação e no regulamento.

Artigo 34 - inciso I

"Art. 34. A gestão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos ativos financeiros dela integrantes, desempenhada por pessoa jurídica credenciada como administradora de carteiras de valores mobiliários pela CVM, tendo poderes para:

I – negociar e contratar, em nome do fundo, os ativos financeiros e os intermediários para realizar operações em nome do fundo, bem como firmar, quando for o caso, todo e qualquer contrato ou documento relativo à negociação e contratação dos ativos financeiros e dos referidos intermediários, qualquer que seja a sua natureza, representando o fundo, para todos os fins de direito, para essa finalidade; e”

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a padronização de terminologia para “ativos” ao invés de “ativos financeiros”. Neste sentido, o inciso II do artigo 34 teria a seguinte redação:



"Art. 34. A gestão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos ativos dela integrantes, desempenhada por pessoa jurídica credenciada como administradora de carteiras de valores mobiliários pela CVM, tendo poderes para:

(...)

II – negociar e contratar, em nome do fundo, os ativos e os intermediários para realizar operações em nome do fundo, bem como firmar, quando for o caso, todo e qualquer contrato ou documento relativo à negociação e contratação dos ativos financeiros e dos referidos intermediários, qualquer que seja a sua natureza, representando o fundo, para todos os fins de direito, para essa finalidade; e"

Argumentação

Sugerimos que o termo "ativos financeiros" previsto em diferentes disposições da Minuta seja substituído simplesmente por "ativos", de modo a distingui-lo da definição de "ativos financeiros" prevista na Instrução CVM 555, que não abarca (i) ações de companhias de capital fechado, e (ii) cotas de sociedades limitadas, ativos que podem integrar a carteira de FIP, nos termos da Minuta.

Artigo 34 - inciso II

"Art. 34. A gestão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos ativos financeiros dela integrantes, desempenhada por pessoa jurídica credenciada como administradora de carteiras de valores mobiliários pela CVM, tendo poderes para:

(...)

II – exercer o direito de voto decorrente dos ativos financeiros detidos pelo fundo, realizando todas as demais ações necessárias para tal exercício, observado o disposto na política de voto do fundo."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a padronização de terminologia para "ativos" ao invés de "ativos financeiros". Neste sentido, o inciso III do artigo 34 teria a seguinte redação:



"Art. 34. A gestão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos ativos dela integrantes, desempenhada por pessoa jurídica credenciada como administradora de carteiras de valores mobiliários pela CVM, tendo poderes para:

(...)

III – exercer o direito de voto decorrente dos ativos detidos pelo fundo, realizando todas as demais ações necessárias para tal exercício, observado o disposto na política de voto do fundo."

Argumentação

Sugerimos que o termo "ativos financeiros" previsto em diferentes disposições da Minuta seja substituído simplesmente por "ativos", de modo a distingui-lo da definição de "ativos financeiros" prevista na Instrução CVM 555, que não abarca (i) ações de companhias de capital fechado, e (ii) cotas de sociedades limitadas, ativos que podem integrar a carteira de FIP, nos termos da Minuta.

Artigo 34 - Parágrafo único

"Art. 34. A gestão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos ativos financeiros dela integrantes, desempenhada por pessoa jurídica credenciada como administradora de carteiras de valores mobiliários pela CVM, tendo poderes para:

(...)

Parágrafo único. O gestor deve encaminhar ao administrador do fundo, nos 5 (cinco) dias úteis subsequentes à sua assinatura, uma cópia de cada documento que firmar em nome do fundo, sem prejuízo do envio, na forma e horários previamente estabelecidos pelo administrador, de informações adicionais que permitam a este último o correto cumprimento de suas obrigações legais e regulamentares para com o fundo."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos que o prazo de 5 (cinco) dias úteis previsto no artigo 34, parágrafo único da Minuta para o encaminhamento de documentos ao administrador seja meramente indicativo, podendo ser estabelecido prazo diverso no regulamento ou no contrato de gestão firmado entre o



administrador e o gestor. Neste sentido, o parágrafo único do artigo 34 teria a seguinte redação:

"Art. 34. A gestão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos ativos dela integrantes, desempenhada por pessoa jurídica credenciada como administradora de carteiras de valores mobiliários pela CVM, tendo poderes para:

(...)

Parágrafo único. Na ausência de previsão específica no regulamento ou nos contratos firmados entre o administrador e o gestor do fundo, o gestor deve encaminhar ao administrador do fundo, nos 5 (cinco) dias úteis subsequentes à sua assinatura, uma cópia de cada documento que firmar em nome do fundo, sem prejuízo do envio, na forma e horários previamente estabelecidos pelo administrador, de informações adicionais que permitam a este último o correto cumprimento de suas obrigações legais e regulamentares para com o fundo."

Argumentação

Entendemos que a possibilidade de previsão de prazo diverso para a disponibilização dos documentos firmados em nome do FIP permitirá maior flexibilidade nas definições dos procedimentos relativos ao envio de documentos ao administrador, bem como para o pleno atendimento de determinados requisitos aplicáveis a certos tipos de documentos.

Convém destacar que determinados documentos firmados pelo gestor na qualidade de representante do FIP, em especial em operações de investimento e desinvestimento em companhias, exigem a adoção de certas formalidades legais, tais como registros em juntas comerciais, cartórios e autoridades governamentais, que muitas vezes superam o prazo definido de 5 (cinco) dias úteis conforme estabelecido na Minuta.

Adicionalmente, pelos termos da Minuta, os FIP poderão realizar investimentos no exterior, transações realizadas em diferentes jurisdições, que poderão exigir uma série de formalidades com prazos hoje impossíveis de serem devidamente precisados. Neste sentido, convém mencionar que, não raro, um documento firmado no exterior, para a sua devida notariação, consularização em competente consulado brasileiro e posterior envio físico para o Brasil pode exigir muito mais que os 5 (cinco) dias úteis propostos por esta D. CVM.



Tendo em vista as formalidades e requisitos legais no Brasil e no exterior, caso aplicável, que envolverão certa complexidade na gestão de documentos, entendemos que a regra deve facultar a adoção de prazo diverso, a ser definido no regulamento ou no contrato de gestão firmado entre o gestor e o administrador, para a disponibilização dos documentos, em linha com procedimentos a serem devidamente estabelecidos pelas partes.

Artigo 37

"Art. 37. Fica dispensada a contratação do serviço de custódia para as ações de emissão de companhia fechada referidas nos arts. 5º e 17, além dos títulos referidos no art. 15 de emissão de sociedade limitada."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a inclusão da possibilidade de dispensa para a contratação de serviço de custódia para outros ativos detidos pelo FIP que representem até 5% (cinco por cento) do capital comprometido do FIP, desde que observados os requisitos previstos no artigo 37, parágrafo único. Adicionalmente, tendo em vista nossa sugestão para a inclusão na Instrução da figura do FIP Imobiliário, nos termos do artigo 18-A, que poderia vir a adquirir cotas de emissão de sociedade limitada, sugerimos também a inclusão no artigo 37 de referência ao artigo 18-A. Neste sentido, o artigo 37 teria a seguinte redação:

"Art. 37. Fica dispensada a contratação do serviço de custódia para as ações de emissão de companhia fechada referidas nos arts. 5º e 17, para os títulos referidos nos arts. 15 e 18-A de emissão de sociedade limitada, bem como para outros ativos que representem até 5% (cinco por cento) do capital comprometido do fundo."

Entendemos que as sugestões ao artigo 37 da Minuta, conforme indicadas acima, proporcionarão economia ao FIP e, conseqüentemente, aos cotistas.

Argumentação

Tendo em vista nossa sugestão nesta manifestação para a inclusão na Instrução da figura do FIP Imobiliário, conforme redação sugerida para o artigo 18-A, que poderia vir a adquirir cotas



de emissão de sociedade limitada, entendemos que, para fins de equalização das disposições da Minuta, deve ser incluída no artigo 37 da Minuta uma referência expressa ao artigo 18-A. Desta forma, cotas de sociedades limitadas adquiridas por FIP imobiliários poderiam gozar da dispensa da contratação do serviço de custódia conforme previsto no artigo 37, desde que observados os requisitos impostos pelos parágrafos do mesmo artigo.

A previsão sobre a dispensa para a contratação de serviço de custódia para ativos detidos pelo FIP que representem até 5% (cinco por cento) do capital comprometido do FIP, desde que observados os requisitos previstos no artigo 37, parágrafo único, já foi adotada anteriormente para outro tipo de fundo de investimento, no caso, Fundos de Investimento Imobiliário. A própria regra de enquadramento da instrução de FIP considera 5% (cinco por cento) do capital comprometido como reserva natural para despesas do FIP (inciso I do parágrafo quarto do artigo 11 da Minuta).

Neste sentido, vale mencionar a disposição do artigo 29, parágrafo terceiro da Instrução CVM 472, que trata sobre Fundos de Investimento Imobiliário, que já prevê a referida dispensa, desde que observadas determinadas condições conforme previstas na regulamentação aplicável, quais sejam, a admissão de tais ativos à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado ou desde que estejam registrados em sistema de registro ou de liquidação financeira autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM.

A adoção de previsão similar para FIP, associada à necessária observação dos requisitos de recebimento, verificação e guarda de a documentação que comprova a existência do lastro dos ativos, entre outros, conforme previstos no artigo 37, parágrafo único, proporcionará economia ao FIP e, conseqüentemente, aos cotistas, à medida que despesas relacionadas aos serviços de custódia de pequena parcela de seu patrimônio líquido poderão ser eliminadas.

Artigo 37 - Parágrafo único

"Art. 37. Fica dispensada a contratação do serviço de custódia para as ações de emissão de companhia fechada referidas nos arts. 5º e 17, além dos títulos referidos no art. 15 de emissão de sociedade limitada.

Parágrafo único. Para utilizar a dispensa do caput, o administrador deve prestar os serviços de custódia para os ativos financeiros referidos no caput, de forma a assegurar a sua adequada



salvaguarda, o que inclui:"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos os ajustes na redação do artigo 37, parágrafo único da Minuta para prever que o administrador deverá assegurar a adequada salvaguarda dos ativos, mas não atuará como custodiante de ativos, conforme regulado por esta D. CVM, bem como para padronização de terminologia para "ativos" ao invés de "ativos financeiros".

Adicionalmente, tendo em vista nossa sugestão para incluir no artigo 37 a dispensa de contratação de serviços de custódia para outros ativos que representem até 5% (cinco por cento) do capital comprometido do FIP, desde que atendidos determinados requisitos, sugerimos a inclusão de um novo parágrafo no artigo 37, com conseqüente renumeração do parágrafo único.

Neste sentido, o então parágrafo único do artigo 37, renumerado como parágrafo primeiro, bem como o parágrafo segundo teriam as seguintes redações:

"Art. 37. Fica dispensada a contratação do serviço de custódia para as ações de emissão de companhia fechada referidas nos arts. 5º e 17, para os títulos referidos nos arts. 15 e 18-A de emissão de sociedade limitada, bem como para outros ativos que representem até 5% (cinco por cento) do capital comprometido do fundo.

Parágrafo primeiro. Para utilizar a dispensa do caput, o administrador deve assegurar a adequada salvaguarda dos ativos, o que inclui: (...)"

