

Rio de Janeiro, 16 de março de 2016

À

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM

Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Rua Sete de Setembro, nº 111 / 27º andar

Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901

Via email: audpublicaSDM0515@cvm.gov.br

Ref.: Edital de audiência pública SDM nº 05/15, que tem por objeto debater a “*Minuta de Instrução sobre a constituição, o funcionamento e a administração de Fundos de Investimento em Participações.*”

Prezados Senhores,

Nós, da **BENZECRY E PITTA ADVOCACIA ESPECIALIZADA** - procurando contribuir com a importante iniciativa da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) de debate da norma em referência e, ainda, com a perpetuação do mercado nacional de Fundos de Investimento em Participações (“FIP”), em especial aqueles verdadeiramente dedicados ao desenvolvimento dos segmentos de *seed capital, venture capital e private equity* - passamos a expor sugestões objetivas de aperfeiçoamento do texto da Instrução em conjunto com breves observações ao longo do texto para reflexão.

Para tanto adotamos a seguinte sistemática:

- a) textos tachados são sugestões de exclusão no texto original;
- b) textos sublinhados são sugestões de inclusão no texto original;
- c) observações entre colchetes e com destaque amarelo são comentários para sugerir eventual revisão do dispositivo ou justificar alguma sugestão de ajuste que não seja autoexplicativa.

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

Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações.

O PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [•] de [•] de 201[•], tendo em vista o disposto nos arts. 2º, incisos V e IX, 8º, inciso I, 19, § 5º, e 23, § 2º, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, na Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004, e na Lei nº 11.478, de 29 de maio de 2007, APROVOU a seguinte Instrução:

CAPÍTULO I - ÂMBITO E FINALIDADE

Art. 1º A presente Instrução dispõe sobre a constituição, a administração e o funcionamento dos Fundos de Investimento em Participações (“FIP” ou “fundo”).

CAPÍTULO II - REGISTRO, FUNCIONAMENTO E ENQUADRAMENTO

Seção I – Registro

Art. 2º O funcionamento do fundo depende de prévio registro na CVM, o qual será automaticamente concedido mediante o protocolo na CVM dos seguintes documentos e informações:

I – ato de constituição e inteiro teor de seu regulamento, elaborado de acordo com as disposições desta Instrução, acompanhados de certidão comprobatória de seu registro em cartório de títulos e documentos;

II – declaração do administrador do fundo de que firmou os contratos mencionados no art. 33, § 2º, se for o caso, e de que estes se encontram à disposição da CVM;

III – nome do auditor independente;

IV – informação quanto ao número máximo e mínimo de cotas a serem distribuídas, o valor da emissão, todos os custos incorridos, e outras informações relevantes sobre a distribuição;

V – material de divulgação a ser utilizado na distribuição de cotas do fundo, inclusive prospecto, se houver;

VI – qualquer informação adicional que venha a ser disponibilizada aos potenciais investidores; e

VII – o número de inscrição do fundo no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica – CNPJ.

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.

Art. 3º Da denominação do fundo deve constar a expressão “Fundo de Investimento em Participações”, acrescida da referência à classificação do fundo, caso aplicável, nos termos do disposto no Capítulo III.

Parágrafo único. À denominação do fundo não podem ser acrescidos termos ou expressões que induzam interpretação indevida quanto a seus objetivos, sua política de investimento, seu público alvo ou o eventual tratamento tributário específico a que estejam sujeitos o fundo ou seus cotistas.

Seção II – Funcionamento

Art. 4º Somente podem investir no fundo investidores qualificados, conforme definido em regulamentação específica, ressalvado o disposto nos arts. 15 e 18.

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.

Parágrafo único. O FIP, desde que previsto em seu regulamento, pode admitir a utilização de qualquer dos ativos indicados no caput na integralização e resgate de cotas, desde que com o estabelecimento de critérios detalhados e precisos para adoção desses procedimentos. Ademais, Quando o fundo decidir aplicar seus recursos em companhias que estejam, ou possam estar, envolvidas em processo de recuperação e reestruturação, é admitida a citada integralização de cotas em ativos, assim como 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.

OBSEVAÇÃO BENZECRY E PITTA: O texto originalmente previsto, em linha com redação já existente na ICVM 391, fala apenas da integralização de cotas em ativos de companhias em recuperação, embora, por ser um fundo para investidor qualificado, tal possibilidade deve estar aberta a ativos de toda e qualquer companhia, desde que em linha com a política e regulamento, portanto sugerimos acréscimo no texto em linha com o previsto no Artigo 125, inciso I da ICVM 555.]

Art. 6º A participação do fundo no processo decisório da companhia investida pode ocorrer:

I – pela detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle;

II – pela celebração de acordo de acionistas; ou

III – pela celebração de ajuste de natureza diversa ou adoção de procedimento que assegure ao fundo efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, inclusive por meio da indicação de membros do conselho de administração.

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 ~~ou passe a representar parcela seja~~ inferior a 10% do capital social da investida.

Art. 7º O requisito de efetiva influência na definição da política estratégica e na gestão das companhias investidas de que trata o art. 5º não se aplica ao investimento em companhias investidas listadas em segmento especial de negociação de valores mobiliários, instituído por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, voltado ao mercado de acesso, que assegure, por meio de vínculo contratual, padrões de governança corporativa mais estritos que os exigidos por lei, desde que corresponda a até 35% (trinta e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo.

§ 1º O limite de que trata o caput será de 100% (cem por cento) durante o prazo de aplicação dos recursos, estabelecido em até 6 (seis) meses contados de cada um dos eventos de integralização de cotas previstos no compromisso de investimento.

§ 2º Caso o fundo ultrapasse o limite estabelecido no **caput** por motivos alheios a vontade do gestor, no encerramento do respectivo mês e tal desenquadramento perdure quando do encerramento do mês seguinte, o administrador deve:

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

II – comunicar à CVM o reenquadramento da carteira, no momento em que ocorrer.

