

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 05/2015

MANIFESTAÇÃO E COMENTÁRIOS DA SPALDING ADVOCACIA EMPRESARIAL

INTRODUÇÃO

Mantendo a tradição de nos manifestarmos nos assuntos importantes relacionados a fundos de investimento submetidos por essa Egrégia Comissão de Valores Mobiliários (a "CVM") ao mercado, vimos apresentar nossas considerações sobre a Audiência Pública SDM nº 05/2015, a propósito da nova regulamentação dos Fundos de Investimento em Participações (os "FIP"), que englobará, também, os Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes (os "FMIEE").

Nosso plano de trabalho prevê, em sua primeira parte, a manifestação sobre os temas julgados relevantes pela CVM e apresentados como questionamentos ao mercado. Na segunda parte, faremos a análise do próprio texto, devidamente marcado com nossas sugestões.

PRIMEIRA PARTE - TEMAS RELEVANTES

(1) Investimento em debêntures simples

A CVM questiona o mercado sobre "as possíveis formas de o fundo assegurar a efetiva influência na definição da política estratégica e na gestão da investida por meio de investimento em debêntures simples e da conveniência de se prever tais títulos no rol de ativos elegíveis, como regra geral".

No nosso entendimento, o investimento pelos FIP (já considerando os atuais FMIEE como classe específica de FIP) em empresas investidas através de debêntures simples deve ser estimulado pela CVM considerando, principalmente, sua simplicidade, quando comparado aos procedimentos de emissão de ações.

É fato - a experiência do mercado mostra - que boa parte das empresas investidas pelos FIP e pelos atuais FMIEE, em seu momento inicial, não detém processos e rotinas claros e adequados, assim como regras de governança apropriadas. São, no mais das vezes, empresas familiares ou que iniciam sua vida.

A expertise dos gestores de FIP e FMIEE, nesse contexto, tem sido essencial para criar rotinas e permitir um crescimento orgânico e efetivo dessas sociedades.

No entanto - e a experiência de mercado também mostra isso - muitas operações deixam de ser feitas por conta de seu custo, em face do investimento necessário nesse primeiro momento. Emitir ações, mesmo em uma companhia fechada, e zelar pelos mecanismos correlatos a essa emissão (tais como os registros, publicações e guarda de livros societários) exige um custo de governança grande e correspondente aumento de despesas, que muitas vezes inviabilizam o negócio.

Estruturalmente, em termos de definição da política estratégica da empresa e nos aspectos relevantes de sua gestão, não vemos muita diferença entre as debêntures simples e aquelas conversíveis.

Na sua gênese jurídica, ambas são títulos de crédito - promessa de pagamento feita pela empresa a seus credores, adquirentes das debêntures. A possibilidade de conversão em ações, em algum momento no futuro e segundo as cláusulas da escritura de emissão, não muda nem desnatura o título, que permanece com sua natureza de promessa de pagamento.

A grande diferença entre as duas espécies de debêntures é o direito concedido pela Lei nº 6404/76 aos detentores de debêntures conversíveis de aprovar previamente qualquer alteração do estatuto da companhia que preveja a mudança do seu objeto social ou a criação de ações preferenciais ou modificação nas vantagens das existentes, em prejuízo das ações em que serão conversíveis as debêntures.

Ora, nada impede que em debêntures simples esse mesmo direito seja outorgado na escritura de emissão, principalmente no caso de investimento através de FIP, que exigem participação na gestão da sociedade investida.

Assim, temos firme convicção de que o investimento através de debêntures simples, além de não se diferenciar, em essência, daquele feito em debêntures conversíveis, poderá permitir um crescimento maior de negócios e de investimentos em empresas familiares (independentemente de seu tamanho) ou de pequeno porte (em especial as assim chamadas *start-ups*), dada a sua simplicidade.

E, uma vez feito o investimento, permitirá que essas empresas se beneficiem da expertise dos gestores dos FIP para desenvolver e acrescentar valor aos seus processos e rotinas, em especial aqueles de governança.

Na nossa concepção, a participação e influência dos FIP na definição da política estratégica e na gestão da investida poderá se dar por mecanismos societários ou contratuais.

