

ADVOGADOS

Oswaldo de Moraes Bastos Sobrinho  
Alaor de Lima Filho  
Luiz Leonardo Cantidiano  
Maria Lucia Cantidiano  
Eduardo Garcia de Araujo Jorge  
André Cantidiano  
Luiz Fernando Teixeira Pinto  
Horacio Bernardes Neto  
Maria Regina Mangabeira Albernaz Lynch  
Roberto Liesegang  
Eli Loria  
Márcio Monteiro Gea  
Michael Altit  
Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo  
Luís Wielewicki  
Henrique de Rezende Vergara  
Daniel Kalansky  
Cecilia Vidigal Monteiro de Barros  
Claudia Gottsfriz  
Marcio Marçal F. de Souza  
Viviane Paladino  
Gustavo Goiabeira de Oliveira  
André Luiz de Lima Daibes  
Rodrigo Piva Menegat  
Renata Weingrill Lancellotti  
Antonio Joaquim Pires de Carvalho e Albuquerque  
Marcelo Martin  
Bruno Pierin Furiati  
Denise de Sousa e Silva Alvarenga

Andrea de Moraes Chieriegatto  
Camila Spinelli Gadioli  
Patricia Lynch Pupo  
Mariana Martins Ribeiro  
Ana Carolina Crepaldi de A. Penteado  
Cecilia Mignone Modesto Leal  
Rodrigo Maia  
Beatriz Trovo Pontes de Miranda  
Michelle Marie Morcos  
Pedro Schiesser Bernardini  
Fernando Stacchini  
Renata Ciampi  
Jorge Celso Fleming de Almeida Filho  
Marcelo Moura Guedes  
Claudia Rego Barros  
Guilherme Henrique Traub  
Rubens Carlos de Proença Filho  
Liana Gorberg Valdetaro  
Luiz Gustavo Bezerra  
Ammar Hussein  
Isabel Cantidiano  
Fernanda Lopez Marques da Silva  
João Candido Lindenberg Motta  
Camila Aguilera Coelho  
Thomas Banwell Ayres  
Roberta Almeida Aguiar  
Gabriela Giacomini Cardoso  
Eduardo Nogueira de Oliveira e Silva  
Caio Lages Balestrin de Andrade

Camila Colombo Caldorin  
Renato Ramos Viçoso Silva  
Mariana Brancatti de Moro Cardoso  
Rodrigo Sadi  
Fernanda Corrêa Dalbem  
Pedro Magalhães e Silva  
Paula Beeby Monteiro de Barros  
Rafael Biondi Sanchez  
Isabela Cunha Marques  
Georges Eduardo Capps Minassian  
Antônio José Dias Ribeiro da Rocha Frota  
Drielle Mariah Neves Amate  
Carolina Mafra Mendeleh  
Maria Eugênia Castellari  
Gedham Medeiros Gomes  
Arthur Gomes Cardoso Teixeira  
Danie Teixeira  
Ana Carolina D'Atri  
Daniela Penha Braitte

CONSULTOR:  
Osmar Simões

São Paulo, 16 de março de 2016

À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS  
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado  
Rua Sete de Setembro, nº 111, 5º andar  
20050-901 – Rio de Janeiro – RJ

Por e-mail: [audpublicaSDM0515@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0515@cvm.gov.br)

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 05/2015

Prezados Senhores,

O **Motta, Fernandes Rocha Advogados** vem por meio desta apresentar sugestões e comentários à minuta da Instrução sobre a constituição, o funcionamento e a administração de Fundos de Investimento em Participações objeto do Edital de Audiência Pública SDM nº 05/2015 (“Minuta da Instrução”), conforme o disposto a seguir.

**I. Seção II – Funcionamento**

Fazemos referência ao artigo 5º da Minuta da Instrução, transcrito a seguir:

*“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.”*

• **Pleito**

Solicitamos a esta D. Comissão:

(I) a explicitação da possibilidade dos Fundos de Investimento em Participações (“FIP”) alocarem recursos em debêntures simples, desde que assegurada a ingerência do FIP na política estratégica e na gestão da sociedade emissora (“Pleito I”); e

(II) a inclusão da previsão da possibilidade do FIP investir em sociedades limitadas (“Pleito II”).

• *Justificativa*

(I) Pleito I.

Entendemos que a finalidade da norma que originalmente instituiu o FIP foi a de viabilizar companhias que desejassem permitir a seus investidores uma participação direta e efetiva em seus negócios pudessem captar recursos no mercado de capitais em termos e condições diferenciados, sendo “a participação do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão” elemento essencial de todo e qualquer ativo financeiro que se pretenda integrar o patrimônio líquido de um FIP. A vedação ao investimento, pelo FIP, em debêntures simples, não conversíveis ou permutáveis em ações, não afeta ou prejudica a natureza do FIP, uma vez assegurada a ingerência no processo decisório dos titulares das debêntures na sociedade investida, com efetiva influência em sua gestão.