Parágrafo segundo. Os outros ativos que representem até 5% (cinco por cento) do capital comprometido do fundo estarão dispensados da contratação de serviço de custódia desde que (i) sejam cotas de outros fundos de investimento ou fundos de investimento em cotas de fundos de investimento; e/ou (ii) sejam objeto de negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, estejam registrados em sistema de registro ou de liquidação financeira autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM ou ainda estejam escriturados junto à instituição autorizada pela CVM a prestar este serviço.

Argumentação



Entendemos que não haverá custódia pelo administrador, na forma regulamentada por esta D. CVM, para os ativos objeto de dispensa conforme previsto no caput do artigo 37, mas tão somente a obrigação do administrador em assegurar a adequada salvaguarda dos referidos ativos por meio das ações listadas nos incisos do artigo 37, parágrafo único.

Ressalte-se ainda que os ativos objeto de dispensa do artigo 37 têm seus lastros evidenciados por meio de documentos como, para o caso de sociedade limitadas, o contrato social, devidamente registrado na competente junta comercial, e os livros de registros de ações e de transferência de ações para o caso de companhias de capital fechado.

A inclusão do parágrafo segundo especificando requisitos a serem observados para a dispensa de contratação de serviços de custódia para outros ativos que representem até 5% (cinco por cento) do capital comprometido do FIP busca refletir a sugestão de redação para o artigo 37 da Minuta, em linha com dispensa já prevista no regramento desta D. CVM para Fundos de Investimento Imobiliário, conforme já discutido acima. Desta forma, para que haja a dispensa da contratação de serviços de custódia para outros ativos que representem até 5% (cinco por cento) por cento do capital comprometido do FIP, aqueles deverão ser *(i) cotas de outros fundos de investimento ou fundos de investimento em cotas de fundos de investimento; e/ou (ii) ser objeto de negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado ou estarem registrados em sistema de registro ou de liquidação financeira autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM ou ainda estejam escriturados junto à instituição autorizada pela CVM a prestar este serviço.*

Adicionalmente, sugerimos que o termo "ativos financeiros" previsto em diferentes disposições da Minuta seja substituído simplesmente por "ativos", de modo a distingui-lo da definição de "ativos financeiros" prevista na Instrução CVM 555, que não abarca (i) ações de companhias de capital fechado, e (ii) cotas de sociedades limitadas, ativos que podem integrar a carteira de FIP, nos termos da Minuta.

Artigo 37 - Parágrafo único, inciso I

"Art. 37. Fica dispensada a contratação do serviço de custódia para as ações de emissão de companhia fechada referidas nos arts. 5º e 17, além dos títulos referidos no art. 15 de emissão de sociedade limitada.



Parágrafo único. Para utilizar a dispensa do caput, o administrador deve prestar os serviços de custódia para os ativos financeiros referidos no caput, de forma a assegurar a sua adequada salvaguarda, o que inclui:

I – receber, verificar e fazer a guarda da documentação que evidencia e comprova a existência do lastro dos ativos financeiros;”

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a padronização de terminologia para “ativos” ao invés de “ativos financeiros”. Neste sentido, o inciso I do parágrafo único do artigo 37 teria a seguinte redação:

“Art. 37. Fica dispensada a contratação do serviço de custódia para as ações de emissão de companhia fechada referidas nos arts. 5º e 17, para os títulos referidos no art. 15 de emissão de sociedade limitada, bem como para outros ativos que representem até 5% (cinco por cento) do capital comprometido do fundo.

Parágrafo único. Para utilizar a dispensa do caput, o administrador deve assegurar a adequada salvaguarda dos ativos, o que inclui:

I – receber, verificar e fazer a guarda da documentação que evidencia e comprova a existência do lastro dos ativos;”

Argumentação

Sugerimos que o termo “ativos financeiros” previsto em diferentes disposições da Minuta seja substituído simplesmente por “ativos”, de modo a distingui-lo da definição de “ativos financeiros” prevista na Instrução CVM 555, que não abarca (i) ações de companhias de capital fechado, e (ii) cotas de sociedades limitadas, ativos que podem integrar a carteira de FIP, nos termos da Minuta.

Artigo 37 - Parágrafo único, inciso II

“Art. 37. Fica dispensada a contratação do serviço de custódia para as ações de emissão de companhia fechada referidas nos arts. 5º e 17, além dos títulos referidos no art. 15 de emissão de sociedade limitada.

Parágrafo único. Para utilizar a dispensa do caput, o administrador deve prestar os serviços de



custódia para os ativos financeiros referidos no caput, de forma a assegurar a sua adequada salvaguarda, o que inclui:

(...)

II – diligenciar para que seja mantida, às suas expensas, atualizada e em perfeita ordem a documentação comprobatória dos ativos financeiros; e (...)

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a padronização de terminologia para “ativos” ao invés de “ativos financeiros”. Neste sentido, o inciso II do parágrafo único do artigo 37 teria a seguinte redação:

“Art. 37. Fica dispensada a contratação do serviço de custódia para as ações de emissão de companhia fechada referidas nos arts. 5º e 17, para os títulos referidos no art. 15 de emissão de sociedade limitada, bem como para outros ativos que representem até 5% (cinco por cento) do capital comprometido do fundo.

Parágrafo único. Para utilizar a dispensa do caput, o administrador deve assegurar a adequada salvaguarda dos ativos, o que inclui:

(...)

II – diligenciar para que seja mantida, às suas expensas, atualizada e em perfeita ordem a documentação comprobatória dos ativos; e”

Argumentação

Sugerimos que o termo “ativos financeiros” previsto em diferentes disposições da Minuta seja substituído simplesmente por “ativos”, de modo a distingui-lo da definição de “ativos financeiros” prevista na Instrução CVM 555, que não abarca (i) ações de companhias de capital fechado, e (ii) cotas de sociedades limitadas, ativos que podem integrar a carteira de FIP, nos termos da Minuta.

Artigo 38

“Art. 38. Sem prejuízo das responsabilidades de cada um dos prestadores de serviços de administração do fundo, podem ser constituídos, por iniciativa dos cotistas, do administrador ou do gestor, conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, os quais não podem ser



remunerados às expensas do fundo.”

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Entendemos que deve ser esclarecida na redação do artigo 38 da Minuta, que trata sobre a possibilidade de constituição de conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, a existência e aplicação de responsabilidades dos integrantes de referidos conselhos ou comitês conforme prevista na regulamentação aplicável. Neste sentido, o artigo 38 teria a seguinte redação:

"Art. 38. Sem prejuízo das responsabilidades de cada um dos prestadores de serviços de administração do fundo, podem ser constituídos, por iniciativa dos cotistas, do administrador ou do gestor, conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, os quais não podem ser remunerados às expensas do fundo, e cujos membros terão responsabilidade conforme prevista na regulamentação aplicável."

Argumentação

Tendo em vista que o artigo 18 da Instrução CVM 558 traz deveres e vedações aos integrantes de comitês de investimentos ou órgãos assemelhados que tomem decisões relativas à gestão de recursos em fundos de investimento, com consequentes responsabilidades, entendemos ser pertinente a inclusão de referência à responsabilidade prevista na regulamentação aplicável, no caso a Instrução CVM 558, na redação do artigo 38 da Minuta.

Seção II – Obrigações do Administrador

Artigo 39 - inciso I, alínea b)

"Art. 39. Incluem-se entre as obrigações do administrador, sem prejuízo das obrigações do gestor:

I – diligenciar para que sejam mantidos, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem:

(...)

b) o livro de atas das assembleias gerais;"



Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a inclusão dentre o rol de obrigações do administrador da manutenção dos livros de atas de reuniões dos conselhos consultivo, comitês técnicos ou de investimentos, caso aplicável, de modo a proporcionar maior transparência e organização dos documentos do FIP. Neste sentido, a alínea b do inciso I do artigo 39 teria a seguinte redação:

"Art. 39. Incluem-se entre as obrigações do administrador, sem prejuízo das obrigações do gestor:

I – diligenciar para que sejam mantidos, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem:

(...)

b) o livro de atas das assembleias gerais, e livros de atas de reuniões dos conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, conforme aplicável;"

Argumentação

Tendo em vista a possibilidade de que o FIP tenha conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos como parte de sua estrutura de governança, entendemos ser pertinente a inclusão no rol de obrigações do administrador a diligência para que este mantenha atualizados e em perfeita ordem, além das atas das assembleias gerais, também as atas de reuniões dos conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, conforme aplicável.

A previsão desta obrigação na Instrução proporcionará maior transparência e organização aos documentos do FIP na figura de seu principal representante fiduciário.

Artigo 39 - inciso III

"Art. 39. Incluem-se entre as obrigações do administrador, sem prejuízo das obrigações do gestor:

(...)

III – pagar, às suas expensas, eventuais multas cominatórias impostas pela CVM, nos termos da legislação vigente, em razão de atrasos no cumprimento dos prazos previstos nesta Instrução;"

Sugestões/Comentários da ABVCAP



Para cumprir o disposto na alínea “a” do inciso III do art. 46 da Minuta de instrução proposta, que estabelece um prazo para envio das demonstrações contábeis auditadas do FIP à CVM e aos cotistas, o administrador precisa receber tempestivamente do gestor as demonstrações contábeis auditadas das empresas investidas, do contrário não conseguirá ter o parecer de auditoria do FIP pronto a tempo, uma vez que o auditor do FIP exige o parecer das empresas investidas como condição para liberar o parecer de auditoria do FIP.

Dessa forma, considerando que o gestor, tal como o administrador, também é uma instituição regulada pela CVM, entendemos ser razoável que eventuais multas cominatórias impostas pela CVM em razão de atraso no envio das demonstrações contábeis auditadas do FIP à CVM e aos cotistas, cujo respectivo atraso tenha se originado pela não entrega das demonstrações contábeis auditadas das empresas investidas tempestivamente ao administrador, sejam imputadas ao gestor. Neste sentido, o inciso III do artigo 39 teria a seguinte redação:

"Art. 39. Incluem-se entre as obrigações do administrador, sem prejuízo das obrigações do gestor:

(...)

III – pagar, às suas expensas, eventuais multas cominatórias impostas pela CVM, nos termos da legislação vigente, em razão de atrasos no cumprimento dos prazos previstos nesta Instrução, exceto quando o atraso tiver sido ocasionado por culpa do gestor;"

Artigo 39 - inciso IX

"Art. 39. Incluem-se entre as obrigações do administrador, sem prejuízo das obrigações do gestor:

(...)

IX – participar, como interveniente anuente, dos acordos de acionistas firmados pelo gestor das sociedades de que o fundo participe;"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Exclusão da necessidade de que o administrador participe como interveniente anuente dos acordos de acionistas firmados pelo gestor, com a exclusão do inciso IX do artigo 39,



renumerando-se os demais.

Argumentação

Nossa sugestão está em linha com nossas considerações e argumentações referentes ao artigo 33 da Minuta, ou seja, a manutenção e o aperfeiçoamento da prática atual de mercado, prevendo que a responsabilidade pelos atos relacionados à gestão do FIP seja individual do gestor, em linha com as funções dos gestores dos FIP, conforme previstas na Minuta. Com isso, buscamos evitar um impacto que o enrijecimento da responsabilidade do administrador proposto por esta D. Comissão de Valores Mobiliários poderia causar no mercado, que já demonstra sensibilidade com relação ao regime de responsabilidade atualmente em vigor (que prevê a responsabilidade individual).