No âmbito societário, a investida poderá criar um Comitê Executivo, descrevendo seus poderes (focados, especialmente, na definição da política estratégica da empresa e nos aspectos relevantes de sua gestão) e incluindo, dentre os membros desse Comitê, representantes dos detentores de debêntures simples emitidas pela sociedade.

No âmbito contratual, entendemos que o Contrato de Investimento a ser celebrado entre os controladores da sociedade investida e o FIP deverá reger a emissão das debêntures simples a ser feita pela empresa e, simultaneamente, estabelecer os poderes que os debenturistas terão com relação à definição da política estratégica da sociedade e nos aspectos relevantes de sua gestão, devendo tais regramentos ser refletidos na escritura de emissão de debêntures como regras péticas.

Dessa forma, nossa convicção é que o investimento dos FIP através de debêntures simples é conveniente e adequado para toda e qualquer classe de FIP.

(2) Conceito de Emissor Nacional x Emissor Estrangeiro

A minuta traz um conceito de emissor nacional construído por exclusão, definindo em seu artigo 12, § 1º, aquele que "*não é considerado estrangeiro*". Transcrevemos:

§ 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. [o grifo é nosso]

Essa técnica, a nosso ver, não é proveitosa, pois as conceituações negativas são, sempre, de pior interpretação do que aquelas diretas e positivas.

Ademais, no item 3.1. da apresentação da minuta, a CVM apresenta uma definição sintética e efetiva de quem seria o emissor nacional. Transcrevemos:

"No contexto de permitir o investimento de 20% do patrimônio líquido do fundo no exterior, o art. 12 da Minuta esclarece que serão considerados como emissores nacionais aqueles que: (a) tenham sede no Brasil e ativos localizados no Brasil que correspondam a 50% ou mais daqueles constantes das suas demonstrações contábeis; ou (b) tenham sede no exterior e ativos localizados no Brasil que correspondam a 90% ou mais daqueles constantes das suas demonstrações contábeis." [grifo nosso]

Interessante notar que o texto das alíneas e incisos é exatamente igual nos dois casos. Só muda a formulação, de negativa no texto da minuta ("*não é considerado estrangeiro*") para positiva na apresentação ("*serão considerados como emissores nacionais*").

Por clareza e facilidade interpretativa, recomendamos que a redação do § 1º do art. 12 da minuta passe a ter a redação límpida constante da própria apresentação da minuta, de forma mais direta e efetiva.

(3) Investidores do FIP - Capital Semente

A CVM propõe que os FIP - Capital Semente sejam destinados apenas a investidores profissionais e questiona o mercado sobre a conveniência dessa determinação.

No nosso entendimento, essa classe de FIP deveria se destinar, como os demais FIP, a investidores qualificados.

Os investidores qualificados incluem em sua definição não só os investidores profissionais, mas três outras categorias que, no nosso entendimento, podem ser extremamente valiosas para os FIP - Capital Semente.

Com efeito, as demais pessoas investidas da qualificação de investidores qualificados¹ são extremamente importantes nesse mercado e não podem, e nem devem, ser alijadas desse processo até porque, hoje, talvez sejam as maiores investidoras desse tipo de fundo, na sua configuração ainda como FMIEE, cuja regra atual (Instrução CVM nº 209) não estabelece público restrito.

Por outro lado, entendemos que é preciso ver como funciona o mercado, em relação a produtos concorrentes.

No nosso entendimento, o maior concorrente de um FIP - Capital Semente é a operação de *crowdfunding* de natureza financeira.

Operações de *crowdfunding* no mercado internacional prevêm, inclusive, a participação de investidores de varejo (ex: Itália).

¹ (i) Pessoas naturais ou jurídicas que possuem investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e que atestem por escrito sua condição de investidor qualificado; (ii) pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM como requisitos para o registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios; e (iii) clubes de investimento que tenham a carteira gerida por um ou mais cotistas que sejam investidores qualificados

Já no Reino Unido, algumas operações somente estão disponíveis para clientes que compreendam as especificidades do investimento (similar aos nossos investidores qualificados e profissionais).

