

De São Paulo para o Rio de Janeiro, 16 de março de 2016.

À

**Comissão de Valores Mobiliários – CVM**  
**Superintendência de Desenvolvimento de Mercado**  
Rua Sete de Setembro, 111 – 23º andar  
CEP 20050-901  
Rio de Janeiro – RJ.

*Via correio eletrônico:*

[audpublicaSDM0515@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0515@cvm.gov.br)

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 05/2015 – Minuta de instrução normativa sobre a constituição, o funcionamento e a administração de Fundos de Investimento em Participações (“Edital”).**

Prezados Senhores,

N, F & BC Advogados, em atenção à Audiência Pública SDM nº 05/2015 (“**Audiência Pública**”) da Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”), para minuta de instrução normativa sobre a constituição, o funcionamento e a administração de Fundos de Investimento em Participações (“**FIP(s)**”), vem, perante a Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, apresentar sugestões de modificações à proposta do novo texto da instrução normativa (“**Minuta da Nova Instrução**”).

**1. Previsão de debêntures simples no rol de ativos elegíveis, como regra geral - Art. 5º da Minuta da Nova Instrução (Item 3.1. do Edital)**

Em decorrência do dinamismo das estruturas de FIPs e a impossibilidade prática da regulamentação seguir *pari passu* a evolução das estruturas societárias e financeiras criadas pelo mercado, entendemos que a não inclusão da possibilidade do investimento por FIPs em companhias, por meio de debêntures simples, desde que comprovada a efetiva participação do FIP do processo decisório da companhia investida, poderia reduzir a sinergia com possíveis evoluções do mercado, sendo assim, nossa sugestão tem como enfoque possibilitar que as debêntures simples sejam incluídas no rol de ativos elegíveis, como regra geral, desde que observado o disposto no item III do artigo 6º da Minuta da Nova Instrução.

A seguir listamos possíveis formas de assegurar ao FIP efetiva influência na definição da política estratégica e na gestão da companhia investida: (i) previsão de determinados direitos e vetos atribuídos aos debenturistas no ato societário da companhia emissora que aprovar a emissão (inciso I do artigo 62 da Lei nº 6.404/76), na respectiva escritura de emissão das debêntures simples (artigo 61 da Lei nº 6.404/76) e no estatuto social da companhia emissora durante a vigência das debêntures simples; (ii) aditamento do acordo de acionistas da companhia emissora para alinhar os direitos e vetos atribuídos aos debenturistas e os direitos e

poderes inerentes aos controladores da companhia; e (iii) em prol da transparência aos acionistas e debenturistas, a escritura de emissão pode ser arquivada na sede da companhia emissora, conforme procedimento já adotado para acordos de acionistas (artigo 118 da Lei nº 6.404/76), sem prejuízo do registro da escritura de emissão perante a competente junta comercial (inciso II do artigo 62 da Lei nº 6.404/76).

Diante do exposto acima, segue sugestão de redação destacada em vermelho abaixo para ser incluída no artigo 5º da Minuta da Nova Instrução:

*“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 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.”*

## **2. Enquadramento da carteira com recursos captados no âmbito da oferta pública de cotas de um FIP - §3º do Art. 9º e sugestão de inclusão do §6º e do §7º no Art. 11 da Minuta da Nova Instrução (Item 3.1. do Edital)**

Sugerimos que todos os recursos exclusivamente captados pelo FIP durante o período de distribuição de uma oferta pública (artigo 18 da Instrução CVM nº 400) não estejam sujeitos (i) ao prazo máximo previsto no §3º do artigo 9º da Minuta da Nova Instrução e (ii) ao limite previsto no caput do artigo 11 da Minuta da Nova Instrução, sendo permitida a alocação temporária (por exemplo, por até 3 (três) anos contados do encerramento da oferta pública) em ativos de renda fixa com liquidez diária até que os recursos captados no âmbito da oferta pública de cotas de um FIP sejam alocados em ativos elegíveis. Os recursos ingressados no FIP em razão de chamadas de capital estariam sujeitos ao prazo e ao procedimento atualmente sugerido na Minuta da Nova Instrução. Caso a carteira do FIP não esteja enquadrada até o final do prazo de 3 (três) anos acima mencionado, sugerimos que o administrador deverá enquadrar a carteira ou devolver os recursos financeiros recebidos, nas proporções das cotas integralizadas e acrescidos dos rendimentos líquidos auferidos pelas aplicações do FIP (procedimento similar ao previsto no §5º do artigo 11 da Minuta da Nova Instrução).