Adicionalmente, entendemos que a participação dos administradores dos acordos de acionistas das companhias investidas, ainda que como interveniente anuente, não se faz necessária tendo em vista os poderes e as responsabilidades atribuídos ao gestor nos termos do artigo 34 da Minuta. Nesse sentido, o gestor dos FIP tem todos os poderes para *"negociar e contratar, em nome do fundo, os ativos financeiros e os intermediários para realizar operações em nome do fundo, bem como firmar, quando for o caso, todo e qualquer contrato ou documento relativo à negociação e contratação dos ativos financeiros e dos referidos intermediários, qualquer que seja a sua natureza, representando o fundo, para todos os fins de direito, para essa finalidade"*, estando dentro dessa lista de contratos, sem dúvida alguma, os eventuais acordos de acionistas referentes aos investimentos dos respectivos FIP.

Artigo 39 - inciso XI

"Art. 39. Incluem-se entre as obrigações do administrador, sem prejuízo das obrigações do gestor:

(...)

XI – manter atualizada junto à CVM a lista de prestadores de serviços contratados pelo fundo, bem como as demais informações cadastrais;"



Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos o aprimoramento da redação do artigo 39, inciso XI para esclarecer que apenas os prestadores de serviços contratados pelo FIP que são obrigatórios no momento do registro do FIP junto à CVM, bem como as demais informações cadastrais, deverão ser mantidos atualizados junto à CVM, tendo em vista que o FIP pode ter ao longo de seu prazo de duração outros prestadores de serviços em relação aos quais não há meios específicos para a devida informação à CVM. Neste sentido, o inciso XI do artigo 39 teria a seguinte redação:

"Art. 39. Incluem-se entre as obrigações do administrador, sem prejuízo das obrigações do gestor:

(...)

XI – manter atualizada junto à CVM a lista de prestadores de serviços contratados pelo fundo e obrigatórios no momento do registro do fundo junto à CVM, bem como as demais informações cadastrais;"

Argumentação

Entendemos que a redação proposta pela CVM no artigo 39, inciso XI da Minuta busca abarcar a obrigação de que seja sempre mantida atualizada junto à CVM a lista de prestadores de serviços obrigatórios no momento do registro do FIP junto à CVM, razão pela qual sugere o ajuste na redação.

Ressaltamos que o FIP poderá ter outros prestadores de serviços ao longo de seu prazo de duração, tais como assessores legais e financeiros e empresas seguradoras, dentre outros, que não necessariamente são informados à CVM, dada a ausência de meios específicos disponibilizados por esta D. Comissão.

Seção III - Obrigações do Gestor

Artigo 40 - inciso II

"Art. 40. Incluem-se entre as obrigações do gestor, sem prejuízo das obrigações do administrador:



(...)

II – fornecer aos cotistas que assim requererem, estudos e análises de investimento para fundamentar as decisões a serem tomadas em assembleia geral, incluindo os registros apropriados com as justificativas das recomendações e respectivas decisões;”

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a exclusão do inciso II, pois a sistemática e obrigações relacionadas a convocação de assembleia já estão tratadas em artigo específico.

Argumentação

O artigo 26, parágrafo terceiro, da Minuta, já estabelece a obrigação de disponibilizar todas as informações e documentos necessários para o exercício do direito de voto pelo cotista, inclusive não se estabelecendo qualquer distinção ou previsão específica para cotistas que assim requererem.

Artigo 40 - inciso III

"Art. 40. Incluem-se entre as obrigações do gestor, sem prejuízo das obrigações do administrador:

(...)

III – fornecer aos cotistas que assim requererem, atualizações periódicas dos estudos e análises que permitam o acompanhamento dos investimentos realizados, objetivos alcançados, perspectivas de retorno e identificação de possíveis ações que maximizem o resultado do investimento;”

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos o ajuste na redação para equalização com a sugestão de redação para o artigo 40 da Minuta. Neste sentido, o inciso III do artigo 40 teria a seguinte redação:

"Art. 40. Incluem-se entre as obrigações do gestor, sem prejuízo das obrigações do administrador:



(...)

III – fornecer aos cotistas, conforme conteúdo e periodicidade previstos no regulamento, atualizações periódicas dos estudos e análises que permitam o acompanhamento dos investimentos realizados, objetivos alcançados, perspectivas de retorno e identificação de possíveis ações que maximizem o resultado do investimento;”

Argumentação

Entendemos ser pertinente o ajuste na redação do artigo 40, inciso III da Minuta, uma vez que conferirá tratamento equitativo a todos os cotistas quanto ao recebimento de estudos e análises de investimento que fundamentem as decisões a serem tomadas pelos cotistas em assembleia geral, independente destes requererem. Ressaltamos, ainda, que a previsão do trecho “que assim requererem” poderia dar margem ao entendimento de que cotistas poderiam solicitar informações com requisitos e formatos específicos, que potencialmente colocariam o gestor em situações em que este esteja conferindo tratamento não equitativo a todos os cotistas do FIP.

Por fim, sugerimos a previsão no artigo 40, inciso III da Minuta, de redação adicional prevendo que o fornecimento dos estudos e análises de investimento deverão ter seus termos definidos no regulamento, o que proporcionará mais previsibilidade e segurança aos cotistas com relação ao conteúdo, formato e periodicidade de informações que serão fornecidas pelo gestor.

Artigo 40 - inciso IV

"Art. 40. Incluem-se entre as obrigações do gestor, sem prejuízo das obrigações do administrador:

(...)

IV – custear as despesas de propaganda do fundo;”

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a exclusão de redação estabelecendo a obrigação do gestor de custear despesas de propaganda do FIP, tendo em vista a sua inaplicabilidade, e substituição por redação estabelecendo a obrigação do gestor em arcar com o pagamento de multas cominatórias impostas por esta D. CVM em razão de atrasos no cumprimento dos prazos previstos na Minuta,



para alinhamento com o disposto no artigo 39, inciso III da Minuta. Neste sentido, o inciso IV do artigo 40 teria a seguinte redação:

"Art. 40. Incluem-se entre as obrigações do gestor, sem prejuízo das obrigações do administrador:

(...)

IV – pagar, às suas expensas, eventuais multas cominatórias impostas pela CVM, nos termos da legislação vigente, em razão de atrasos no cumprimento dos prazos previstos nesta Instrução;"

Argumentação

Entendemos ser pertinente a exclusão da redação atual do artigo 40, inciso IV da Minuta, que prevê a obrigação do gestor de custear com as despesas de propaganda do FIP, em razão de sua inaplicabilidade na prática.

Na prática, há raríssimas ocasiões em que pode haver despesas que venham a ser consideradas propaganda do FIP, sendo uma delas quando da distribuição primária de cotas, cujas despesas já constituem encargos do FIP, conforme previsto no artigo 45, inciso XV da Minuta.

Em substituição à atual redação do artigo 40, inciso IV da Minuta, sugerimos a inclusão de redação similar à prevista no artigo 39, inciso III, prevendo responsabilidade do gestor em arcar com o pagamento de multas cominatórias impostas por esta D. CVM em razão de atrasos no cumprimento dos prazos previstos na Minuta, uma vez que este pode dar causa, dentro dos limites de sua responsabilidade, ao descumprimento de prazos estabelecidos na regulamentação.

Artigo 40 - inciso VII

"Art. 40. Incluem-se entre as obrigações do gestor, sem prejuízo das obrigações do administrador:

(...)

VII – firmar, em nome do fundo, com a interveniência do administrador, acordos de acionistas das sociedades de que o fundo participe;"



Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos o ajuste na redação para a equalização com a alteração sugerida para o artigo 39, inciso IX da Minuta objeto desta manifestação. Neste sentido, o inciso VII do artigo 40 teria a seguinte redação:

"Art. 40. Incluem-se entre as obrigações do gestor, sem prejuízo das obrigações do administrador:

(...)

VII – firmar, em nome do fundo, acordos de acionistas das sociedades de que o fundo participe;"

Argumentação

Vide argumentação referente ao inciso IX do artigo 39 da Minuta.

Artigo 40 - inciso VIII

"Art. 40. Incluem-se entre as obrigações do gestor, sem prejuízo das obrigações do administrador:

(...)

VIII – manter a efetiva influência na definição da política estratégica e na gestão da companhia investida, nos termos do disposto no art. 6º, e assegurar as práticas de governança referidas no art. 8º;"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos o ajuste na redação para alinhamento com o conceito previsto no artigo 6º, parágrafo único, da Minuta, que prevê a dispensa de participação do FIP no processo decisório da companhia investida quando o investimento do FIP na companhia for reduzido a menos da metade do percentual originalmente investido e seja inferior a 10% (dez por cento) do capital social da investida, e com o artigo 8º, que estabelece práticas de governança a serem seguidas por companhias fechadas. Neste sentido, o inciso VIII do artigo 40 teria a seguinte redação:



"Art. 40. Incluem-se entre as obrigações do gestor, sem prejuízo das obrigações do administrador:

(...)

VIII – manter a efetiva influência na definição da política estratégica e na gestão da companhia investida, nos termos do disposto no art. 6º, e assegurar as práticas de governança referidas no art. 8º, conforme aplicável;"

Argumentação

O ajuste na redação do artigo 40, inciso VIII, que se deu com a mera inclusão do trecho "conforme aplicável", busca alinhar a obrigação do gestor com o disposto no artigo 6º, parágrafo único da Minuta, que prevê a dispensa de participação do FIP no processo decisório da companhia investida quando o investimento do FIP na companhia for reduzido a menos da metade do percentual originalmente investido e seja inferior a 10% (dez por cento) do capital social da investida, e com o artigo 8º, que estabelece práticas de governança a serem seguidas por companhias fechadas, mas que podem ser dispensadas em alguns casos conforme disposições dos artigos 15 e 16.

Artigo 40 - inciso XII (inclusão)

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos inclusão de inciso prevendo a possibilidade de o gestor efetivar a mensuração dos investimentos a valor justo, e de parágrafo detalhando esta possibilidade, conforme redação a seguir:

"Art. 40. Incluem-se entre as obrigações do gestor, sem prejuízo das obrigações do administrador:

(...)

XII – ser responsável, quando assim previsto em regulamento, pela avaliação a valor justo das companhias investidas do Fundo, sem prejuízo das responsabilidades do administrador pelas demonstrações contábeis, conforme instrução que dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras dos Fundos de Investimento em Participações;



§ 1º....

§ 2º Nos casos em que o gestor for o responsável pela avaliação das companhias investidas o regulamento deverá prever:

- a) a existência de metodologia de avaliação estabelecida com base em critérios consistentes e passíveis de verificação, previamente aprovada pelo administrador do fundo; e*
- b) que o gestor não poderá ser remunerado com base no patrimônio líquido do fundo.*

Argumentação

Entendemos que o gestor possui proximidade com as empresas investidas e informações detalhadas para realizar a mensuração a valor justo dos investimentos, sem prejuízo da responsabilidade final do administrador sobre as demonstrações contábeis.