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

I – proibição de emissão de partes beneficiárias e inexistência desses títulos em circulação;

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

III – disponibilização de contratos com partes relacionadas, acordos de acionistas e programas de opções de aquisição de ações ou de outros títulos ou valores mobiliários de emissão da companhia a todos os acionistas;

OBSEVAÇÃO BENZECRY E PITTA: A informação a quem deve ser disponibilizado tais documentos é relevante, sob pena de permitir o entendimento de que deve se dar ampla divulgação a qualquer interessado, o que fere as cláusulas de sigilo normalmente presente nos acordos de acionistas.]

~~IV – adesão a câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários;~~

OBSEVAÇÃO BENZECRY E PITTA: Felizmente nos últimos anos temos acompanhado uma melhora relevante do nosso sistema judiciário, inclusive com a criação de varas especializadas de direito empresarial. Neste contexto e dada a análise de custo x benefício que precisa ser feita quando da determinação do foro, somos da opinião que esta é uma boa prática de governança cuja necessidade pode ser contemporizada, deixando que o gestor da carteira do FIP na negociação com os demais acionistas tome a decisão que lhe pareça mais adequada.]

~~IV – no caso de obtenção de registro de companhia aberta, obrigar-se, perante o fundo, a aderir a segmento especial de bolsa de valores ou de entidade administradora de mercado de balcão organizado que assegure, no mínimo, níveis diferenciados de práticas de governança corporativa previstos nos incisos anteriores; e~~

~~VI – auditoria anual de suas demonstrações contábeis por auditores independentes registrados na CVM.~~

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

I – patrimônio inicial mínimo estabelecido para funcionamento do fundo, nunca inferior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais);

II – qualificação do ~~a instituição~~ administrador fiduciário e, ~~se for o caso, do~~ gestor da carteira ~~que pode, ou não, ser a mesma instituição~~;

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

IV – regras e critérios para a fixação de prazo para as aplicações a partir de cada integralização de capital, observado o disposto no § 3º;

V – regras e critérios sobre a restituição do capital ou prorrogação deste prazo, no caso de não concretização do investimento no prazo estabelecido, observado o disposto no art. 11, § 5º;

VI – taxa de ingresso ou de saída a ser paga pelo cotista, se houver, e o critério para sua fixação;

VII – remuneração do administrador fiduciário e do gestor da carteira e critério para sua fixação;

VIII – informações a serem disponibilizadas aos cotistas, sua periodicidade e forma de divulgação;

IX – despesas e encargos do fundo, observado o disposto no art. 45;

X – possibilidades de amortização e distribuição de rendimentos, com as respectivas condições;

XI – competência da assembleia geral de cotistas, critérios e requisitos para sua convocação e deliberação;

XII – prazo de duração do fundo e condições para eventuais prorrogações;

XIII – indicação de possíveis conflitos de interesses já identificados;

XIV – processo decisório para a realização, pelo fundo, de investimento e desinvestimento;

XV – existência, composição e funcionamento de conselho consultivo, comitê de investimentos, comitê técnico ou de outro comitê, se houver, com a indicação das suas respectivas funções;

XVI – regras para a substituição do administrador fiduciário e do gestor da carteira, observado o disposto nos arts. 41 e 42;

XVII – tratamento a ser dado aos direitos oriundos dos ativos da carteira do fundo, incluídos mas não limitados aos rendimentos, dividendos e juros sobre capital próprio e forma de distribuição ou reinvestimento destes direitos;

XVIII – hipóteses de liquidação do fundo;

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 fiduciário, independentemente de aprovação em assembleia geral e de alteração do regulamento;

OBSERVAÇÃO BENZECRY E PITTA: Aqui neste item ou em outro momento da instrução deve ser esclarecida a impossibilidade do FIP expor mais do que seu patrimônio, ainda que aquele esperado através do capital comprometido. O objetivo é que ele não se coobrigue com dívidas que pareçam desproporcionais a sua capacidade de honrar tais compromissos. O Fundo pode, por exemplo, gravar em garantia ações de sua carteira, mas não ser avalista de uma dívida superior ao citado patrimônio, sob pena de se criar mecanismo de alavancagem destes fundos e tomada de crédito.]

XXI – data de encerramento do exercício social; e

XXII – possibilidade de a assembleia geral de cotistas deliberar sobre a prestação de fiança, aval, aceite, ou qualquer outra forma de coobrigação, em nome do fundo, sendo certo que o nível de exposição de tais obrigações deverá estar limitado ao patrimônio líquido do fundo, capital comprometido ou a perda dos ativos.

OBSERVAÇÃO BENZECRY E PITTA: Aqui neste item ou em outro momento da instrução deve ser esclarecida a impossibilidade do FIP expor mais do que seu patrimônio, ainda que aquele esperado através do capital comprometido. O objetivo é que ele não se coobrigue com dívidas que pareçam desproporcionais a sua capacidade de honrar tais compromissos. O Fundo pode, por exemplo, gravar em garantia ações de sua

carteira, mas não ser avalista de uma dívida superior ao citado patrimônio, sob pena de se criar mecanismo de alavancagem destes fundos e tomada de crédito.]

§ 1º A autorização para a emissão de cotas a critério do administrador fiduciário mencionada no inciso XX do **caput** deve especificar o número máximo de cotas que podem ser emitidas ou o valor total a ser emitido, bem como a indicação clara dos critérios para determinação do preço de emissão e condições de integralização das referidas cotas.

OBSEVAÇÃO BENZECRY E PITTA: Avaliar conveniência da decisão de emissão ser transferida do administrador fiduciário para o gestor da carteira, que está mais habilitado para definir qual o volume de recursos necessários para a execução da política de investimento do Fundo]

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

§ 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.

Art. 10. O FIP que obtenha apoio financeiro direto de organismos de fomento está autorizado a:

I – emitir cotas de diferentes classes, a que sejam atribuídos direitos econômico-financeiros ou políticos diferenciados, a serem estabelecidos no regulamento do fundo; e

II – contrair empréstimos, diretamente, dos organismos de fomento a que se refere o **caput**, limitados ao montante correspondente a 30% (trinta por cento) dos ativos do fundo.

§ 1º O exercício das faculdades previstas nos incisos I e II do **caput** somente é permitido após a obtenção do compromisso formal de apoio financeiro de organismos de fomento, que importe na realização de investimentos ou na concessão de financiamentos em favor do fundo.