Conforme regulamentação vigente (em especial, as Instruções CVM nºs 391 e 400), uma oferta pública de cotas de cotas de FIP, destinada a diversos investidores qualificados, necessita superar determinados desafios os quais poderiam ser mitigados caso nossa sugestão acima seja acatada e refletida na Minuta da Nova Instrução. A seguir listamos os principais desafios: (i) riscos operacionais nas chamadas de capital – as entidades administradoras dos mercados organizados em que cotas de FIPs são admitidas à negociação e responsáveis pela liquidação de ofertas públicas atualmente não disponibilizam sistema eficaz para a integralização de diversas chamadas de capital no caso de fundos de investimento pulverizados, sendo assim, os procedimentos de integralização das chamadas de capital após o encerramento da oferta pública são geralmente realizados via Transferência Eletrônica Disponível - TED da conta corrente de

cada cotista para a conta corrente de titularidade do FIP e operacionalizados internamente pelos próprios administradores dos FIPs. A integralização via TED por elevado número de investidores não é, do ponto de vista operacional dos administradores, procedimento eficaz e seguro. Sendo assim, a forma mais eficiente para a captação dos recursos em fundos de investimento pulverizados, inclusive FIPs (mitigando também possíveis inadimplementos na integralização de cotas por investidores) seria a realização da oferta pública com a integralização de todas as cotas durante o período de distribuição da oferta (artigo 18 da Instrução CVM nº 400), por meio dos mesmos sistemas que as entidades administradoras dos mercados organizados em que cotas de FIPs são admitidas à negociação e responsáveis pela liquidação de ofertas públicas atualmente disponibilizam para ofertas públicas de fundos imobiliários; (ii) reduzido tempo hábil para enquadramento de carteira - após a realização da oferta pública de cotas de um FIP pulverizado e a integralização de todas as cotas durante o período de distribuição da oferta pública, nos termos da Minuta da Nova Instrução, o gestor e o administrador do FIP deverão enquadrar a carteira do FIP dentro do prazo (inciso IV e §3º do art. 9º da Minuta da Nova Instrução) e dos limites de concentração em ativos elegíveis (art. 11 da Minuta da Nova Instrução). Ocorre que tanto o prazo quanto o limite de concentração estabelecidos na Minuta da Nova Instrução não seriam facilmente cumpridos pelo respectivo gestor e administrador na situação acima exposta, por diversas circunstâncias alheias à vontade do gestor e do administrador (volume de operações elegíveis para o investimento pelo FIP no mercado, prazo para negociação dos investimentos, obrigações regulatórias, por exemplo, perante o Conselho Administrativo de Defesa Econômica e etc.). Sendo assim, existiria sério risco dos investidores receberem de volta os recursos integralizados meses depois da realização do aporte no FIP; (iii) alternativas para superação dos desafios apresentados nos itens (i) e (ii) acima – uma das alternativas para o enquadramento da carteira dentro do prazo e do limite de concentração estabelecidos na Minuta da Nova Instrução seria a constituição de holding controlada pelo FIP para o aporte dos recursos no capital social de referida holding. Em seguida, a holding manteria os recursos recebidos do FIP em ativos de renda fixa com alta liquidez até o momento do investimento pela holding nas empresas operacionais (as quais seriam o real foco de investimento pelo FIP). Ou seja, a constituição e aporte de capital pelo FIP em uma holding seria apenas para cumprimento do disposto na Minuta da Nova Instrução.