Por outro lado, via de regra os administradores não só carecem da proximidade e não detém informações detalhadas das empresas, como também muitas vezes não possuem equipe com experiência na realização de avaliação a valor justo. Assim, os administradores certamente se não tiverem opção, acabarão por preferir contratar terceiro independente a realizar internamente a referida mensuração. Sendo assim, o FIP e seus cotistas serão certamente negativamente impactos por custos anuais relevantes pela contratação de avaliação por terceiro independente.

O gestor pode não ser considerado independente para realizar a avaliação a valor justo, mas os eventuais riscos decorrentes desta potencial falta de independência podem ser mitigados, senão eliminados, com as obrigações sugeridas no parágrafo incluído em nossa sugestão.

Seção IV - Substituição do Administrador e do Gestor

Artigo 42

"Art. 42. A assembleia geral deve deliberar sobre a substituição do administrador em até 15 (quinze) dias da sua renúncia ou descredenciamento e deve ser convocada imediatamente:"



Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a extensão ao gestor do dispositivo que trata da convocação da assembleia geral para deliberar sobre a substituição do administrador em caso de renúncia ou descredenciamento, de modo a prever expressamente na regulamentação as regras aplicáveis para a substituição do gestor em caso de renúncia ou descredenciamento. Neste sentido, o artigo 42 teria a seguinte redação:

"Art. 42. A assembleia geral deve deliberar sobre a substituição do administrador e/ou do gestor em até 15 (quinze) dias da sua renúncia ou descredenciamento e deve ser convocada imediatamente:"

Argumentação

Entendemos que o artigo 42 deve também ser aplicável para as hipóteses de substituição do gestor em caso de renúncia ou descredenciamento, de forma a passar a prever expressamente na regulamentação o tratamento que deve ser conferido nessas hipóteses.

Artigo 42 – Inciso I

*"Art. 42. A assembleia geral deve deliberar sobre a substituição do administrador em até 15 (quinze) dias da sua renúncia ou descredenciamento e deve ser convocada imediatamente:
I – pelo administrador ou pelos cotistas que detenham ao menos 5% (cinco por cento) das cotas emitidas nos casos de renúncia; ou"*

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos que a nomenclatura "emitidas" seja substituída por "subscritas", de modo a evitar conflitos de interpretação em relação ao conceito de "cotas emitidas". Neste sentido, o inciso I do artigo 42 teria a seguinte redação:

*"Art. 42. A assembleia geral deve deliberar sobre a substituição do administrador em até 15 (quinze) dias da sua renúncia ou descredenciamento e deve ser convocada imediatamente:
I – pelo administrador ou pelos cotistas que detenham ao menos 5% (cinco por cento) das*



cotas subscritas nos casos de renúncia; ou”

Artigo 42 - Parágrafo primeiro

"Art. 42. A assembleia geral deve deliberar sobre a substituição do administrador em até 15 (quinze) dias da sua renúncia ou descredenciamento e deve ser convocada imediatamente:

(...)

§ 1º No caso de renúncia, o administrador deve permanecer no exercício de suas funções até sua efetiva substituição, que deve ocorrer no prazo máximo de 90 (noventa) dias, sob pena de liquidação do fundo pelo administrador."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a ampliação do prazo para substituição do administrador em caso de renúncia de 90 (noventa) dias para 180 (cento e oitenta) dias, proporcionando um prazo maior para que os cotistas possam indicar e aprovar um novo administrador. Neste sentido, o parágrafo primeiro do artigo 42 teria a seguinte redação:

"Art. 42. A assembleia geral deve deliberar sobre a substituição do administrador em até 15 (quinze) dias da sua renúncia ou descredenciamento e deve ser convocada imediatamente:

(...)

§ 1º No caso de renúncia, o administrador deve permanecer no exercício de suas funções até sua efetiva substituição, que deve ocorrer no prazo máximo de 180 (cento e oitenta) dias, sob pena de liquidação do fundo pelo administrador."

Argumentação

Entendemos que o prazo de 90 (noventa) dias para a substituição do administrador em caso de renúncia, sob pena de liquidação do FIP pelo administrador, pode vir a ser insuficiente para a devida identificação de um novo administrador e formalização da transferência da administração, razão pela qual propomos a extensão do prazo para 180 (cento e oitenta) dias.

É importante mencionar que a substituição do administrador pelo FIP envolve diferentes etapas,



tais como a seleção, processos de *due diligence*, avaliação e aprovação pela assembleia geral e consequente transferência da administração, etapas que, a depender da situação do FIP e da natureza de seus cotistas, podem superar o prazo de 90 (noventa) dias proposto pela Minuta.

Seção VI - Vedações

Artigo 43 - inciso II

*"Art. 43. É vedado ao administrador e gestor, direta ou indiretamente, em nome do fundo:
(...)*

II – contrair ou efetuar empréstimos, salvo o disposto no art. 10;"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a manutenção da possibilidade do FIP contrair ou efetuar empréstimos nas modalidades estabelecidas por esta D. CVM, de modo a não restringir a gama de possibilidades de operações a serem realizadas pelos FIP hoje existentes. Neste sentido, o inciso II do artigo 43 teria a seguinte redação:

*"Art. 43. É vedado ao administrador e gestor, direta ou indiretamente, em nome do fundo:
(...)*

II – contrair ou efetuar empréstimos, salvo o disposto no art. 10 e nas modalidades estabelecidas pela CVM;"

Argumentação

Em linha com o proposto na Minuta, a Instrução CVM 391, ora em vigor, veda ao administrador contrair ou efetuar empréstimos em nome do FIP, mas excetua a possibilidade de realização de operações de empréstimos em modalidades estabelecidas por esta D. CVM.

Entendemos que FIP devem continuar a poder realizar operações de empréstimos em modalidades estabelecidas por esta D. Comissão de Valores Mobiliários, tais como, por exemplo, operações de empréstimos de ações de companhias abertas, realizadas em ambiente de bolsa de valores, bem como operações de empréstimos de ações de companhias fechadas. Referidas



transações podem fazer parte da política e estratégia de investimento de determinados FIP, de modo que a exclusão desta possibilidade conforme proposto pela atual redação do artigo 43, inciso II da Minuta implicaria uma restrição na gama de possibilidades de operações a serem realizadas por FIP.

Artigo 43 - inciso III

*"Art. 43. É vedado ao administrador e gestor, direta ou indiretamente, em nome do fundo:
(...)*

III – prestar fiança, aval, aceite, ou coobrigar-se sob qualquer outra forma, exceto mediante aprovação da maioria qualificada dos cotistas reunidos em assembleia geral, desde que o regulamento do fundo preveja essa possibilidade;"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos o ajuste na redação para equalização com as alterações sugeridas no artigo 24, inciso IX, da Minuta. Neste sentido, o inciso III do artigo 43 teria a seguinte redação:

*"Art. 43. É vedado ao administrador e gestor, direta ou indiretamente, em nome do fundo:
(...)*

III – prestar fiança, aval, aceite, ou coobrigar-se sob qualquer outra forma, exceto mediante aprovação da maioria qualificada dos cotistas reunidos em assembleia geral, desde que o regulamento do fundo preveja essa possibilidade, e observado ainda ao disposto nos parágrafos primeiro e segundo do art. 24;"

Argumentação

Os ajustes na redação do artigo 43, inciso III da Minuta refletem as alterações que sugerimos no artigo 24 da Minuta, que preveem a inclusão de parágrafos com a exigência de que os termos, condições e procedimentos para outorga das garantias estejam expressamente previstos no regulamento, bem como com a previsão da possibilidade de que FIP destinados exclusivamente a investidores profissionais possam outorgar garantias sem a necessidade de aprovação pela assembleia geral.



Capítulo VII - Encargos

Artigo 45

"Art. 45. Constituem encargos do fundo, além da remuneração de que trata o art. 9º, inciso VII, as seguintes despesas:"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Inclusão de outras despesas que deverão estar expressamente previstas como encargos do FIP e reconhecimento da possibilidade do regulamento do FIP prever outras despesas que não estejam expressamente previstas na Minuta, desde que diretamente ligadas aos investimentos do FIP.

"Art. 45. Constituem encargos do fundo, além da remuneração de que trata o art. 9º, inciso VII, as seguintes despesas:"

(...)

XVII – gastos e despesas com a contratação de assessores ou consultores para a realização da avaliação dos ativos que compõem a carteira do fundo;

XVIII – despesas relativas a contratação de assessores legais, além de outros consultores contratados no âmbito de operações de compra e venda de ativos envolvendo o fundo; e

XIX – outras despesas que sejam atribuíveis ao fundo, conforme estabelecido pelo regulamento."

Argumentação

Os FIP são fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados, ou seja, indivíduos ou entidades dotados de certo nível de sofisticação e conhecimento sobre o mercado de capitais. Tais investidores têm a capacidade de, quando de sua decisão de investimento (seja numa oferta primária ou na aquisição de cotas no mercado secundário), analisar o regulamento dos FIP nos quais investem para entender e avaliar se concordam com as despesas que lhe serão imputadas.

Esses mesmos indivíduos são capazes de analisar as informações contábeis do FIP, onde consta



detalhamento das despesas imputadas ao FIP e, portanto, quando da aprovação das demonstrações financeiras pela assembleia geral, os cotistas poderão se manifestar sobre a concordância ou não com a imputação de valores ao FIP, conforme o previsto nos respectivos regulamentos com os quais concordaram quando da realização do investimento e/ou aquisição de cotas de FIP.

Vale ressaltar que o que se propõe a esta D. Comissão é que somente despesas atribuíveis ao FIP possam ser previstas em regulamento, ou seja, somente encargos diretamente ligados aos investimentos em ativos poderão ser incluídos no rol a ser incluído no regulamento, não sendo esta permissão uma oportunidade para repasse de custos ordinários do administrador ou gestor, conforme o caso, aos cotistas do FIP.

No mesmo sentido, entendemos que tanto os gastos e despesas com a contratação de assessores ou consultores para a realização da avaliação dos ativos que compõem a carteira do FIP, quanto as despesas relativas à contratação de assessores legais, além de outros consultores contratados no âmbito de operações de compra e venda de ativos envolvendo o FIP estão diretamente relacionados com as atividades do FIP e, portanto, deveriam poder ser arcados pelo mesmo.

Artigo 45 - inciso III

"Art. 45. (...)

III – despesas com o registro de documentos em cartório, impressão, expedição e publicação de relatórios e informações periódicas previstas nesta Instrução;"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Complementar a redação do inciso III para prever que o FIP poderá arcar com qualquer tipo de despesa com o registro de documentos em cartório, impressão, expedição e publicação de relatórios e informações periódicas, desde que estejam relacionadas na Instrução, no regulamento do FIP ou em outros dispositivos regulamentares.

"Art. 45. (...)