No Brasil, as operações de *crowdfunding* de natureza financeira ainda são embrionárias, mas, pelo que temos acompanhado em sucessivas notícias em jornais, as aplicações realizadas vêm sendo destinadas ao público em geral. Essas operações, hoje, quando realizadas por pequenas e microempresas, podem ser ofertadas ao mercado através da Instrução CVM nº 400, com a redação dada pela Instrução CVM nº 482, admitindo qualquer categoria de investidor e procedimento simplificado de registro de distribuição.

Assim, considerando os precedentes internacionais e a similaridade (mais benéfica) já consagrada pela própria CVM em legislação pré-existente, entendemos que a aplicação em FIP - Capital Semente deve ser admitida também para investidores qualificados, como ocorre com os demais FIP.

(4) Aplicação em sociedades limitadas

A CVM propõe que o FIP - Capital Semente possa aplicar em títulos e valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas. No nosso entendimento, essa faculdade deve ser conferida não só a essa classe, mas também aos FIP - Empresas Emergentes.

As empresas emergentes no Brasil, da forma como qualificadas na minuta, são, em sua maioria, sociedades limitadas. Em nossa experiência como assessores de FMIEE, ousou dizer que nunca verificamos um caso em que, previamente à aplicação pelo FMIEE não houvesse a necessidade de se transformar a sociedade limitada em sociedade anônima, com todos os custos daí decorrentes, inclusive os de tempo.

Não se justifica que, nessa nova Instrução, persista uma situação ruim e desequilibrada para os FIP - Empresas Emergentes. Não há garantia menor nem risco maior para o fundo a adoção de uma ou outra forma societária pela empresa investida, desde que respeitados os princípios de governança previstos na norma e, mais, aqueles a que adiante nos referiremos.

Portanto, nossa recomendação é que ambas as classes iniciais de FIP possam aplicar em títulos e valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas

(5) Princípios de governança e transparência

Considerando que a Spalding Advocacia Empresarial foi o primeiro escritório brasileiro a aderir à ILPA (*Institutional Limited Partners Association*), julgamos relevante referir, na minuta em audiência pública, os *Private Equity Principles* elaborados por essa Instituição² e relacionados, basicamente:

(a) ao alinhamento de interesses entre o gestor do FIP, os cotistas e as sociedades investidas, em especial no que se refere à cobrança de taxas, à condução dos negócios e à divulgação da existência de negócios paralelos do gestor, dos administradores das sociedades investidas ou de seus respectivos grupos econômicos que possam ser conflitantes com as atividades do FIP;

(b) às regras de governança, incluindo informação sobre as pessoas chave do gestor, das sociedades investidas e ao seu dever fiduciário do gestor, em especial no que se refere à estratégia adotada no FIP na gestão da sociedade investida;

(c) à transparência, em especial no que se refere às operações das sociedades investidas e a outras operações realizadas pelo gestor e que poderiam ser alocadas ao FIP, assim como a divulgação (i) dos riscos relacionados ao gestor e à sua estrutura; (ii)

² IPLA Private Equity Principles - version 2.0 - january 2011

de outras remunerações que o gestor receba, ainda que indiretamente vinculadas ou relacionadas ao fundo; e (iii) de suas informações financeiras, de forma periódica.

Nos comentários à minuta, sempre que julgarmos adequado, faremos a inclusão de previsões consistentes com os Princípios da ILPA.

SEGUNDA PARTE - ANÁLISE DA MINUTA

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”).

Parágrafo único. É permitida a constituição de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações (“FIC-FIP”) destinados a investir em FIP e em Fundos de Ações – Mercado de Acesso.

JUSTIFICATIVA: Entendendo que o FIC-FIP não é uma classe de FIP, julgamos recomendável, para manter a boa técnica legislativa, que seja incluído logo ao início, quando se define o instrumento.

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. ~~3332~~, § 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-IV~~ – o número de inscrição do fundo no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica – CNPJ.

JUSTIFICATIVA: Entendemos que os incisos acima retirados se referem à oferta de cotas (distribuição) e não ao registro do FIP. Assim, recomendamos sua transferência para o artigo 22, consolidando as informações em locais próprios e adequados.

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. A 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~~17.

JUSTIFICATIVA: Como ressaltado na Primeira Parte desta Manifestação, entendemos que o FIP - Capital Semente deve admitir investidores qualificados.