Nossa sugestão de modificação da Minuta da Nova Instrução conforme acima sugerido, reduziria os custos operacionais do FIP, melhoraria a governança e a ingerência dos órgãos administrativos do FIP nas companhias investidas, facilitaria a supervisão por esta d. Autarquia nas ofertas públicas de cotas de FIPs e não prejudicaria os investidores dos FIPs. Pelo contrário, permitirá ao FIP realizar o mesmo procedimento já adotado na holding abaixo do FIP e, por exemplo, procedimento similar adotado em fundos imobiliários (durante o período de investimento de um fundo imobiliário, os recursos são investidos, por exemplo, em LCIs com alta liquidez até o investimento em outros ativos alvo) e em fundos multimercado (durante o período de investimento, os recursos são aportados ativos de renda fixa com alta liquidez até o investimento pelo fundo em outros ativos alvo).

Diante do exposto acima, segue sugestão de ajustes em vermelho abaixo no §3º do art. 9º e nova redação para o §6º e o §7º do art. 11 da Minuta da Nova Instrução:

“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 prevista na respectiva chamada de capital para de cada um dos eventos de a integralização de cotas previstos nos compromissos de investimento. O prazo máximo previsto neste parágrafo não é aplicável durante o prazo previsto no §6º do artigo 11.”*

“Art. 11. (...)

*§ 6º Em até 3 (três) anos contados a partir do encerramento do período de distribuição da oferta pública de cotas do FIP, os recursos integralizados durante o referido período de distribuição poderão ser mantidos em ativos de renda fixa com liquidez diária até a efetiva realização do investimento nos ativos previstos no art. 5º.*

*§ 7º Caso o desequilíbrio ao limite estabelecido no caput perdure por período superior ao prazo de aplicação dos recursos, estabelecido conforme §6º acima, o administrador deve, em até 10 (dez) dias úteis contados do término do prazo para aplicação dos recursos nos ativos previstos no art. 5º, reenquadrar a carteira ou devolver os valores que ultrapassem o limite estabelecido aos cotistas que integralizaram suas cotas no âmbito da última distribuição pública de cotas realizada pelo FIP, nas proporções das cotas integralizadas e acrescidos dos rendimentos líquidos auferidos pelas aplicações do FIP.”*

### **3. Ofertas Públicas de Aquisição de Cotas de FIPs – Sugestão para inclusão de novo artigo na Seção II do Capítulo IV da Minuta da Nova Instrução (Item 3.1. do Edital)**

Sugerimos a inclusão da previsão regulamentar acerca de ofertas públicas voluntárias visando à aquisição de parte ou da totalidade das cotas de um FIP desde que observados os procedimentos operacionais e regras estabelecidos pela entidade administradora do mercado organizado em que as cotas do FIP estejam admitidas à negociação. Nossa sugestão se baseia no §3º do artigo 6º da Instrução CVM nº 472.

Entendemos que investidores de FIPs pulverizados devem ter o respaldo regulamentar para realizar ofertas públicas de aquisição de cotas de FIPs, com base na regulamentação já aprovada por esta d. Autarquia para fundos imobiliários (a qual foi objeto de discussão no item 3.3. do relatório de análise de Audiência Pública SDM nº 07/2014 – Processo CVM nº RJ 2012-619, “**Relatório Audiência Pública SDM nº 07/2014**”).

Diante do exposto acima, segue sugestão de novo artigo para ser incluído na Seção II do Capítulo IV da Minuta da Nova Instrução da Minuta da Nova Instrução:

*“Art. [...] As ofertas públicas voluntárias que visem à aquisição de parte ou da totalidade das cotas de um FIP devem obedecer às regras e procedimentos operacionais estabelecidos pela entidade administradora do mercado organizado em que as cotas do FIP estejam admitidas à negociação.”*

#### **4. Investimento por investidores qualificados em FIPs – Capital Semente - Art. 15 da Minuta da Nova Instrução (Item 3.2.1. do Edital)**