III – despesas com o registro de documentos em cartório, impressão, expedição e publicação de



relatórios e informações periódicas previstas nesta Instrução, no regulamento ou na regulamentação aplicável;"

Argumentação

Nem sempre o registro de documentos em cartório, impressões, expedição e publicação de relatórios e informações periódicas estão previstas na Instrução. Este mesmo tipo de despesa pode ser incorrida em benefício dos cotistas se a obrigação de realizar o respectivo registro, impressão, expedição e publicação de relatório ou informação periódica estiver prevista no regulamento e/ou conforme o disposto em outras regras editadas por esta D. CVM ou outras autarquias. Neste caso, o FIP deveria arcar com as despesas porque ou estas foram aprovadas (quicá solicitadas) pelos cotistas e incluídas no regulamento do FIP ou porque são uma obrigatoriedade legal, regulatória ou autorregulatória, que não decorre diretamente da Instrução, mas sim de outro ato normativo o qual o FIP seja obrigado ou tenha se comprometido a cumprir. Para informações adicionais, vide argumentação referente ao caput do artigo 45 da Minuta.

Artigo 45 - inciso V

"Art. 45. (...)

V – honorários e despesas dos auditores encarregados da auditoria anual das demonstrações contábeis do fundo;"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Exclusão da palavra "anual" da redação proposta na Minuta para que o FIP possa arcar com as despesas incorridas com a auditoria de quaisquer de suas demonstrações contábeis.

"Art. 45. (...)

V – honorários e despesas dos auditores encarregados das auditorias das demonstrações contábeis do fundo;"

Argumentação

Auditoria de demonstrações contábeis é encargo diretamente imputável aos FIP. Além da auditoria anual do FIP, o mesmo é obrigado a realizar auditoria de suas demonstrações contábeis em casos de incorporação, fusão, cisão, transformação ou encerramento de suas atividades. Adicionalmente, caso aprovada a regra enviada a audiência pública por meio do Edital SNC 03/2015 tal como proposta, o FIP deverá auditar demonstrações contábeis intermediárias caso haja variação substancial no valor de mercado dos seus ativos. Em todos os casos mencionados acima, a despesa com a auditoria extraordinária é incorrida pelo FIP por conta e em benefício dos cotistas, sendo que todas essas hipóteses, portanto, deveriam ser passíveis de pagamento por parte do FIP. Para informações adicionais, vide argumentação referente ao caput do artigo 45 da Minuta.

Artigo 45 - inciso IX

"Art. 45. (...)

IX – quaisquer despesas inerentes à constituição, fusão, incorporação, cisão, transformação ou liquidação do fundo e à realização de assembleia geral de cotistas, dentro de limites estabelecidos pelo regulamento;"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Complementar a redação do inciso IX para prever que o FIP poderá arcar com qualquer tipo de despesa relacionada ao exercício de sua governança, desde que previsto em regulamento. Caso este FIP possua comitês, conselhos ou outros órgãos assemelhados, o FIP poderá arcar também com as despesas para a constituição, realização e formalização das reuniões destes órgãos, desde que exista previsão neste sentido no regulamento.

"Art. 45. (...)

IX – quaisquer despesas inerentes à constituição, fusão, incorporação, cisão, transformação ou liquidação do fundo e à realização de assembleia geral de cotistas, reuniões de comitês, conselhos ou outros órgãos assemelhados do fundo, nos termos estabelecidos pelo regulamento;"



Argumentação

A constituição, fusão, incorporação, cisão, transformação ou liquidação do FIP e a realização de assembleia geral de cotistas, reuniões de comitês, conselhos ou outros órgãos semelhantes são despesas diretamente relacionadas à finalidade do FIP. Caberá ao administrador e/ou gestor, conforme o caso, negociar com os cotistas, quando da constituição do FIP quais e até que valor dentre das despesas mencionadas neste item pode ser imputadas ao FIP, sendo que, o regulamento deverá deixar claro e expresso quais são as despesas do FIP. Para informações adicionais, vide argumentação referente ao caput do artigo 45 da Minuta.

Artigo 45 - inciso X

"Art. 45. (...)

X – despesas com liquidação, registro, e custódia de operações com títulos e valores mobiliários, ativos financeiros e modalidades operacionais;"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos que o termo "ativos financeiros" previsto em diferentes disposições da Minuta seja substituído simplesmente por "ativos", de modo a distingui-lo da definição de "ativos financeiros" prevista na Instrução CVM 555.

"Art. 45. (...)

X – despesas com liquidação, registro, e custódia de operações com ativos, conforme aplicáveis;"

Argumentação

Nos termos da Instrução CVM 555, são considerados 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, 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 na alínea "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 coobrigação 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. Esta definição proposta por esta D. CVM é largamente utilizada na indústria e serve como referência para as demais regras que compõem o arcabouço normativo do mercado de capitais.

Ocorre que, conforme previsto na Minuta, os FIP podem investir também em (i) ações de companhias de capital fechado, ou (ii) cotas de sociedades limitadas, ambos ativos que não fazem parte da definição de “ativos financeiros” mencionada acima. Desse modo, entendemos que seria interessante adotar padronização na minuta para que todas as referências a ativos que compõem a carteira do FIP mencionem “ativos”, que é definição que entendemos abarcar todos os valores mobiliários e as cotas de sociedades limitada.

Artigo 45 - inciso XII

"Art. 45. (...)

XII - despesas relacionadas, direta ou indiretamente, ao exercício de direito de voto decorrente de ativos financeiros do fundo;"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos que o termo “ativos financeiros” previsto em diferentes disposições da Minuta seja substituído simplesmente por “ativos”, de modo a distingui-lo da definição de “ativos financeiros” prevista na Instrução CVM 555.



"Art. 45. (...)

XII - despesas relacionadas, direta ou indiretamente, ao exercício de direito de voto decorrente de ativos do fundo;"

Argumentação

Para informações adicionais, vide argumentação referente ao inciso X do artigo 45 da Minuta.

Artigo 45 - inciso XIII

"Art. 45. (...)

XIII - contribuição anual devida às bolsas de valores ou às entidades do mercado organizado em que o fundo tenha suas cotas admitidas à negociação;"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a inclusão das taxas devidas às entidades autorregulatórias, tais como a ANBIMA e a própria ABVCAP dentre as despesas do FIP.

"Art. 45. (...)

XIII - contribuição devida às entidades autorregulatórias, às bolsas de valores, às entidades do mercado organizado em que o fundo tenha suas cotas admitidas à negociação, bem como despesas com a escrituração das cotas do fundo;"

Argumentação

Entendemos ser válida e necessária a inclusão das taxas pagas às entidades de autorregulação pois é uma despesa individual de cada FIP, incorrida em benefício dos cotistas, ou seja, despesa incorrida com o engajamento de profissionais que se envolverão em supervisão autorregulatória, sobre pontos não necessariamente verificados por esta D. CVM. Para informações adicionais, vide argumentação referente ao caput do artigo 45 da Minuta.



Artigo 45 - Parágrafo primeiro

"Art. 45. (...)

§ 1º Quaisquer despesas não previstas como encargos do fundo ou do gestor devem ser imputadas ao administrador, salvo decisão contrária da assembleia geral, conforme disposto no art. 24, XIII."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a inclusão de previsão expressa para que o regulamento do FIP possa estabelecer que certas despesas não consideradas como encargos do FIP sejam imputadas também ao gestor, não sendo exclusivas do administrador.

"Art. 45. (...)

§ 1º Quaisquer despesas não previstas como encargos do fundo devem ser imputadas ao administrador ou ao gestor, conforme estabelecido no respectivo regulamento, salvo decisão contrária da assembleia geral, conforme disposto no art. 24, XIII."

Argumentação

Entendemos que um dos grandes avanços na Minuta é o reconhecimento expresso das diferenças na atuação e responsabilidades dos administradores e gestores de FIP. Por exemplo: (i) o artigo 34 da Minuta detalha os poderes do gestor em relação ao exercício de todas as atividades relacionadas à carteira do FIP, incluindo, sem limitação, a aquisição e o monitoramento dos ativos para valorização, bem como desinvestimentos, conforme as disposições previstas na regulamentação e no regulamento; e (ii) a Instrução CVM 558 reconhece que os gestores de FIP, ainda que não integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, podem distribuir os seus próprios produtos. Neste cenário constatamos que tanto administradores quanto gestores podem incorrer em despesas em razão das funções performadas nos termos do regulamento do FIP.

O ordenamento jurídico brasileiro tem como princípio evitar o enriquecimento ilícito; isto porque é preocupação do nosso legislador que cada parte seja responsável por suas próprias despesas. Nesse sentido, entendemos ser do interesse de todos que a parte que deu causa a uma



determinada despesa (ainda que por meio de inclusão desta responsabilidade em regulamento) o faça, evitando que um prestador de serviço único seja responsável e tenha que arcar com todas as despesas do FIP.

Desse modo, sugerimos que as despesas e encargos que não sejam passíveis de pagamento pelo FIP sejam distribuídos entre o administrador e o gestor de acordo com o disposto no regulamento.

Artigo 45 - Parágrafo segundo

"Art. 45. (...)

§ 2º O administrador pode estabelecer que parcelas da taxa de administração ou de performance sejam pagas diretamente pelo fundo aos prestadores de serviços que tenham sido subcontratados pelo administrador, desde que o somatório dessas parcelas não exceda o montante total da taxa de administração ou de performance fixada no regulamento do fundo."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos ajuste na linguagem proposta na Minuta para esclarecer que (i) tanto o administrador quanto o gestor podem ser responsáveis pela contratação de prestadores de serviço para o FIP; e (ii) tanto na contratação pelo administrador quanto pelo gestor, seria possível a realização de pagamento do FIP diretamente ao respectivo prestador de serviço, desde que previsto no regulamento do FIP e descontado da taxa de administração.

"Art. 45. (...)

§ 2º O administrador e/ou o gestor podem estabelecer que parcelas da taxa de administração ou de performance sejam pagas diretamente pelo fundo aos prestadores de serviços que tenham sido subcontratados pelo administrador e/ou pelo gestor, desde que o somatório dessas parcelas não exceda o montante total da taxa de administração ou de performance fixada no regulamento do fundo."

Argumentação

Como mencionamos acima, reconhecemos como importante desenvolvimento da indústria a revisão das regras aplicáveis aos FIP para segregar, com precisão, os papéis do administrador fiduciário e do gestor de recursos. Na linha do disposto na Instrução CVM 558, fica claro que determinadas funções são típicas da administração fiduciária e outras típicas da gestão de recursos.

Nossa sugestão visa complementar a referida segregação já prevista em outros dispositivos da Minuta, explicitando especificamente que tanto o administrador fiduciário quanto o gestor de recursos podem ser responsáveis pela contratação de terceiros como prestadores de serviço do FIP, observadas as respectivas esferas de atuação, obrigações e responsabilidades, bem como o regulamento de cada FIP e os contratos que venham a ser celebrados por referidos administradores fiduciários e gestores de recursos. Diante desta situação, não deverá haver diferença entre os prestadores de serviço do FIP, tenham sido eles contratados pelo administrador ou pelo gestor.

Adicionalmente, ressalta-se que a referida solicitação não cria qualquer constrangimento ou custo adicional para o cotista, vez que, na esteira do praticado atualmente, os valores repassados aos prestadores de serviço são descontados da taxa de administração.