§ 2º Para efeitos do disposto no **caput**, são considerados como organismos de fomento os organismos multilaterais, as agências de fomento ou os bancos de desenvolvimento que possuam recursos provenientes de contribuições e cotas integralizadas majoritariamente com recursos orçamentários de um único ou diversos governos, e cujo controle seja governamental ou multi-governamental.

Seção III – Enquadramento

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% de seu patrimônio líquido.

§ 2º O limite estabelecido no **caput** não é aplicável durante o prazo de aplicação dos recursos, estabelecido conforme no art. 9º, inciso IV e § 3º, de cada um dos eventos de integralização de cotas previstos no compromisso de investimento.

§ 3º O administrador deve comunicar imediatamente à CVM, depois de ultrapassado o prazo referido no § 2º, a ocorrência de desenquadramento, com as devidas justificativas, informando ainda o reenquadramento da carteira, no momento em que ocorrer.

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

I – destinados ao pagamento de despesas do fundo desde que limitados a 5% (cinco por cento) do capital subscrito;

II – decorrentes de operações de desinvestimento:

a) no período entre a data do efetivo recebimento dos recursos e o último dia útil do 2º mês subsequente a tal recebimento, nos casos em que ocorra o reinvestimento dos recursos em ativos previstos nos arts. 5º, 15 e 17;

b) no período entre a data do efetivo recebimento dos recursos e o último dia útil do mês subsequente a tal recebimento, nos casos em que não ocorra o reinvestimento dos recursos em ativos previstos nos arts. 5º, 15 e 17; ou

c) enquanto vinculados a garantias dadas ao comprador do ativo desinvestido.

III – a receber decorrentes da alienação a prazo dos ativos previstos nos arts. 5º, 15 e 17; e

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.

§ 5º Caso o desenquadramento ao limite estabelecido no **caput** perdure por período superior ao prazo de aplicação dos recursos, estabelecido conforme art. 9º, inciso IV e § 3º, o administrador deve, em até 10 (dez) dias úteis contados do término do prazo para aplicação dos recursos:

I – reenquadrar a carteira; ou

II – devolver os valores que ultrapassem o limite estabelecido aos cotistas que tiverem integralizado a última chamada de capital, sem qualquer rendimento, na proporção por eles integralizada.

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 e respeitem o disposto no parágrafo segundo, do artigo 18.

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

I – que tenha sede no Brasil e ativos localizados no Brasil que correspondam a 50% (cinquenta por cento) ou mais daqueles constantes das suas demonstrações contábeis; ou

II – que tenha sede no exterior e ativos localizados no Brasil que correspondam a 90% (noventa por cento) ou mais daqueles constantes das suas demonstrações contábeis.

§ 2º Para efeitos do disposto no § 1º, devem ser consideradas as demonstrações contábeis individuais, separadas ou consolidadas, prevalecendo a que melhor representar a essência econômica dos negócios para fins da referida classificação.

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.

Parágrafo único. Os Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações devem aplicar, no mínimo, 90% (noventa por cento) de seu patrimônio em cotas dos fundos referidos no **caput**.

CAPÍTULO III – CLASSIFICAÇÃO DOS FUNDOS

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 (CS);
- II – Empresas Emergentes (EE);
- III – Infraestrutura (~~FIP-INFRAE~~);
- IV – Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (~~FIP-PD&I~~); e
- V – Investimento no Exterior (Exterior).

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

Seção I – FIP – Capital Semente

Art. 15. O FIP – Capital Semente destina-se exclusivamente a investidores qualificados que tenham ciência dos riscos específicos desta categoria de FIP, mediante assinatura de termo próprio de ciência de riscos, ou profissionais, que estarão dispensados da assinatura do citado termo, 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.

OBSERVAÇÃO BENZECRY E PITTA: Temos total clareza que investidores qualificados em oferta pública sob a égide da 400 terá todos os elementos necessários para investir neste tipo de Fundo, lembrando que as ofertas de esforços restritos (contrariando nosso posicionamento na audiência pertinente) já estão limitados a investidores profissionais. Ademais, é de suma importância que o FIP – Capital Semente resgate um tratamento equânime com outros veículos e oportunidades de investimento similares, como contratos de investimento coletivo já dispensados de registro pela CVM ou com descontos regulatórios (crowdfunding, condo-hotéis, ofertas diretas de pequenas empresas...).

§ 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

II – estão dispensadas de seguir as práticas de governança previstas no art. 8º.

§ 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 ~~23~~ 23 (~~dois~~ dois-três 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.

§ 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.

§ 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).

OBSERVAÇÃO BENZECRY E PITTA: Importante esclarecer se estamos falando tão somente da controladora direta ou de todo o grupo econômico do qual eventualmente a investida faz parte.]

Seção II – FIP – Empresas Emergentes

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

II – estão dispensadas de seguir as práticas de governança de que trata o art. 8º, incisos I, II e IV.

§ 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.

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

§ 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).

OBSERVAÇÃO BENZECRY E PITTA: Importante esclarecer se estamos falando tão somente da controladora direta ou de todo o grupo econômico do qual eventualmente a investida faz parte.]

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

§ 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

Seção III – FIP- Infraestrutura e FIP- Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação

Art. 17. O FIP-IE e o FIP-PD&I devem manter seu patrimônio líquido investido nos ativos referidos no art. 5º, além de debêntures não conversíveis, de companhias que desenvolvam, respectivamente, novos projetos de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação no território nacional, nos setores de:

[OBSERVAÇÃO BENZECRY E PITTA: Se aqui cabe o investimento em debêntures não conversíveis tal possibilidade deve se estender a todas as modalidades de FIP, dado que a teórica dificuldade em compreender como se dá a efetiva influência na gestão ocorrerá aqui como em qualquer outro FIP. De todo modo, já esclarecendo esta questão, são mecanismo de influência na gestão via instrumento de dívida o controle e indicação de um orçamento ou plano de negócios para o qual se destinarão os recursos aportados, assim como cláusulas e condições de vencimento antecipado, direito a indicação de profissionais para órgãos de administração, limites de endividamento, reestruturações societárias, dentre outros...]

I – energia;

II – transporte;

III – água e saneamento básico;

IV – irrigação; e

V – outras áreas tidas como prioritárias pelo Poder Executivo Federal.