Entendemos que investidores qualificados possuem interesse e preenchem os requisitos mínimos para investir em FIPs – Capital Semente, conforme resultado da pesquisa realizada por esta d. Autarquia (“**Relatório Pesquisa Crowdfunding**”)<sup>1</sup> e o público alvo e as características de ofertas públicas de investimento coletivo financeiro (crowdfunding financeiro) e de ofertas públicas de condo-hotéis, dispensadas de análise por esta d. Autarquia. Estas modalidades de ofertas foram amplamente analisadas e discutidas entre o mercado e esta d. Autarquia ao longo do ano de 2015 possuindo características similares a ofertas públicas de cotas de um FIP – Capital Semente (operações de crowdfunding financeiro, condo-hotel e FIP-Capital Semente envolvem riscos muito similares: (i) o investimento ocorre em estágio embrionário da empresa/do empreendimento, (ii) existe alto risco de fracasso da empresa/do empreendimento, (iii) o mercado secundário para revender o investimento, a participação ou as cotas é pequeno; (iv) determinadas modalidades de ofertas públicas podem ser dispensadas de análise por esta d. Autarquia e etc.).

Conforme Relatório Pesquisa Crowdfunding, existe expressivo interesse dos investidores na alocação de seus investimentos em uma microempresa ou empresa de pequeno porte com potencial de crescimento (86% dos respondentes estariam dispostos em investir, conforme página 8 do Relatório Pesquisa Crowdfunding). Aliado ao interesse dos investidores, entendemos que investidores qualificados (definição prevista no art. 9º-B da Instrução CVM nº 539) já preenchem os requisitos essenciais para participar em ofertas públicas de crowdfunding financeiro e de condo-hotéis, conforme Deliberação CVM nº 734 e conforme o público alvo divulgado em materiais publicitários de ofertas públicas de investimento coletivo financeiro dispensadas de análise por esta d. Autarquia até o momento (a minuta de instrução normativa e do respectivo edital de audiência pública sobre crowdfunding financeiro foram objeto de discussão na Ata da Reunião do Colegiado de Regulação da CVM nº 12 de 29.04.2015).

Como todas as ofertas acima mencionadas possuem riscos similares e os investidores qualificados já são atualmente elegíveis a participar de operações de crowdfunding financeiro e condo-hotel, entendemos que referidos investidores qualificados possuem interesse e estariam aptos a participar também de ofertas públicas de cotas de FIPs – Capital Semente.

Diante do exposto acima, seguem ajustes de redação destacados em vermelho abaixo no artigo 15 da Minuta da Nova Instrução:

---

<sup>1</sup> Link acessado para download de pesquisa realizada por esta d. Autarquia: <http://pensologoinvesto.cvm.gov.br/wp-content/uploads/2016/01/Relat%C3%B3rio-Pesquisa-Crowdfunding-Julho-2015-editada-para-Blog.pdf>

*“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, além dos ativos referidos no art. 5º, desde que assegurada a efetiva influência de que trata o art. 6º.”*

#### **5. FIP – Empresas Emergentes – atualização do conceito de empresas emergentes inovadoras - §6º do Art. 16 da Minuta da Nova Instrução (Item 3.2.2. do Edital)**

Sugerimos que o conceito de empresas emergentes inovadoras seja atualizado de acordo com a nova redação do inciso IV do art. 2º da Lei 10.973/04, conforme alterada pela Lei nº 13.243 de 11 de janeiro de 2016.

Diante do exposto acima, segue sugestão de redação destacada em vermelho abaixo para ser incluída no § 6º do artigo 16 da Minuta:

*“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~~ e social que resulte em novos produtos, processos ou serviços, ou que compreenda a agregação de novas funcionalidades ou características a produto, serviço ou processo já existente que possa resultar em melhorias e em efetivo ganho de qualidade ou desempenho, nos termos do art. 2º, inciso IV, da Lei no 10.973, de 2004.”*

#### **6. FIP – Investimento no Exterior para investidores qualificados - Art. 18 da Minuta da Nova Instrução (Item 3.2.4. do Edital)**

Entendemos que investidores qualificados possuem interesse e estariam aptos a investir em FIPs – Investimento no Exterior. Nosso entendimento se baseia na experiência adquirida pelo mercado e por esta d. Autarquia nas discussões acerca dos fundos de investimento no exterior para investidores qualificados previsto na Instrução CVM nº 555, conforme página 46 e seguintes do relatório de análise da Audiência Pública SDM nº 04/2014 (“**Relatório Audiência Pública SDM nº 04/2014**”).