Capítulo VIII - Divulgação de Informações

Seção I - Informações periódicas

Artigo 46 - inciso I, alínea b)

"Art. 46. O administrador do fundo deve enviar aos cotistas, à entidade administradora de mercado organizado onde as cotas estejam admitidas à negociação e à CVM, por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações:

I – trimestralmente, em até 15 (quinze) dias após o encerramento do trimestre civil a que se referirem, as seguintes informações:

(...)



b) número de cotas emitidas;"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos o aprimoramento da redação para alinhar a terminologia e os parâmetros utilizados nesta Minuta no que tange às cotas que devem ser consideradas para fins de reporte de resultados, amortização, resgate entre outros atos típicos de cotas em circulação.

"Art. 46. O administrador do fundo deve enviar aos cotistas, à entidade administradora de mercado organizado onde as cotas estejam admitidas à negociação e à CVM, por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações:

I – trimestralmente, em até 15 (quinze) dias após o encerramento do trimestre civil a que se referirem, as seguintes informações:

(...)

b) número de cotas subscritas e número de cotas integralizadas;"

Argumentação

A alteração sugerida está em linha com outros aprimoramentos já sugeridos na Minuta que visam a adoção do número de "cotas subscritas e integralizadas" como parâmetro de divulgação do FIP. Isto porque, entendemos ser de maior relevância para os demais cotistas e para o mercado de forma geral o reporte do número de cotas que já estejam nas mãos dos cotistas e sejam dotadas de algum valor e não "cotas emitidas", que sequer foram subscritas por investidores. Isto porque, a informação referente o número de cotas efetivamente subscritas e integralizadas reflete a realidade do FIP, uma vez que está diretamente relacionado ao patrimônio do FIP.

Vale ressaltar que o sistema de custódia eletrônica de cotas da CETIP, por exemplo, somente reconhece a existência de cotas subscritas e já integralizadas, sendo que o cotista que subscreveu cotas mais ainda não integralizou não poderá ter seus valores mobiliários custodiados pela CETIP enquanto as cotas não forem integralizadas.

Para informações adicionais, vide argumentação referente ao parágrafo segundo do artigo 26 da



Minuta.

Artigo 46 - inciso III

"Art. 46. (...)

III – anualmente, em até 120 (cento e vinte dias) dias após o encerramento do exercício social:"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos ampliação nos prazos de divulgação das demonstrações contábeis dos FIP e dos FICFIP, para permitir aos administradores e gestores tempo hábil suficiente para refletir as demonstrações contábeis das companhias investidas e/ou fundos investidos, conforme o caso.

"Art. 46. (...)

III – anualmente, em até 150 (cento e cinquenta dias) dias após o encerramento do exercício social no caso dos fundos de investimento em participações e 180 (cento e cinquenta dias) dias após o encerramento do exercício social no caso dos fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em participações:"

Argumentação

A elaboração de demonstrações financeiras de FIP depende, necessariamente, da consolidação de informações das companhias investidas. A elaboração das demonstrações financeiras dos FICFIP, por sua vez, depende da consolidação de informações dos fundos investidos.

Não existe na regulamentação um prazo máximo para que as companhias investidas apresentem suas demonstrações financeiras auditadas para o gestor e administrador, de modo que o prazo limite que acaba sendo aplicado para apresentação das demonstrações devidamente auditadas é o de 120 (cento e vinte dias) contados do encerramento do exercício social, em linha com o prazo máximo para elaboração de demonstrações financeiras previsto no artigo 132 da Lei das Sociedades por Ações, de 4 (quatro) meses contados do término do exercício social, para a realização da assembleia-geral ordinária e aprovação das demonstrações financeiras. Fato é que, mesmo com a adoção de práticas profissionais de gestão e administração, não é incomum o acontecimento de atrasos na apresentação destas informações



pelas companhias investidas ao gestor do FIP, o que, por consequência, também pode acabar ocasionando atrasos na elaboração e aprovação das demonstrações financeiras do FIP.

Ainda que se considere o cumprimento pelas companhias investidas do prazo de 120 (cento e vinte) dias para a apresentação de suas demonstrações financeiras auditadas, restariam 30 (trinta) dias para a elaboração das demonstrações financeiras auditadas do FIP e sua submissão para aprovação pela assembleia geral, um prazo bastante exíguo em casos de FIP com um significativo número de companhias investidas, com suas diferentes peculiaridades e, em algumas ocasiões, diferentes exercícios sociais.

A problemática do prazo descrita nos parágrafos acima é ainda mais crítica para o caso dos FICFIP. Para a elaboração e auditoria das demonstrações contábeis do FICFIP, devem ser antes finalizadas e auditadas (i) as demonstrações contábeis das companhias investidas pelos FIP investidos pelo FICFIP; e (ii) as demonstrações contábeis dos fundos investidos pelo FICFIP, reduzindo sobremaneira o prazo e a habilidade do administrador e gestor do FICFIP elaborar as demonstrações contábeis, submeter à auditoria por auditores independentes e posteriormente à assembleia geral do FICFIP.

É neste sentido que sugerimos que o prazo para elaboração das demonstrações contábeis auditadas dos FIP seja estendido para 150 (cento e cinquenta) dias e dos FICFIP seja estendido para 180 (cento e oitenta) dias. Em linha com a presente sugestão, sugerimos também alteração artigo 24 da Instrução.

É importante ressaltar que, ainda que no mercado seja comum a prática de descasamento dos encerramentos dos exercícios sociais de companhias investidas e FIP, nem sempre os gestores e administradores têm ingerência sobre a definição dos mesmos e nem sempre todos os ativos que compõe a carteira do FIP e/ou FICFIP estão sujeitos às mesmas datas de encerramento de exercício social, o que sujeita uma grande parte dos FIP e/ou FICFIP ao problema descrito acima.



Artigo 46 - inciso III, alínea a)

"Art. 46. (...)

III (...)

a) as demonstrações contábeis auditadas referidas na Seção II deste Capítulo, acompanhadas do relatório dos auditores independentes e do relatório do administrador e gestor a que se referem os arts. 39, inciso IV, e 40, inciso I;"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Alteração da redação para possibilitar a não-divulgação ao público do valor justo dos ativos que compõem a carteira do FIP por um período de 12 (doze) meses contados da realização da avaliação, caso a divulgação do valor justo possa resultar em prejuízos para o FIP e/ou para seus cotistas.

"Art. 46. (...)

III (...)

a) as demonstrações contábeis auditadas referidas na Seção II deste Capítulo, acompanhadas do relatório dos auditores independentes e do relatório do administrador e gestor a que se referem os arts. 39, inciso IV, e 40, inciso I, observado que, caso seja no melhor interesse do fundo, conforme decisão fundamentada do administrador e/ou gestor, conforme o caso, o valor justo de um ou mais ativos poderá ser omitido das demonstrações financeiras para manutenção de sigilo confidencialidade;"

Argumentação

A sugestão de alteração da alínea a) acima resulta da especificidade dos ativos que compõe a carteira dos FIP. Enquanto os investimentos líquidos (como, por exemplo, títulos de emissão do tesouro nacional, ações de companhias listadas publicamente, dentre outros) são compostos por ativos cujo preço é público e parametrizado, o patrimônio dos FIP é composto principalmente por companhias fechadas, cuja avaliação depende de diversos fatores, sendo a informação sobre a sua avaliação estratégica.

Por exemplo, caso um FIP esteja em vias de realizar um desinvestimento, a divulgação da



avaliação do seu gestor e/ou administrador poderá influenciar as negociações de saída, sendo que tal valor poderá ser entendido pelo mercado como parâmetro ou mesmo limite máximo, em certas ocasiões, já que se divulga ao mercado o valor do ativo considerado justo. Ou seja, os gestores do FIP perdem a confidencialidade de sua avaliação o que acaba afetando as negociações de desinvestimento, perdem o benefício que eventual assimetria de avaliações poderia lhe ocasionar.

Desta forma, a exigência de divulgação pública do valor justo dos ativos de emissão das companhias investidas pelos FIP pode resultar no estabelecimento de perda no valor das oportunidades de desinvestimento descritas acima.

Nesse sentido, a sugestão acima é de tornar tal informação disponível apenas para os cotistas dos FIP, sem sua divulgação pública, pelo período de até 12 (doze) meses, preservando a confidencialidade e sigilo dessas informações, e evitando que a divulgação das demonstrações contábeis resulte em uma desvantagem para os FIP no momento do investimento e desinvestimento desses ativos.

A alteração sugerida acima está em linha com as regras de o acesso às informações pelos cotistas, respeitando a natureza confidencial dessas informações, conforme o que já foi estabelecido por esta D. CVM na Instrução CVM 555. Também está alinhada com a Lei de Acesso a Informação, que prevê tratamento sigiloso para informações confidenciais em seu artigo 22 e nos artigos 5 e 6 do Decreto n.º 7.724, de 16 de maio de 2012, que a regulamenta. Cabe comentar também que a sistemática sugerida é similar ao procedimento adotado pelo CADE no tratamento das informações de casos de concentração analisados.

Mais comentários sobre o tema serão enviados em nossos comentários ao Edital SNC 03/2015.

Artigo 46 - inciso III, alínea c)

"Art. 46. (...)

*III – anualmente, em até 120 (cento e vinte dias) dias após o encerramento do exercício social:
(...)*

c) os encargos debitados ao Fundo, conforme disposto no art. 45, devendo ser especificado o seu valor e percentual em relação ao valor do patrimônio líquido médio anual do fundo."



Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a exclusão da alínea c) do inciso III do Artigo 46.

Argumentação

As informações sobre os encargos debitados do FIP estão contidas nas demonstrações contábeis auditadas do FIP apresentadas aos cotistas e à CVM nos termos da alínea a) acima, sendo a divulgação dessas informações realizada de forma mais detalhada de acordo com as normas contábeis aplicáveis ao caso em tela.

Entendemos que a alteração sugerida está em linha com as diretrizes emanadas por esta D. CVM no sentido de que deverão ser divulgadas ao público informações concisas e precisas, já que o excesso de informação pode ser sinônimo de desinformação. O que se pretende com o ajuste na Minuta é favorecer a divulgação de informações aos cotistas de forma unificada, permitindo o acesso simplificado e mais efetivo.

Seção II - Demonstrações contábeis e relatórios de auditoria

Artigo 48

"Art. 48. O exercício do fundo deve ser encerrado a cada 12 (doze) meses, quando devem ser levantadas as demonstrações contábeis do fundo relativas ao período findo.

Parágrafo único. A data do encerramento do exercício do fundo deve coincidir com o fim de um dos meses do calendário civil."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos o aprimoramento da redação para esclarecer que o primeiro e último exercício social do FIP poderão ter períodos que não sejam de 12 (doze) meses.

"Art. 48. O exercício do fundo deve ser encerrado a cada 12 (doze) meses, quando devem ser levantadas as demonstrações contábeis do fundo relativas ao período findo.

Parágrafo Primeiro. O primeiro e último exercício social do fundo podem ser encerrados em



períodos inferiores a 12 (doze) meses e o primeiro exercício pode também ser encerrado em período superior a 12 (doze) meses.

Parágrafo Segundo. A data do encerramento do exercício do fundo deve coincidir com o fim de um dos meses do calendário civil.”

Argumentação

O ajuste proposto visa refletir a situação prática já vivida pelos FIP quando o início ou encerramento do FIP acontece em prazo inferior aos 12 (doze) meses do encerramento do exercício social.