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, ou títulos e valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas, quando aplicável, participando do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão.

JUSTIFICATIVA: (i) o FIP - Capital Semente pode investir em sociedades limitadas; tratando-se de uma classe de FIP, entendemos que a definição geral dos ativos admitidos em um FIP deve incluir todas as possibilidades previstas na norma, para evitar conflito de interpretação, ressalvando a aplicabilidade; (ii) no que se refere à inclusão de debêntures simples, reportamo-nos à Primeira Parte desta Manifestação.

~~Parágrafo único. Quando o fundo decidir aplicar seus recursos em companhias que estejam, ou possam estar, envolvidas em processo de recuperação e reestruturação, é admitida a integralização de cotas em bens ou direitos, inclusive créditos, desde que tais bens e direitos estejam vinculados ao processo de recuperação da companhia~~

~~investida e desde que o valor dos mesmos esteja respaldado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada independente.~~

JUSTIFICATIVA: entendemos que a aplicação em ativos deve ser admitida em qualquer caso, devendo essa regra constar do capítulo próprio dessa Instrução (art. 22)

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; ou

IV - no caso de investimento através de debêntures simples, pela instituição de comitê executivo sujeito às regras de governança previstas no art. 8º, sempre que aplicável ou pelo estabelecimento de regras contratuais determinando os poderes que os debenturistas terão com relação à definição da política estratégica da investida e nos aspectos relevantes de sua gestão, devendo tais regramentos ser refletidos na escritura de emissão de debêntures.

JUSTIFICATIVA: em linha com os comentários expostos na Primeira Parte dessa Manifestação, no que se refere às debêntures simples.

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

JUSTIFICATIVA: considerando a possibilidade de aplicação de recursos em companhias e em sociedades limitadas, optamos por substituir ao longo de todo o texto, sempre que aplicável, a expressão "companhia investida" pela expressão "sociedade investida", que abrange ambas e transmite maior clareza.

Art. 7º O requisito de efetiva influência na definição da política estratégica e na gestão das ~~companhias~~sociedades 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~~ nesta Instrução, desde que corresponda a até 35% (trinta e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo.

JUSTIFICATIVA: no nosso entendimento, os padrões adequados de governança para os FIP devem ser aqueles referidos no art. 8º desta norma. Deixar a expressão "por lei" torna vago o entendimento do que se pretende.

§ 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~~ sociedades investidas pelo fundo referidas no art. 5º devem seguir as seguintes práticas de governança, com as ressalvas estabelecidas nesta Instrução:

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~~ sociedade investida;

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

V – 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;

II – qualificação da instituição administradora e, se for o caso, da gestora;

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

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 e gestor 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. [4544](#);

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;

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, ~~e~~ do gestor e dos demais prestadores de serviço ao fundo, observado o disposto nos arts. ~~41~~40 e ~~42~~41;

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~~;

JUSTIFICATIVA: o parágrafo referido foi transferido para outro capítulo e alterado de forma a deixar mais claro que a possibilidade de que trata o inciso se aplica a qualquer FIP.

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

XXI – data de encerramento do exercício social

XXII - indicação das pessoas chave do gestor e estabelecimento de regras para sua substituição; 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.

§ 1º O regulamento do fundo deve prever, ademais, mecanismos apropriados para tratar das seguintes questões:

I - o alinhamento de interesses entre o gestor do fundo, os cotistas e as sociedades investidas, em especial no que se refere (i) à cobrança de taxas; (ii) à condução dos negócios do gestor; e (iii) à divulgação da existência de negócios paralelos do gestor, dos administradores das sociedades investidas ou de seus respectivos grupos econômicos que possam ser conflitantes com as atividades do fundo;

II - a prestação de informações detalhadas, inclusive na política de investimentos do fundo, no que se refere à estratégia adotada pelo gestor na gestão das sociedades investidas pelo fundo;

III - a transparência nas atividades do gestor, em especial no que se refere (i) às operações das sociedades investidas; (ii) a outras operações realizadas pelo gestor e que poderiam ser alocadas ao FIP; (iii) aos riscos relacionados ao gestor e à sua estrutura; (iv) a outras remunerações que o gestor receba, ainda que indiretamente vinculadas ou relacionadas ao fundo; e (v) às suas informações financeiras, de forma periódica.