Em linha com as sugestões aceitas e as condições impostas por esta d. Autarquia para os fundos de investimento no exterior para investidores qualificados, sugerimos adaptar as regras previstas no art. 101 da Instrução CVM nº 555 para a Minuta da Nova Instrução.

Diante do exposto acima, seguem ajustes de redação destacados em vermelho abaixo para serem incluídos no artigo 18 da Minuta da Nova Instrução:

*“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.*

*~~Parágrafo único. § 1º~~ 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.*

*§ 2º O FIP – Investimento no Exterior deve dispor, pormenorizadamente, em seu regulamento, sobre os diferentes ativos que pretende adquirir no exterior, indicando:*

*a) a região geográfica das empresas investidas;*

*b) o risco a que estão sujeitos; e*

*c) qualquer outra informação que julgue relevante.”*

**7. Quorum qualificado diferenciado para FIPs pulverizados em relação à deliberação de matérias pela assembleia geral – §2º do Art. 29 e sugestão de inclusão do §7º no Art. 29 da Minuta da Nova Instrução (Item 3.3. do Edital)**

Sugerimos que as deliberações da assembleia geral relativas às matérias elencadas no §2º do Art. 22 da Minuta da Nova Instrução dependam da aprovação por maioria de votos dos cotistas presentes e que representem: (i) 25%, no mínimo, das cotas subscritas, quando o FIP tiver mais de 100 cotistas; ou (ii) metade, no mínimo, das cotas subscritas, quando o FIP tiver até 100 cotistas. Nossa sugestão se baseia na experiência adquirida pelo mercado e por esta d. Autarquia nas discussões sobre o mesmo assunto em fundos imobiliários, conforme item 3.9.5. do Relatório Audiência Pública SDM nº 07/2014, e a recente redação dada por esta d. Autarquia ao art. 20 da Instrução CVM nº 472.

Em analogia ao entendimento desta d. Autarquia sobre o assunto em fundos imobiliários, expresso no Relatório Audiência Pública SDM nº 07/2014, o estabelecimento dos quóruns qualificados acima sugeridos para FIPs asseguraria que matérias relevantes ou sensíveis sejam apreciadas por uma parcela significativa do universo de cotistas e conciliaria os objetivos da política regulatória a que corresponde a própria definição de quóruns qualificados e, ao mesmo tempo, a não iria impor quóruns excessivamente altos que dificultassem o alcance pelos cotistas reunidos em assembleia geral.

Diante do exposto acima, segue sugestão de redação destacada em vermelho abaixo para ser incluída no §2º e no § 7º do artigo 29 e da Minuta da Nova Instrução:

*“Art. 29 (...)*

~~§ 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 nos arts. 24, incisos II, III, IV, V, VI, VIII, IX, XII, XIII, XIV e XV, e 44 dependem da aprovação por maioria de votos dos cotistas presentes e que representem:~~

~~I – 25% (vinte e cinco por cento), no mínimo, das cotas subscritas, quando o fundo tiver mais de 100 (cem) cotistas; ou~~

~~II – metade, no mínimo, das cotas subscritas, quando o fundo tiver até 100 (cem) cotistas.~~

(...)

~~§ 7º Os percentuais de que trata o § 2º acima deverão ser determinados com base no número de cotistas do fundo indicados no registro de cotistas na data de convocação da assembleia, cabendo ao administrador informar no edital de convocação qual será o percentual aplicável nas assembleias que tratem das matérias sujeitas à deliberação por quorum qualificado.”.~~

#### **8. Situações de conflito de interesses em FIP – contratação de distribuidor ligado ao administrador ou gestor – Sugestão para inclusão do § 7º no Art. 22 da Minuta da Nova Instrução (Item 3.3. do Edital)**

Sugerimos a inclusão da previsão regulamentar dispondo que a contratação (a partir da 2ª emissão de cotas) de distribuidor ligado ao administrador ou gestor, mas cuja forma de remuneração não caracterize ônus para os cotistas existentes do FIP, não constitui em situação de conflito de interesse de que trata o inciso XII do art. 24 da Minuta da Nova Instrução combinado com o §2º do art. 29 da Minuta da Nova Instrução.