§ 1º Para efeito do disposto no **caput**, consideram-se novos os projetos implementados após 22 de janeiro de 2007.

§ 2º São também considerados novos projetos:

I – os projetos de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação implementados a partir da vigência da Lei nº 12.431, de 27 de junho de 2011, por sociedades específicas criadas para tal fim e que atendam à regulamentação do Ministério da Ciência e Tecnologia; e

II – as expansões de projetos já existentes, implantados ou em processo de implantação, desde que os investimentos e os resultados da expansão sejam segregados mediante a constituição de sociedade de propósito específico.

§ 3º Os FIP-IE e os FIP-PD&I têm o prazo de 180 (cento e oitenta) dias após obtido o registro de funcionamento na CVM para iniciar suas atividades e para enquadrar-se no nível mínimo de investimento estabelecido no art. 11, observado o disposto no **caput**.

§ 4º O prazo previsto no § 3º também se aplica para a reversão de eventual desenquadramento decorrente do encerramento de projeto no qual o fundo tenha investido.

§ 5º Cada FIP-IE e FIP-PD&I deve ter, no mínimo, 5 (cinco) cotistas, sendo que cada cotista não pode deter mais de 40% (quarenta por cento) das cotas emitidas pelo FIP-IE ou pelo FIP-PD&I ou auferir rendimento superior a 40% (quarenta por cento) do rendimento do fundo.

§ 6º O regulamento e o material de divulgação do FIP-IE e do FIP-PD&I, inclusive prospecto, se houver, devem destacar os benefícios tributários do fundo e dos cotistas, se for o caso, e as condições que devem ser observadas para a manutenção destes benefícios.

Seção IV – FIP – Investimento no Exterior

Art. 18. O FIP – Investimento no Exterior é aquele destinado exclusivamente a investidores qualificados que tenham ciência dos riscos específicos desta categoria de FIP, mediante assinatura de termo próprio de ciência de riscos, ou profissionais, que estarão dispensados da assinatura do citado termo, 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.

[BENZECRY E PITTA: IDEM comentário sobre público alvo do capital semente.]

Parágrafo ~~único~~primeiro. 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.

Parágrafo segundo. O fundo que investir em ativos no exterior deve descrever em capítulo próprio do regulamento quais os mecanismos e processos mantidos para controle e influência na gestão de tais companhias no exterior, o rito de troca de informações com a administração das companhias e demais acionistas, em especial destes com o gestor da carteira e o auditor independente e, ainda, forma de certificação periódica da titularidade dos ativos de emissão da companhia por parte do custodiante do fundo. Também devem ser explicitados eventuais riscos adicionais a que o fundo estará submetido e, ainda, potenciais impactos tributários para o fundo.

[BENZECRY E PITTA: Sabemos que a internacionalização da indústria é necessária e muito conveniente, para que nossos gestores de carteira possam captar as melhores oportunidades, mas tal processo deve ser feito com lucidez e controle por parte dos players do mercado e ampla transparência de seus processos aos cotistas/investidores, dadas as potenciais dificuldades adicionais de controle e exercício de direitos que podemos vislumbrar como consequência desta internacionalização, o que exige ações para mitigar tais riscos potenciais.]

CAPÍTULO IV – COTAS

Seção I – Subscrição, integralização, amortização e resgate

Art. 19. As cotas do fundo correspondem a frações ideais de seu patrimônio, são escriturais, nominativas, e conferem iguais direitos e obrigações aos cotistas, ressalvada a faculdade do art. 10, inciso I e a possibilidade do regulamento 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. ~~As cotas do fundo correspondem a frações ideais de seu patrimônio, são escriturais, nominativas, e conferem iguais direitos e obrigações aos cotistas.~~

[BENZECRY E PITTA: Sugestão visando apenas deixar a redação, ao nosso ver, mais clara.]

~~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.~~

Art. 20. A subscrição e a integralização de cotas devem atender aos termos, condições e valores estipulados no regulamento do fundo ou, alternativamente, os critérios para determinação dos citados termos, condições e valores ali previstos.

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.

à 2º No ato da integralização das cotas, o cotista deve receber comprovante de pagamento referente respectiva integralização, conforme disposto no regulamento do fundo e no termo de compromisso, que será autenticado pelo administrador fiduciário ou pela instituição responsável pela escrituração das cotas do fundo, podendo, conforme o caso, o comprovante da operação financeira para a conta do fundo valer como recibo de pagamento.

§ 3º A subscrição pode ser realizada mediante lista ou boletim de subscrição, dos quais devem constar:

I – nome e qualificação do subscritor;

II – número de cotas subscritas; e/ou valor total a ser integralizado pelo subscritor e respectivo prazo;

III – preço de subscrição e integralização ou forma de cálculo do citado preço, valor total a ser integralizado pelo subscritor e respectivo prazo.

~~§ 4º A subscrição pode ser feita por meio de carta dirigida ao administrador, observadas as disposições deste artigo.~~

Art. 21. Não é permitido o resgate de cotas salvo pelo término do prazo de duração do fundo, sendo permitidas a amortização e a distribuição de rendimentos nos termos do previsto no regulamento do fundo.

Seção II – Distribuição e negociação

Art. 22. A oferta pública de distribuição de cotas de FIP depende de prévio registro na CVM, ou dispensa na forma da regulamentação vigente, 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.

§ 1º O pedido de registro de oferta pública de distribuição deve ser instruído com os documentos e informações referidos no art. 3º, incisos IV a VI, além daqueles requeridos nos termos da regulamentação aplicável.

§ 2º Para os fundos que já tiverem cotas distribuídas por meio de oferta pública registrada perante a CVM, o registro das ofertas públicas de distribuição de cotas subsequentes será analisado no prazo de 10 (dez) dias úteis após a data de protocolo na CVM dos documentos e informações mencionados no § 1º.

§ 3º A ausência de manifestação da CVM no prazo mencionado no § 2º implica deferimento automático do pedido de registro.

§ 4º O disposto no § 2º não será aplicável caso tenham ocorrido mudanças relevantes na política de investimento do fundo desde a realização da última oferta pública de distribuição de cotas registrada na CVM.