Conforme solicitado na Minuta da Instrução, existem diversas regras que, inseridas nas escrituras de emissão de debêntures e/ou em pactos adjetos a essas vinculados, ainda que os valores mobiliários não sejam conversíveis ou permutáveis em ações de emissão da sociedade investida, asseguram aos debenturistas o poder de interferir no processo decisório da emissora e de exercer influência em sua administração. Seguem abaixo alguns exemplos de possíveis estruturas de ingerência na sociedade investida:

- (i) por meio da previsão de *covenants* específicos na respectiva escritura de emissão, a emissora pode obrigar-se a submeter determinados negócios jurídicos a serem por ela realizados no curso ordinário de seus negócios (i.e., alienação de ativos, contratação de financiamento) a aprovação prévia do FIP, sendo, nesse caso, recomendável aos acionistas da sociedade investida que integrem a relação jurídica objeto da escritura de emissão na qualidade de anuentes intervenientes; ou, alternativamente,
- (ii) uma pequena quantidade de ações da emissão da sociedade investida emissora das debêntures poderá ser empenhada ou alienada fiduciariamente em garantia das obrigações assumidas no âmbito das debêntures. Nesse caso, nos termos do art. 113 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei 6.404/76”), que regula o exercício do direito de voto de ação empenhada, ou de seu parágrafo único que disciplina o exercício do direito de voto de ação alienada fiduciariamente, o instrumento jurídico de garantia poderá estabelecer que de determinados negócios da sociedade investida (i.e., alienação de ativos, contratação de financiamento) somente poderão ser aprovados e contratados pelos acionistas e pela companhia, respectivamente, desde que previamente aprovados pelo FIP, na qualidade de titular das debêntures e beneficiário direto da respectiva garantia. Adicionalmente, ainda é possível incluir nos instrumentos jurídicos relacionados às debêntures e suas garantias, se for o caso, autorização ao FIP para eleger e/ou destituir administradores da sociedade emissora das debêntures, restando caracterizado, assim, um efetivo acordo de voto, podendo se beneficiar das disposições contidas na Lei nº 6.404/76 referentes aos acordos de acionistas, inclusive a possibilidade de obtenção de “tutela específica”.

Apesar das justificativas acima serem restritas às debêntures simples, entendemos que esse conceito se estende a outros títulos e valores mobiliários de forma que seja permitido ao FIP adquirir outros títulos de renda fixa ou de renda variável, independentemente de sua natureza (i.e., cédula de crédito bancário), sempre ressalvada a garantia de participação do FIP no processo decisório da sociedade investida e sua efetiva influência na gestão e na política estratégica da emissora por meio dos arranjos legais acima descritos.

**MOTTA, FERNANDES ROCHA**  

---

**ADVOGADOS**

Por fim, esclarecemos que as estruturas jurídicas acima indicadas são amplamente conhecidas e utilizadas no mercado financeiro, não representando novidade nesse sentido.

(II) Pleito II.

O tipo societário da sociedade investida não deveria ser um elemento essencial para a admissão de um determinado ativo na carteira do FIP. Existem diversos exemplos de sociedades relevantes e estratégicas estruturadas sob a forma de sociedade limitada. Conforme acima referido, o elemento essencial dos investimentos do FIP é a sua participação no processo decisório da sociedade investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão. Sem prejuízo do acima, os custos de transação relacionados à manutenção de uma sociedade limitada são inferiores àqueles incorridos em uma sociedade por ações. Entendemos, de forma a assegurar que a sociedade limitada investida observe altos padrões de governança, que a norma estabeleça que o contrato social e os instrumentos de investimento estabeleçam a obrigatoriedade de observância aos ditames dos artigos 6º e 8º da Minuta da Instrução.

• **Sugestão de Redação**

Segue abaixo nossa sugestão de redação para o Art. 5º da Minuta da Instrução, tendo em vista o Pleito I.

*“Art. 5º O FIP, constituído sob a forma de condomínio fechado, é uma comunhão de recursos destinados à aquisição de ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários ~~convertíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, e de quotas de emissão de sociedades limitadas, participando do processo decisório da companhia investida, desde que assegurado ao FIP a~~ ~~em~~ efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão.”*

Atenciosamente,

**Motta, Fernandes Rocha Advogados**

  
\_\_\_\_\_  
Eli Loria

  
\_\_\_\_\_  
Michael Altit

  
\_\_\_\_\_  
Maria Eugênia Castellari