Nosso entendimento se baseia na experiência adquirida pelo mercado e por esta d. Autarquia nas diversas discussões acerca de conflito de interesses em fundos imobiliários e a manifestação sobre o assunto por esta d. Autarquia por meio do Ofício-Circular SIN nº 05/2013 e do Ofício-Circular SIN nº 5/2014. Para a 1ª distribuição de cotas do FIP, entendemos que seria possível a contratação de um distribuidor ligado ao administrador, tendo em vista que a prestação desse serviço possui prazo determinado para o seu encerramento, não caracterizando, portanto, conflitos de interesse com os cotistas, uma vez que esses ainda não existem formalmente nesse momento, em analogia ao entendimento exposto por esta d. Autarquia no item 6.3.9. do Ofício-Circular SIN nº 5/2014.

Diante do exposto acima, segue sugestão de redação destacada em vermelho abaixo para ser incluída no §7º do artigo 22 da Minuta da Nova Instrução:



“§ 7º A partir da segunda distribuição de cotas do FIP, a contratação de instituições intermediárias ligadas ao administrador ou ao gestor do FIP não constitui em situação de conflito de interesse de que trata o inciso XII do art. 24, caso a forma de remuneração das instituições intermediárias não caracterize ônus para os cotistas existentes do FIP.”

**9. Aprovação automática das demonstrações contábeis do FIP – Sugestão para inclusão de novo artigo na Seção III do Capítulo V da Minuta da Nova Instrução (Item 3.3. do Edital)**

Sugerimos a inclusão da previsão regulamentar dispondo que as deliberações relativas às demonstrações contábeis de um FIP que não contiverem ressalvas poderiam ser consideradas automaticamente aprovadas caso a assembleia correspondente não seja instalada em virtude do não comparecimento de quaisquer cotistas.

Nosso entendimento se baseia na experiência adquirida pelo mercado e por esta d. Autarquia em relação ao baixíssimo quórum de presença de cotistas em assembleias gerais ordinárias conforme verificado pelas instituições administradoras de fundos de investimento diretamente regidos pela Instrução CVM nº 555 e a redação acertadamente dada por esta d. Autarquia ao art. 74 da Instrução CVM nº 555.

Diante do exposto acima, segue sugestão de novo artigo para ser incluído na Seção III do Capítulo V da Minuta da Nova Instrução da Minuta da Nova Instrução:

“Art. [...] As deliberações relativas às demonstrações contábeis do fundo que não contiverem ressalvas podem ser consideradas automaticamente aprovadas caso a assembleia correspondente não seja instalada em virtude do não comparecimento de quaisquer cotistas.”

**10. Possibilidade da realização de chamadas de capital pelo gestor do FIP - §1º do Art. 20 da Minuta da Nova Instrução (Item 3.4.1. do Edital)**

Sugerimos que as chamadas de capital de um FIP possam ser realizadas pelo respectivo administrador e/ou pelo respectivo gestor, conforme o caso, mediante alinhamento prévio do assunto entre gestor e administrador.

Determinadas situações, de fato, são inerentes ao exercício da administração do FIP pela instituição administradora, por exemplo, a realização de chamadas de capital na medida em que sejam identificadas pelo administrador necessidades de recursos para pagamento de despesas e encargos do FIP. Ocorre que as necessidades de recursos para aportes de capital nas empresas investidas são geralmente controladas pelo gestor do FIP, sendo assim, entendemos que o regulamento do FIP poderia prever como regra geral o administrador responsável pelas chamadas de capital, facultando ao regulamento do FIP permitir que as

chamadas de capital para o investimento em ativos alvos possam ser realizadas pelo respectivo gestor, mediante alinhamento prévio do assunto entre gestor e administrador.