§ 5º Não pode ser iniciada nova distribuição de cotas antes de totalmente subscrita ou cancelado o saldo remanescente ~~da~~ distribuição anterior.

§ 6º Os fundos devem destacar em seu material de divulgação os riscos inerentes à concentração e possível iliquidez dos ativos -que integrem a carteira resultante de suas aplicações e, quando for o caso, decorrentes da possibilidade de investimento no exterior.

Art. 23. Sem prejuízo de eventuais sanções, a CVM pode suspender a emissão, subscrição, negociação e distribuição das cotas do fundo, em casos de não conformidade com os dispositivos da presente Instrução.

CAPÍTULO V – ASSEMBLEIA

Seção I – Competência

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;

II – alteração do regulamento do fundo;

III – a destituição ou substituição do administrador fiduciário ou do gestor da carteira e escolha de seus substitutos;

IV – a fusão, incorporação, cisão, transformação ou eventual liquidação do fundo;

V – a emissão de novas cotas, sem prejuízo de o regulamento do fundo dispor sobre a aprovação da emissão pelo administrador fiduciário conforme o art. 9º, inciso XX;

VI – o aumento nas taxas de remuneração do administrador fiduciário ou do gestor da carteira do fundo;

VII – a alteração no prazo de duração do fundo;

VIII – a alteração do quorum de instalação e deliberação da assembleia geral;

IX – a instalação, composição, organização e funcionamento dos comitês e conselhos do fundo;

X – o requerimento de informações por parte de cotistas, observado o parágrafo único do art. 40;

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

XII – a aprovação dos atos que configurem potencial conflito de interesses entre o fundo e seus prestadores de serviços ~~administrador ou gestor~~;

XIII – a assunção pelo FIP ~~inclusão~~ de encargos não previstos no art. 45 ou o ~~seu~~ respectivo aumento destes encargos não previstos;

XIV – a aprovação do laudo de avaliação de que trata o art. 5º, parágrafo único; e

XV – a aprovação do valor de integralização justo de ativos utilizados na integralização de cotas do FIP que deve ser menor ou igual ao valor justo.

Art. 25. O regulamento do fundo pode ser alterado independentemente de assembleia geral sempre que tal alteração:

I – decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a exigências expressas da CVM ou de adequação a normas legais ou regulamentares;

II – for necessária em virtude da atualização dos dados cadastrais do administrador fiduciário ou dos prestadores de serviços do fundo, tais como alteração na razão social, endereço, página na rede mundial de computadores e telefone; e

III – envolver redução da taxa de administração ou da taxa de performance.

§ ~~Parágrafo Único~~^{1º} As alterações referidas nos incisos acima ~~I e II do caput~~ devem ser comunicadas aos cotistas, no prazo de até 30 (trinta) dias contado da data em que tiverem sido implementadas.

—

§ ~~2º~~ A alteração referida no inciso III deve ser imediatamente comunicada aos cotistas.

[BENZECRY E PITTA: Por se tratar de alteração em claro benefício dos cotistas não vislumbramos riscos da comunicação em 30 dias, o que permite que tal comunicação se dê de forma eficiente junto com, por exemplo, extratos mensais. Ademais, o termo “imediatamente” dá sempre margem a interpretações e dúvidas.]

Seção II – Convocação e instalação

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.

§ 1º Independentemente da convocação prevista neste artigo, é considerada regular a assembleia geral a que comparecerem todos os cotistas.

§ 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.

§ 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.

Art. 27. Somente podem votar na assembleia geral os cotistas do fundo inscritos no registro de cotistas na data da convocação da assembleia, seus representantes legais ou procuradores legalmente constituídos há menos de 1 (um) ano.

Parágrafo único. Os cotistas podem votar por meio de comunicação escrita ou eletrônica, desde que previsto no regulamento do fundo.

Art. 28. A assembleia geral se instala com a presença de qualquer número de cotistas.

Seção III – Deliberação

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

§ 1º O regulamento pode admitir a existência de uma ou mais classe de cotas com direitos políticos especiais para as matérias que especificar.

§ 2º Dependem da aprovação de cotistas que representem metade, no mínimo, das cotas subscritas, se maior quorum não for fixado no regulamento, as deliberações relativas às matérias previstas no arts. 24, incisos II, III, IV, V, VI, VIII, IX, XII, XIII, XIV e XV, e 44.

§ 3º Dependem da aprovação de cotistas que representem, no mínimo, dois terços das cotas subscritas para a deliberação referida no art. 24, inciso XI, desta Instrução.

§ 4º O regulamento do fundo pode estabelecer outras matérias sujeitas à quorum qualificado, além daquelas referidas no § 2º.

§ 5º Os votos e os quóruns de deliberação devem ser computados de acordo com a quantidade de cotas subscritas, observado o disposto no § 6º.

§ 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.

Art. 30. O regulamento pode dispor sobre a possibilidade de as deliberações da assembleia serem adotadas mediante processo de consulta formal, sem necessidade de reunião dos cotistas.

Parágrafo único. Da consulta devem constar todos os elementos informativos necessários ao exercício do direito de voto.

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

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

I – seu administrador fiduciário ou seu gestor da carteira;

II – os sócios, diretores e funcionários do administrador fiduciário ou do gestor da carteira;

III – empresas ligadas ao administrador fiduciário ou ao gestor da carteira, seus sócios, diretores e funcionários, salvo se tais sociedades atuarem de forma independente e respeitando barreiras de informação;

IV – os demais prestadores de serviços do fundo, seus sócios, diretores e funcionários;

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

VI – o cotista, na hipótese de deliberação relativa a laudos de avaliação de bens de sua propriedade que concorram para a formação do patrimônio do fundo.

§ 2º Não se aplica a vedação prevista neste artigo quando:

I – os únicos cotistas do fundo forem as pessoas mencionadas no § 1º; ou

II – houver aquiescência expressa da maioria dos demais cotistas, manifestada na própria assembleia, ou em instrumento de procuração que se refira especificamente à assembleia em que se dará a permissão de voto.