Propõe-se, portanto, a inclusão do parágrafo primeiro no artigo 48 acima, de forma a deixar expressa a existência de exercícios sociais com períodos inferiores a 12 (doze) meses, refletindo a possibilidade da data de início ou de encerramento do FIP ocorrerem em uma data distinta daquela estabelecida como data de encerramento do exercício do FIP. Além disso, como as demonstrações contábeis não são obrigatórias para FIP em atividade há menos de 90 dias, o primeiro exercício pode acabar tendo até 15 (quinze) meses.

Artigo 50 - Parágrafo único

"Art. 50. As demonstrações contábeis anuais do fundo devem ser auditadas por auditor independente registrado na CVM, observadas as normas que disciplinam o exercício dessa atividade.

Parágrafo único. A auditoria das demonstrações contábeis não é obrigatória para fundos em atividade há menos de 90 (noventa) dias.”

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos ajuste na redação da Minuta para esclarecer que, na hipótese de dispensa da elaboração de demonstrações contábeis auditadas, também estará dispensada a aprovação das contas do respectivo período pelos cotistas do FIP.

"Art. 50. As demonstrações contábeis anuais do fundo devem ser auditadas por auditor independente registrado na CVM, observadas as normas que disciplinam o exercício dessa



atividade.

Parágrafo único. A auditoria das demonstrações contábeis e a aprovação de contas não são obrigatórias para fundos em atividade há menos de 90 (noventa) dias.”

Argumentação

A aprovação de contas do FIP é sempre precedida pelo envio das demonstrações contábeis do respectivo exercício social aos cotistas (juntamente com a convocação da referida assembleia geral de cotistas). Nos casos em que não há demonstrações contábeis auditadas, entendemos que não há que se falar em aprovação de contas.

Seção III - Informações eventuais

Artigo 51

"Art. 51. O administrador deve disponibilizar aos cotistas e à CVM os seguintes documentos, relativos a informações eventuais sobre o fundo:

I – edital de convocação e outros documentos relativos a assembleias gerais, no mesmo dia de sua convocação;

II – no mesmo dia de sua realização, o sumário das decisões tomadas na assembleia geral ordinária ou extraordinária, caso as cotas do fundo estejam admitidas à negociação em mercados organizados;

III – até 8 (oito) dias após sua ocorrência, a ata da assembleia geral; e

IV – prospecto, material publicitário e anúncios de início e de encerramento de oferta pública de distribuição de cotas, nos prazos estabelecidos em regulamentação específica.”

Sugestões/Comentários da ABVCAP

No intuito de preservar a confidencialidade de determinadas informações sobre os FIP e os ativos que compõem a sua carteira, propomos a criação de duas categorias distintas de disponibilização de informações sobre o FIP, quais sejam:

- Documentos que deverão ser disponibilizados exclusivamente aos cotistas; e
- Documentos que deverão ser disponibilizados à CVM e, portanto, estarão disponíveis



ao público em geral.

Adicionalmente, sugerimos ajuste na redação do artigo 51, inciso II, padronizando a terminologia utilizada para “liberadas” em substituição ao termo “admitidas” originalmente previsto na Minuta.

"Art. 51. O administrador deve disponibilizar aos cotistas os seguintes documentos, relativos a informações eventuais sobre o fundo:

I – edital de convocação e outros documentos relativos a assembleias gerais, no mesmo dia de sua convocação;

II – no mesmo dia de sua realização, o sumário das decisões tomadas na assembleia geral ordinária ou extraordinária, caso as cotas do fundo estejam liberadas à negociação em mercados organizados;

III – até 8 (oito) dias após sua ocorrência, a ata da assembleia geral; e

IV – prospecto, material publicitário e anúncios de início e de encerramento de oferta pública de distribuição de cotas, nos prazos estabelecidos em regulamentação específica.

Art. 51-A. O administrador deve disponibilizar à CVM os seguintes documentos, relativos a informações eventuais sobre o fundo:

I – no mesmo dia de sua realização, o sumário das decisões tomadas na assembleia geral ordinária ou extraordinária, caso as cotas do fundo estejam liberadas à negociação em mercados organizados; e

II – o prospecto, o material publicitário e os anúncios de início e de encerramento de oferta pública de distribuição de cotas, conforme aplicável, nos prazos estabelecidos em regulamentação específica.

Parágrafo único. Sem prejuízo do disposto no caput, deverão ser comunicados à CVM, no prazo de até 8 (oito) dias contados de sua deliberação em assembleia geral, os seguintes atos relativos ao fundo:

I – alteração do regulamento;

II – substituição do administrador;

III – fusão;

IV – incorporação;

V – cisão;

VI – liquidação; e



VII – distribuição de novas cotas.”

Argumentação

Entendemos que a alteração proposta preserva o direito de acesso à informação dos cotistas e atende às preocupações dos administradores e gestores sobre divulgação de informações detalhadas sobre determinados assuntos de caráter confidencial e sensível. Criam-se duas categorias distintas de informação para que o cotista não sofra qualquer prejuízo, seja decorrente da falta de divulgação de informações por parte dos administradores e gestores, seja decorrente da exposição de matérias que deveriam ser tratada como confidenciais e sensíveis.

Entendemos algumas informações deveriam ser apresentadas à CVM somente em determinadas situações (tais como alteração do regulamento, substituição do administrador, fusão, incorporação, dentre outros), em linha com o atual dispositivo já contido na Instrução CVM 391, sem prejuízo do envio completo de tais informações aos cotistas do FIP, preservando o acesso à informação dos cotistas.

A sugestão de ajuste na redação proposta no artigo 51, inciso II, visa padronizar a redação com a terminologia comumente utilizada.

Artigo 52

*"Art. 52. Na ocorrência de alteração material no valor justo dos investimentos do FIP e do correspondente reconhecimento contábil, no caso do fundo ser qualificado como entidade para investimento nos termos da regulamentação contábil específica, o administrador deve:
..."*

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos clarificar que o caput pretende dispor sobre alteração do valor total da carteira e não sobre a alteração do valor de um ou mais ativos individualmente. Neste sentido, a redação sugerida seria:

"Art. 52. Na ocorrência de alteração material no valor justo total da carteira de investimentos do



FIP e do correspondente reconhecimento contábil, no caso do fundo ser qualificado como entidade para investimento nos termos da regulamentação contábil específica, o administrador deve:

...”

Argumentação

A alteração do valor justo de um investimento será material e relevante para o FIP e seus cotistas somente se representar um impacto importante no valor total da carteira de investimento do FIP. Sendo assim, julgamos fundamental alterar o caput do artigo para refletir somente as mudanças relevantes no contexto do FIP e não no âmbito de qualquer de seus ativos individualmente.

Artigo 52 - inciso I, letra b)

"Art. 52. Na ocorrência de alteração material no valor justo dos investimentos do FIP e do correspondente reconhecimento contábil, no caso do fundo ser qualificado como entidade para investimento nos termos da regulamentação contábil específica, o administrador deve:

I – disponibilizar aos cotistas, em até 5 (cinco) dias após a data do reconhecimento contábil:

a)...

b) o efeito da nova avaliação sobre o resultado do exercício e patrimônio líquido do fundo; e”

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a exclusão da obrigatoriedade de disponibilizar o efeito da nova avaliação sobre o resultado do exercício. Neste sentido, a redação sugerida seria:

"Art. 52. Na ocorrência de alteração material no valor justo dos investimentos do FIP e do correspondente reconhecimento contábil, no caso do fundo ser qualificado como entidade para investimento nos termos da regulamentação contábil específica, o administrador deve:

I – disponibilizar aos cotistas, em até 5 (cinco) dias após a data do reconhecimento contábil:

a)...

b) o efeito da nova avaliação sobre o patrimônio líquido do fundo no encerramento do trimestre anterior; e”



Argumentação

A exclusão da obrigatoriedade de disponibilizar o efeito da nova avaliação sobre o resultado do exercício decorre de impedimento prático, tendo em vista que os FIP não encerram demonstrações contábeis e não apuram resultado do exercício em períodos intermediários.

Artigo 52 - inciso II, parágrafos primeiro e segundo

"Art. 52. Na ocorrência de alteração material no valor justo dos investimentos do FIP e do correspondente reconhecimento contábil, no caso do fundo ser qualificado como entidade para investimento nos termos da regulamentação contábil específica, o administrador deve:

(...)

II – elaborar as demonstrações contábeis do fundo para o período compreendido entre a data de início do exercício e a respectiva data do reconhecimento contábil dos efeitos da nova mensuração.

§ 1º As demonstrações contábeis referidas no inciso II do caput devem ser auditadas por auditores independentes registrados na CVM e enviadas aos cotistas e à CVM em até 90 (noventa) dias após a data do reconhecimento contábil dos efeitos da nova mensuração.

§ 2º Fica dispensada a elaboração de demonstrações contábeis referidas no § 1º quando estas se encerrarem 2 (dois) meses antes da data de encerramento do exercício social do fundo."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos alteração na redação do inciso II e inclusão de incisos e parágrafo visando obrigar a elaboração de novas demonstrações contábeis somente em casos específicos e relevantes. Neste sentido, a redação sugerida seria:

"Art. 52. Na ocorrência de alteração material no valor justo dos investimentos do FIP e do correspondente reconhecimento contábil, no caso do fundo ser qualificado como entidade para investimento nos termos da regulamentação contábil específica, o administrador deve:

(...)

II – nos casos em que a alteração mencionada no caput for superior a 50% (cinquenta por cento) elaborar nas hipóteses abaixo as demonstrações contábeis do fundo para o período



compreendido entre a data de início do exercício e a respectiva data do reconhecimento contábil dos efeitos da nova mensuração:

- a) caso seja realizada nova emissão de cotas para cotistas não integrantes do fundo durante o exercício em que ocorreu a alteração;*
- b) por deliberação de assembleia, desde que convocada por solicitação dos cotistas, após o recebimento do relatório emitido pelo administrador e pelo gestor;*

§ 1º Na ocorrência do descrito no Inciso II, enquanto uma nova demonstração contábil auditada não for publicada:

I - os fundos que tenham suas cotas admitidas a negociação em mercados de bolsa terão suas cotas bloqueadas; e

II - nas negociações fora dos mercados de bolsa, caberá ao atual cotista garantir que o novo cotista ateste que teve conhecimento da alteração material do valor justo.

§ 2º As demonstrações contábeis referidas no inciso II do caput devem ser auditadas por auditores independentes registrados na CVM e enviadas aos cotistas e à CVM em até 90 (noventa) dias após a data do reconhecimento contábil dos efeitos da nova mensuração.

§ 3º Fica dispensada a elaboração de demonstrações contábeis referidas no § 1º quando estas se encerrarem 2 (dois) meses antes da data de encerramento do exercício social do fundo.”

Argumentação

Entendemos que a realização da referida auditoria não deveria ser obrigatória na medida em que a contratação de um auditor independente para elaborar parecer sobre as demonstrações contábeis especialmente elaboradas implica num custo adicional relevante para o FIP, o qual não é necessariamente sempre acompanhado de um benefício da mesma monta para os cotistas.