Diante do exposto acima, segue sugestão de redação destacada em vermelho abaixo para ser incluída no §1º do artigo 20 da Minuta:

*“Art. 20 (...)*

*§ 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, ou, conforme o caso, o gestor do fundo, fizer chamadas, de acordo com prazos, processos decisórios e demais procedimentos estabelecidos no respectivo instrumento de compromisso de investimento.”*

**11. Administrador do FIP como interveniente anuente de acordos de acionistas das sociedades investidas – inciso IX do art. 39 e inciso VII do artigo 40 da Minuta da Nova Instrução (Item 3.4.1. do Edital)**

Sugerimos que seja facultativo ao administrador, conforme o caso, ser interveniente anuente dos acordos de acionistas firmados pelo gestor, em nome do FIP, nas sociedades investidas pelo FIP. Caso o acordo de acionistas firmado pelo gestor, em nome do FIP, crie obrigações ao administrador do FIP, entendemos que o administrador deve ser interveniente anuente do referido documento, no entanto, as obrigações e os deveres previstos em acordos de acionistas de sociedades investidas por FIPs raramente criam obrigações e deveres aos seus administradores, sendo certo que os gestores dos FIPs em todos os casos realizam total controle das obrigações e dos direitos dos FIPs nas sociedades investidas (conforme previsto nos incisos V, VII, VIII e X do art. 40 da Minuta da Nova Instrução).

Entendemos que seria necessária a interveniência do administrador em apenas determinados acordos de acionistas das sociedades investidas pelos FIPs e a obrigação ao administrador de sempre figurar como interveniente anuente aumenta a morosidade no processo de conclusão dos investimentos pelo FIP em empresas alvo. A morosidade prejudicará o FIP na concorrência com outras modalidades de fundos de investimento e outras modalidades de financiamento (debêntures, CRI, CCB e etc.) para a captação de recursos por empresas alvo. O processo decisório de investimento por um FIP será mais muito mais burocrático do que em seus concorrentes, perdendo o FIP a oportunidade de investimento em determinada empresa alvo por outras formas mais céleres de captação de recursos. Adicionalmente, entendemos que os investidores do FIP estariam sempre protegidos de eventuais prejuízos em qualquer das situações (com ou sem a interveniência do administrador em acordos de acionistas firmados pelo gestor, em nome do FIP, em sociedades investidas), conforme responsabilidade solidária entre o gestor e o administrador, nos termos do §4º e do §5º do artigo 33 da Minuta da Nova Instrução.

Diante do exposto acima, segue sugestão de ajustes destacados em vermelho abaixo no inciso IX do art. 39 e no inciso VII do art. 40 da Minuta da Nova Instrução:

“Art. 39 (...)

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

“Art. 40 (...)

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

Com as sugestões acima aduzidas, buscamos endereçar algumas questões trazidas à tona na discussão dessas estruturas com os participantes do mercado; não nos olvidando, entretanto, de criar proteções adicionais aos cotistas de fundos de investimento em participações.

## **12. Obrigações do gestor – custear despesas de propaganda do FIP – inciso IV do art. 40 da Minuta da Nova Instrução (Item 3.4.1. do Edital)**

Sugerimos que as despesas de propaganda do FIP em período de distribuição de cotas possam ser arcadas pelo FIP. Entendemos que despesas de propaganda podem ser consideradas gastos com a constituição do FIP e com a distribuição primária de cotas – estas despesas já são consideradas encargos do FIP (incisos IX e XV do art. 45 da Minuta da Nova Instrução). Adicionalmente, esta d. Autarquia já reconheceu a exceção sugerida acima para fundos imobiliários, conforme redação acertadamente dada por esta d. Autarquia ao inciso VI do art. 32 da Instrução CVM nº 472.

Diante do exposto acima, segue sugestão de ajustes destacados em vermelho abaixo no inciso IV do art. 40 da Minuta da Nova Instrução:

“Art. 40 (...)

*IV – custear as despesas de propaganda do fundo, exceto pelas despesas de propaganda em período de distribuição de cotas que podem ser arcadas pelo fundo;*



Aproveitamos o ensejo para cumprimentar esta d. Autarquia por promover o debate sobre questões de tal importância na Audiência Pública, e renovamos nossos votos de estima e consideração.

Atenciosamente,

**N, F & BC ADVOGADOS**

Carlos Eduardo Peres Ferrari