[BENZECRY E PITTA: Tais disposições poderiam estar simplesmente alinhadas com a ICVM 555, hoje aplicável a todo e qualquer fundo de investimento. Neste caso os parágrafos poderiam ser excluídos]

CAPÍTULO VI – ADMINISTRAÇÃO FIDUCIÁRIA E GESTÃO DA CARTEIRA

Seção I – Disposições gerais

Art. 32. A administração do fundo compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador fiduciário ou por terceiros por ele contratados, por escrito, em nome do fundo.

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

§ 1º As pessoas jurídicas referidas no **caput** devem indicar o administrador ou diretor ou sócio-gerente responsável pela representação do fundo perante a CVM, nas respectivas áreas de competência.

§ 2º O administrador fiduciário ou o gestor da carteira, conforme suas áreas de competência, podem 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, salvo aprovação expressa da assembleia geral de cotistas:

I – gestão da carteira do fundo;

II – consultoria de investimentos;

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

III~~V~~ – distribuição de cotas;

IV – escrituração da emissão e resgate de cotas;

V – custódia de ativos financeiros; e

VI – formador de mercado para as cotas do fundo.

[BENZECRY E PITTA: Entendemos que com a ICVM 558 o gestor da carteira passa a ser figura necessária, ainda que tal atividade seja cumulada pela mesma instituição que atua na administração fiduciária. Ademais, dada a liberdade da assembleia geral de cotistas em um FIP aprovar outros encargos não previstos no art. 45, podemos concluir que podem haver outros prestadores de serviços, no interesse do fundo, desde que aprovados em assembleia.]

§ 3º Compete ao administrador fiduciário ou ao gestor da carteira, na qualidade de representante do fundo dentro das respectivas esferas de competência, efetuar as contratações dos prestadores de serviços,

mediante prévia e criteriosa análise e seleção do contratado, devendo, ainda, figurar no contrato como interveniente anuente.

~~§ 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.~~

~~§ 5º Independente da responsabilidade solidária a que se refere o § 4º, o administrador 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.~~

~~§ 6º Sem prejuízo do disposto no § 4º, O administrador fiduciário e cada prestador de serviço contratado respondem perante a CVM, na esfera de suas respectivas competências, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento do fundo ou às disposições regulamentares aplicáveis.~~

§ BENZECRY E PITTA: A solidariedade decorre apenas de lei ou de contrato, não podendo ser imposta por norma infra-legal. De todo modo, deixando a questão técnica de lado, em sendo o FIP um fundo voltado a investidores qualificados, que sabem escolher muito bem seus prestadores de serviços e, inclusive, decidir a troca de alguns destes, muitas vezes à revelia e sem consulta ao administrador fiduciário, a solidariedade não parece adequada e tende apenas a aumentar os custos da estrutura do FIP. Vale notar que os deveres de fiscalização dos demais prestadores e diligências quanto a verificação da adequada prestação de serviços são mantidos, o que se discute aqui é a solidariedade em eventual condenação por falha de um dos prestadores de serviços.]

§ 57º 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.

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, inclusive, mas não limitado, a contratos de investimento, boletins de subscrição, livros societários, acordos de acionistas e toda sorte de representação do fundo perante as companhias; e

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.

Parágrafo único. O gestor da carteira deve encaminhar ao administrador fiduciário 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 fiduciário, de

informações adicionais que permitam a este último o correto cumprimento de suas obrigações legais e regulamentares para com o fundo.

Art. 35. O serviço de formador de mercado referido no art. 33, § 2º, inciso VII, pode ser prestado por pessoas jurídicas devidamente cadastradas junto às entidades administradoras dos mercados organizados, observada a regulamentação em vigor.

§ 1º É vedado ao administrador fiduciário e ao gestor da carteira o exercício da função de formador de mercado para as cotas do fundo.

§ 2º A contratação de partes relacionadas ao administrador fiduciário e ao gestor da carteira do fundo para o exercício da função de formador de mercado deve ser submetida à aprovação prévia da assembleia geral de cotistas nos termos do art. 24, inciso XII.

§ 3º A contratação de formador de mercado ou o término da prestação do serviço devem ser divulgados como fato relevante nos termos do art. 53 desta Instrução.

Art. 36. O administrador fiduciário, observadas as limitações legais e as previstas nesta Instrução, tem poderes para praticar todos os atos necessários ao funcionamento do fundo, sendo responsável pela sua constituição e pela prestação de informações à CVM na forma desta Instrução e quando solicitado.

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 fiduciário 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;

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

III – cobrar ~~e receber~~, em nome do fundo, rendas e quaisquer outros pagamentos referentes aos ativos custodiados, diligenciando para que sejam recebidos em conta de titularidade do fundo.

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 fiduciário ou do gestor da carteira, conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, desde que com a aprovação da assembleia geral de cotistas, os quais não podem ser remunerados às expensas do fundo, salvo deliberação expressa da assembleia geral em sentido contrário.

§ 1º As atribuições, a composição, e os requisitos para convocação e deliberação dos conselhos e comitês devem estar estabelecidos no regulamento do fundo.

§ 2º A existência de conselhos e comitês não exime o administrador fiduciário ou o gestor da carteira da responsabilidade sobre as operações da carteira do fundo, dentro de suas esferas de competência.

§ 3º Os membros dos conselhos ou comitês devem informar ao administrador fiduciário, e este aos cotistas, qualquer situação que os coloque, potencial ou efetivamente, em situação de conflito de interesses com o fundo.

§ 4º Quando constituídos por iniciativa do administrador fiduciário ou gestor da carteira e com a aprovação destes, os membros do conselho ou comitê podem ser remunerados com parcela da taxa de administração.

Seção II – Obrigações do administrador

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

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

a) os registros de cotistas e de transferências de cotas;

b) o livro de atas das assembleias gerais;

c) o livro ou lista de presença de cotistas;

d) os relatórios dos auditores independentes sobre as demonstrações contábeis;

e) os registros e demonstrações contábeis referentes às operações realizadas pelo fundo e seu patrimônio; e

f) a documentação relativa às operações do fundo.