Isto porque, os cotistas do FIP são investidores qualificados e, em casos de variação no valor justo dos investimentos, deverão ser capazes de processar, analisar e avaliar as informações que lhe forem enviadas pelo gestor ou administrador, conforme o caso. Assim, incluímos como uma das situações obrigatórias para elaboração de nova demonstração contábil a deliberação pelos cotistas.

Também incluímos a obrigatoriedade de elaboração de nova demonstração contábil quando for realizada nova emissão de cotas para subscrição por novos cotistas. Adicionalmente, incluímos



restrição a negociação de cotas do FIP enquanto nova demonstração não for elaborada e auditada.

Dessa forma, com nossas sugestões entendemos que conseguimos atingir o objetivo de evitar custos altos e indesejáveis em casos não necessários e, ao mesmo tempo, proteger novos cotistas que desejem adquirir cotas do FIP.

Artigo 53

"Art. 53. O administrador é obrigado a divulgar ampla e imediatamente a todos os cotistas na forma prevista no regulamento do fundo e por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM, e para a entidade administradora de mercado organizado onde as cotas estejam admitidas à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo ou aos ativos financeiros integrantes de sua carteira."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Em linha com nossa sugestão acima, sugerimos a padronização de terminologia para "ativos" ao invés de "ativos financeiros". Neste sentido, o artigo 53 teria a seguinte redação:

"Art. 53. O administrador é obrigado a divulgar ampla e imediatamente a todos os cotistas na forma prevista no regulamento do fundo e por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM, e para a entidade administradora de mercado organizado onde as cotas estejam admitidas à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo ou aos ativos integrantes de sua carteira."

Argumentação

Sugerimos que o termo "ativos financeiros" previsto em diferentes disposições da Instrução seja substituído simplesmente por "ativos", de modo a distingui-lo da definição de "ativos financeiros" prevista na Instrução CVM 555, que não abarca (i) ações de companhias de capital fechado, e (ii) cotas de sociedades limitadas, ativos que podem integrar a carteira de FIP, nos termos da Minuta. Para informações adicionais, vide argumentação ao inciso X do artigo 45 da Minuta.



Capítulo IX - Disposições Finais e Transitórias

Artigo 58 - Parágrafo primeiro, inciso I

"Art. 58. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

§ 1º Os Fundos de Investimento em Participações que já tenham obtido registro de funcionamento na data da publicação da presente Instrução devem se adaptar ao disposto nesta Instrução:

I – até 6 (seis) meses após a data sua publicação; ou"

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a ampliação do prazo de adaptação dos FIP aos dispositivos da nova regra, uma vez que existem alterações profundas na regulamentação que dependerão da contratação de novos profissionais especializados, adaptação sistema e enquadramento de carteira, conforme o caso, além da educação do mercado sobre as novas características que os FIP poderão assumir. Propõe-se ao ajuste conforme abaixo:

"Art. 58. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

§ 1º Os Fundos de Investimento em Participações que já tenham obtido registro de funcionamento na data da publicação da presente Instrução devem se adaptar ao disposto nesta Instrução:

I – até 12 (doze) meses após a data sua publicação; ou"

Argumentação

A nova regra está introduzindo alterações profundas na regulamentação aplicável aos FIP. Existem alterações profundas na regulamentação que dependerão da contratação de novos profissionais especializados, especialmente para a produção de novas informações a serem fornecidas aos cotistas ou a CVM, conforme o caso, adaptação sistemas internos, especialmente no tocante a ampliação das categorias de ativos que poderão receber investimentos e o enquadramento de carteira. Isto porque, o mercado de *private equity* no Brasil se desenvolveu consideravelmente nos últimos anos, já existindo um "estoque" relevante, composto por muitos



FIP a serem ajustados.

Ademais, os administradores e gestores que tenham a intenção de adotar algumas das flexibilidades permitidas pela nova regulamentação (especialmente no tocante aos novos ativos que poderão compor a carteira de determinados FIP) deverão educar os seus investidores sobre os benefícios e riscos envolvidos em eventual mudança na política de investimento dos FIP e, na sequência, caso seja do seu interesse, negociar eventuais alterações. Neste sentido, sabe-se, por exemplo, que muitos investidores institucionais tais como fundos de previdência complementar fechada e fundos de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios são cotistas de FIP os quais estarão sujeitos as alterações em decorrência dos ajustes na regulamentação. Nesses casos, eventuais alterações na política de investimento dos FIP carecem de negociação no âmbito de suas diretorias, o que envolve a necessidade de tempo para que os gestores consigam realizar a referida educação e formalização legal de forma completa e informativa.

Artigo 58 - Parágrafo primeiro, inciso II

"Art. 58. (...) § 1º (...)

II – imediatamente, caso realizem oferta pública de cotas registrada ou dispensada de registro na CVM."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos alteração para prever aos FIP que já iniciaram o procedimento de distribuição pública (registrada ou dispensada de registro) de suas cotas, não serem obrigados a realizar adaptações no seu regulamento imediatamente, estando aptos a utilizar o prazo para adaptação concedido por esta D. CVM aos demais FIP.

"Art. 58. (...) § 1º (...)

II – imediatamente, caso iniciem a oferta pública registrada ou dispensada de registro na CVM para distribuição de suas cotas após a entrada em vigor desta Instrução, observado que será aplicável o prazo para adaptação previsto no inciso I aos fundos que estiverem em período de oferta ou oferta pública de cotas na data da publicação da presente Instrução."

Argumentação

É princípio basilar das ofertas realizadas no âmbito do mercado de capitais brasileiro que os investidores devam ser tratados de forma equitativa, ou seja, as mesmas informações deverão ser disponibilizadas a todos os interessados em adquirir determinados valores mobiliários. Caso seja realizada alteração relevante na forma de organização de um FIP e, conseqüentemente, em seu regulamento, o que se acredita acontecerá quando da adaptação às regras introduzidas por meio da Minuta, os responsáveis pela distribuição das cotas dos FIP que estiverem acessando o mercado terão problemas do ponto de vista prático e operacional para se certificar que todos os investidores abordados terão acesso a informações equitativas.

Artigo 58 - Parágrafo segundo, inciso II

"Art. 58. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

(...)

§ 2º Os Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes que já tenham obtido registro de funcionamento na data da publicação da presente Instrução devem se adaptar ao disposto nesta Instrução:

(...)

II – imediatamente, caso realizem oferta pública de cotas registrada ou dispensada de registro na CVM."

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos alteração para prever que os FIP os que já iniciaram o procedimento de distribuição pública (registrada ou dispensada de registro) de suas cotas, não deverão ser obrigados a realizar adaptações no seu regulamento imediatamente, estando aptos a utilizar o prazo para adaptação concedido por esta D. CVM aos demais FIP.

"Art. 58. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

(...)

§ 2º Os Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes que já tenham obtido registro de funcionamento na data da publicação da presente Instrução devem se adaptar ao disposto nesta Instrução:



(...)

II – imediatamente, caso realizem oferta pública de cotas registrada ou dispensada de registro na CVM para distribuição de suas cotas após a entrada em vigor desta Instrução, observado que será aplicável o prazo para adaptação previsto no inciso I aos fundos que estiverem em período de oferta ou oferta pública de cotas na data da publicação da presente Instrução.”

Argumentação

Vide argumentação ao inciso II do parágrafo primeiro do artigo 58 da Minuta.

Artigo 58 - Parágrafo terceiro

"Art. 58. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

(...)

§ 3º É permitida a permanência e a realização de novas aplicações de cotistas que não se enquadrem como investidores qualificados nos termos da regulamentação específica e que tenham ingressado nos Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes.”

Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos a possibilidade de manutenção na carteira do FIP de determinados ativos que não atendam aos requisitos mínimos de influência na gestão ou governança estabelecidos na Minuta para evitar a necessidade de promover um desinvestimento para cumprir com novas regras de enquadramento sem que o administrador e/ou gestor, conforme o caso, entendam que o referido desinvestimento neste momento seja no melhor interesse do FIP e dos cotistas.

"Art. 58. (...)

§ 3º É permitida a permanência e a realização de novas aplicações de cotistas que não se enquadrem como investidores qualificados nos termos da regulamentação específica e que tenham ingressado nos Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes, assim como é permitida a manutenção de investimento originalmente permitidos até a data do respectivo vencimento, ou, em se tratando de ativos sem vencimento, por prazo indeterminado, ficando impedidos novos investimentos que agravem os excessos até que se observe o enquadramento ao disposto nesta Instrução.”



Argumentos Favoráveis à Alteração

Sempre que esta D. Comissão promove reformas significativas na regulamentação, como se entende seja o caso da norma objeto da presente audiência pública, muito se discute sobre o tratamento a ser dado aos fundos e investimentos realizados com amparo na regulamentação alterada, o tratamento do “estoque”, jargão amplamente utilizado no mercado. No âmbito da edição da Instrução CVM 555, esta D. CVM, reconhecendo a especialidade de determinados casos permitiu a manutenção de ativos anteriormente permitidos na carteira até a sua data de vencimento ou 180 (cento e oitenta) dias no caso de ativos sem vencimento, com amparo no artigo 154 do referido diploma. Os fundos mútuos de investimento em empresas emergentes estarão sujeitos a situação semelhante, ou seja, ainda que anteriormente autorizados investir em determinados ativos, deixarão de ser autorizados a realizar determinados investimentos. Entretanto, entendemos que a alienação de empresas fechadas é um processo lento, trabalhoso e que demanda rigoroso planejamento. O cenário político-econômico também afeta de forma relevante a viabilidade e o resultado final do processo de alienação de uma empresa fechada. Tendo em vista os fatores expostos acima, julgamos que forçar a venda de uma empresa investida é algo que pode ser muito difícil de ser implementado e potencialmente pode trazer um impacto financeiro negativo muito relevante para os cotistas do fundo, se for feito sem o devido planejamento e em cenário adverso. Por isso propomos que estes ativos possam ser mantidos sem prazo definido na carteira dos referidos fundos.

Artigo 58 - Parágrafo quarto

"Art. 58. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

(...)

§ 4º Caso o administrador pretenda promover alterações no regulamento para incluir prerrogativas ou ampliar limites nos termos facultados por esta Instrução, será necessária a aprovação dos cotistas reunidos em assembleia geral instalada em conformidade com o regulamento do fundo."



Sugestões/Comentários da ABVCAP

Sugerimos que alterações na política de investimento do FIP sejam realizadas somente quando a totalidade dos cotistas concordarem com os referidos ajustes.

"Art. 58. (...)

§ 4º Caso o administrador pretenda promover alterações no regulamento para incluir prerrogativas ou ampliar limites nos termos facultados por esta Instrução, será necessária a aprovação dos cotistas reunidos em assembleia geral instalada em conformidade com o regulamento do fundo, observado que alterações na política de investimento dependerão da aprovação de cotistas representando 100% (cem por cento) das cotas presentes na assembleia."

Argumentação

Entendemos que os investidores escolhem os FIP com quais subscreverão e/ou adquirirão cotas com base na política de investimento. Com o objetivo de promover a estabilidade do mercado e evitar surpresa por parte dos investidores, entende-se que ajustes na política de investimento somente serão realizados após aprovação unânime dos cotistas presentes em assembleia, sob pena de um investidor se ver exposto a risco o qual não estava disposto a correr. Trata-se de dispositivo protetivo que visa a estabilidade do mercado e a segurança dos investidores.