II – receber em nome do fundo dividendos, bonificações e quaisquer outros rendimentos ou valores atribuídos a ele o fundo;

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;

IV – elaborar, em conjunto com o gestor e junto com as demonstrações contábeis, relatório a respeito das operações e resultados do fundo, incluindo a declaração de que foram obedecidas as disposições desta Instrução e do regulamento do fundo;

V – exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos inerentes ao patrimônio e às atividades do fundo;

VI – transferir ao fundo qualquer benefício ou vantagem que possa alcançar em decorrência de sua condição de administrador do fundo;

VII – manter os títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do fundo custodiados em entidade de custódia autorizada ao exercício da atividade pela CVM, ressalvado o disposto no art. 37;

VIII – elaborar e divulgar as informações previstas no Capítulo VIII desta Instrução;

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

X – cumprir as deliberações da assembleia geral;

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

XII – fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo; e

XIII – cumprir e fazer cumprir todas as disposições do regulamento do fundo.

Seção III – Obrigações do gestor da carteira

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

I – elaborar, em conjunto com o administrador fiduciário e junto com as demonstrações contábeis, relatório de que trata o art. 39, inciso IV;

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;

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;

IV – custear as despesas de propaganda do fundo;

V – exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos inerentes ao patrimônio e às atividades do fundo;

VI – transferir ao fundo qualquer benefício ou vantagem que possa alcançar em decorrência de sua condição de gestor do fundo;

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

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;

IX – cumprir as deliberações da assembleia geral;

X – cumprir e fazer cumprir todas as disposições do regulamento do fundo aplicáveis às atividades de gestão da carteira; e

XI – fornecer ao administrador fiduciário todas as informações e documentos necessários para que este possa cumprir suas obrigações.

Parágrafo único. Sempre que forem requeridas informações na forma prevista nos incisos II e III do caput, o gestor, em conjunto com o administrador, pode submeter a questão à prévia apreciação da assembleia geral de cotistas, tendo em conta os interesses do fundo e dos demais cotistas, e eventuais conflitos de interesses em relação a conhecimentos técnicos e às empresas nas quais o fundo tenha investido, ficando, nesta hipótese, impedidos de votar os cotistas que requereram a informação.

Seção IV – Substituição do administrador fiduciário e do gestor da carteira

Art. 41. O administrador fiduciário e o gestor da carteira do fundo devem ser substituídos nas hipóteses de:

I – descredenciamento para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, por decisão da CVM;

II – renúncia; ou

III – destituição, por deliberação da assembleia geral.

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

II – pela CVM, nos casos de descredenciamento.

§ 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.

§ 2º No caso de descredenciamento, a CVM deve nomear administrador temporário até a eleição de nova administração.

Seção VI – Vedações

Art. 43. É vedado ao administrador fiduciário e gestor da carteira, direta ou indiretamente, em nome do fundo:

I – receber depósito em conta corrente;

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

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;

IV – vender cotas à prestação, salvo o disposto no art. 20, § 1º;

V – prometer rendimento predeterminado aos cotistas;

VI – aplicar recursos:

a) na aquisição de bens imóveis;

b) na aquisição de direitos creditórios, ressalvadas as hipóteses previstas nos arts. 5º, 15 e 17 ou caso os direitos creditórios sejam emitidos por companhias ou sociedades investidas do fundo; e

c) na subscrição ou aquisição de ações de sua própria emissão.

VII – utilizar recursos do fundo para pagamento de seguro contra perdas financeiras de cotistas; e

VIII – praticar qualquer ato de liberalidade.

Parágrafo único. Caso existam garantias prestadas pelo fundo, conforme disposto no inciso III, o administrador fiduciário do fundo deve zelar pela ampla disseminação das informações sobre todas as garantias existentes, por meio, no mínimo, de divulgação de fato relevante e permanente disponibilização, com destaque, das informações na página do administrador fiduciário do fundo na rede mundial de computadores.

Art. 44. Salvo aprovação em assembleia geral, é vedada a aplicação de recursos do fundo em títulos e valores mobiliários de companhias nas quais participem:

I – o administrador, o gestor, os membros de comitês ou conselhos criados pelo fundo e cotistas titulares de cotas representativas de 5% (cinco por cento) do patrimônio do fundo, seus sócios e respectivos cônjuges, individualmente ou em conjunto, com porcentagem superior a 10% (dez por cento) do capital social votante ou total;

II – quaisquer das pessoas mencionadas no inciso anterior que:

a) estejam envolvidas, direta ou indiretamente, na estruturação financeira da operação de emissão de valores mobiliários a serem subscritos pelo fundo, inclusive na condição de agente de colocação, coordenação ou garantidor da emissão; ou

b) façam parte de conselhos de administração, consultivo ou fiscal da companhia emissora dos valores mobiliários a serem subscritos pelo fundo, antes do primeiro investimento por parte do fundo.

Parágrafo único. Salvo aprovação em assembleia, é igualmente vedada a realização de operações, pelo fundo, em que este figure como contraparte das pessoas mencionadas no inciso I do caput, bem como de outros fundos de investimento ou carteira de valores mobiliários administrados pela administradora ou pela gestora.

CAPÍTULO VII – ENCARGOS

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

I – emolumentos e comissões pagos por operações do fundo;

II – taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do fundo;

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

IV – despesas com correspondência do interesse do fundo, inclusive comunicações aos cotistas;

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

VI – honorários de advogados, custas e despesas correlatas incorridas em razão de defesa dos interesses do fundo, em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação, imputada ao fundo, se for o caso;

VII – parcela de prejuízos não coberta por apólices de seguro e não decorrente de culpa ou dolo dos prestadores dos serviços de administração no exercício de suas respectivas funções;

VIII – prêmios de seguro, bem como quaisquer despesas relativas à transferência de recursos do fundo entre bancos;

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;

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

XI – despesas com a contratação de terceiros para prestar serviços legais, fiscais, contábeis e de consultoria especializada, dentro de limites estabelecidos pelo regulamento;

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

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

XIV – despesas com fechamento de câmbio, vinculadas às suas operações ou com certificados ou recibos de depósito de valores mobiliários;

XV – gastos da distribuição primária de cotas, bem como com seu registro para negociação em mercado organizado de valores mobiliários; e

XVI – honorários e despesas relacionadas à atividade de formador de mercado.

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

§ 2º O administrador fiduciário pode estabelecer que parcelas da taxa de administração ou de performance sejam pagas diretamente pelo fundo aos prestadores de serviços que tenham sido

~~sub~~contratados pelo administrador, em nome do fundo, desde que o somatório dessas parcelas não exceda o montante total da taxa de administração ou de performance fixada no regulamento do fundo.

[BENZECRY E PITTA: O uso do termo “subcontratação” pode dar margem a uma errônea ideia de que deveria haver bitributação. Se o beneficiário dos serviços é o fundo, ainda que suportada por parcela da taxa de administração, o contratante é o Fundo.]

CAPÍTULO VIII – DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES

Seção I – Informações periódicas

Art. 46. O administrador fiduciário 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:

- a) valor do patrimônio líquido do fundo;
- b) número de cotas emitidas;
- c) quantidade de cotistas;
- d) perfil dos cotistas conforme modelo do Anexo I a esta Instrução; e
- e) o total do capital comprometido e os montantes subscritos e integralizados até a data de referência.

II – semestralmente, em até 60 (sessenta) dias após o encerramento do semestre civil a que se referirem, a composição da carteira, discriminando quantidade e espécie dos títulos e valores mobiliários que a integram.

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

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;

b) a classificação do fundo segundo os critérios contábeis adotados para avaliação de seus investimentos; e

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.

Seção II – Demonstrações contábeis e relatórios de auditoria

Art. 47. O fundo deve ter escrituração contábil própria, devendo as suas contas e demonstrações contábeis serem segregadas das do administrador.

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.

Art. 49. A elaboração das demonstrações contábeis deve observar as normas específicas baixadas pela CVM.

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.

Seção III - Informações eventuais

Art. 51. O administrador fiduciário 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 e conforme aplicáveis.

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) um relatório, elaborado pelo administrador e pelo gestor, com as justificativas para a alteração material no valor justo, incluindo um comparativo entre as premissas e estimativas utilizadas nas avaliações atual e anterior; e

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

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.

[BENZECRY E PITTA: VIDE NOSSOS COMENTÁRIOS na Audiência Pública SNC 03-2015]

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.

§ 1º Considera-se relevante qualquer deliberação da assembleia geral ou do administrador fiduciário, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

I – na cotação das cotas ou de valores mobiliários a elas referenciados;

II – na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter as cotas; e

III – na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular cotas ou de valores mobiliários a elas referenciados.

§ 2º Os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se o administrador fiduciário entender que sua revelação põe em risco interesse legítimo do fundo ou das companhias ou sociedades investidas.

§ 3º O administrador fiduciário fica obrigado a divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada das cotas do fundo.

Art. 54. A publicação de informações referidas nesta Seção deve ser feita na página do administrador fiduciário na rede mundial de computadores e mantida disponível aos cotistas em sua sede, bem como deve ser simultaneamente enviada ao mercado organizado em que as cotas do fundo sejam admitidas à negociação e à CVM, por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores.

CAPÍTULO IX – PENALIDADES E MULTA COMINATÓRIA

Art. 55. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a violação dos arts. 4º; 5º; 7º; 8º; 11; 12; 15 ao 18; 21; 22; 24; 26; 33; 35; 43; 44; 45, §1º; 46; 47; 49; 51; 52; 53 e 57 desta Instrução.

Art. 56. Sem prejuízo do disposto no art. 11 da Lei n.º 6.385, de 1976, o administrador fiduciário está sujeito à multa cominatória diária no valor de R\$ 500,00 (quinhentos reais), em virtude do não atendimento dos prazos para entrega de informações previstos nesta Instrução.

CAPÍTULO IX – DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS

Art. 57. O administrador fiduciário e o gestor da carteira devem manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, todos os documentos e informações exigidos por esta Instrução relacionadas as suas atividades.

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

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

§ 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:

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

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

§ 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.

§ 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.

Art. 59. O limite de que trata o **caput** do art. 11, não é aplicável para fundos em funcionamento antes de 12 de maio de 2011 e que, a partir dessa data:

I – não efetuaram novas chamadas de capital; ou

II – efetuaram novas chamadas de capital com propósito exclusivo de pagamento de despesas do fundo.

Art. 60. Na data em que esta Instrução entrar em vigor, ficam revogadas:

I – a Instrução CVM nº 209, de 25 de março de 1994;

II – a Instrução CVM nº 225, de 20 de dezembro de 1994;

III – a Instrução CVM nº 236, de 6 de junho de 1995;

IV – a Instrução CVM nº 246, de 18 de março de 1996; V – a Instrução CVM nº 253, de 14 de agosto de 1996;

VI – a Instrução CVM nº 278, de 8 de maio de 1998;

VII – a Instrução CVM nº 363, de 2 de abril de 2002;

VIII – a Instrução CVM nº 368, de 29 de maio de 2002;

IX – a Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003; X – a

Instrução CVM nº 406, de 27 de abril de 2004;

XI – os arts. 1º, 2º, 5º e 6º da Instrução CVM nº 435, de 5 de julho de 2006;

XII – o art. 15 da Instrução CVM nº 450, de 30 de março de 2007;

XIII – a Instrução CVM nº 453, de 30 de abril de 2007; XIV –

a Instrução CVM nº 460 de 10 de outubro de 2007. XV – a

Instrução CVM nº 496, de 11 de maio de 2011;

XVI – os arts. 2º e 4º da Instrução CVM nº 498, de 13 de junho de 2011;

XVII – a Instrução CVM nº 501, de 15 de julho de 2011;

XVIII – a Instrução CVM nº 535, de 28 de junho de 2013;

XIX – a Instrução CVM nº 540, de 26 de novembro de 2013; e

XX – o art. 3º da Instrução CVM nº 549, de 24 de junho de 2014.

Original assinado por
LEONARDO P. GOMES PEREIRA
Presidente



BENZECRY & PITTA

Advocacia Especializada

Esperamos ter contribuído no processo de aperfeiçoamento do texto final e agradecemos a oportunidade dada pela CVM.

Permanecemos à disposição.

Atenciosamente,

BENZECRY E PITTA ADVOCACIA ESPECIALIZADA

Leandro Salztrager Benzecry

Renata Manhães Siqueira