JUSTIFICATIVA: em linha com os princípios da ILPA, julgamos relevante que os regulamentos de FIP passem a ser mais claros e explicativos com relação aos pontos apresentados.

§ 12º A autorização para a emissão de cotas a critério do administrador mencionada no inciso XX do caput deve especificar o número máximo de cotas que podem ser emitidas ou o valor total a ser emitido.

§ ~~23~~³º É vedado ao fundo a realização de operações com derivativos, exceto quando tais operações forem realizadas exclusivamente para fins de proteção patrimonial.

§ ~~34~~⁴º 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 de cada chamada para integralização de cotas.

JUSTIFICATIVA: o texto original aparenta ser confuso no estabelecimento da data, dado que a integralização de cotas pode ocorrer em etapas (cotas comprometidas e não subscritas e cotas subscritas e não integralizadas). Julgamos mais conveniente estabelecer prazos a partir de cada chamada de capital realizada pelo gestor, em linha com o disposto no § 3º do art. 11.

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

JUSTIFICATIVA: como o apoio pode ocorrer por entidades subsidiárias de tais organismos ou até por sociedades por eles constituídas, caracterizando apoio financeiro indireto, que também deve ser permitido, julgamos conveniente excluir a expressão.

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% (trina 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. [1514](#) e [1716](#).

§ 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 Os FIC-FIP devem aplicar, no mínimo, 90% (noventa por cento) de seu patrimônio em cotas dos fundos referidos no parágrafo único do artigo 1º.

§ 3º 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.

§ ~~34~~º O administrador deve comunicar imediatamente à CVM, depois de ultrapassado o prazo referido no § ~~23~~º, a ocorrência de desenquadramento, com as devidas justificativas, informando ainda o reenquadramento da carteira, no momento em que ocorrer.

§ 45º Para fins de verificação do enquadramento previsto no caput, devem ser somados aos ativos previstos nos arts. 5º, 1514 e 1716 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, 1514 e 1716;

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, 1514 e 1716; 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, 1514 e 1716; 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.

§ 56º 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, observado o valor da cota do fundo na data de restituição.

JUSTIFICATIVA: as quotas do FIP rendem, dado que os recursos integralizados ficaram aplicados; não nos parece correto que o cotista que permanece no fundo se beneficie do produto do desenquadramento do fundo, recebendo esse rendimento, em detrimento do cotista que recebe os valores investidos em devolução. No nosso entendimento, portanto, a devolução deve ser feita pelo valor da cota do fundo corrigida até o dia da devolução.

Art. 12. O FIP pode investir até 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido em ativos emitidos por emissor estrangeiro~~no exterior~~, desde que tais ativos possuam a mesma natureza econômica dos ativos referidos nos arts. 5º, ~~15~~14 e ~~17~~16.

§ 1º Para fins desta Instrução, ~~não é~~ é considerado ~~estrangeiro~~como emissor nacional, 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.

§ 3º Os emissores que não se caracterizarem como emissor nacional se enquadram para os fins do disposto no caput deste artigo.

~~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~~¹³. Observadas as regras gerais previstas nesta Instrução, adicionalmente, os FIP podem ser classificados nas seguintes categorias quanto à composição de suas carteiras:

I – Capital Semente;

II – Empresas Emergentes;

III – Infraestrutura (FIP-IE);

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

V – Investimento no Exterior.

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

Seção I – FIP – Capital Semente

Art. ~~1514~~. O FIP – Capital Semente ~~destina-se exclusivamente a investidores profissionais e, além dos ativos referidos no art. 5º,~~ pode aplicar os seus recursos em títulos ou valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas, desde que assegurada a efetiva influência de que trata o art. 6º, sem prejuízo de aplicar nos demais ativos referidos no art. 5º.

JUSTIFICATIVA: em linha com o exposto na Primeira Parte desta Manifestação.

§ 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 2 (dois anos), contados a partir da data de encerramento do exercício social em que a investida apresente receita bruta anual superior ao referido limite;

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

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

§ 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 referentes ao ano civil anterior àquele de apuração.

JUSTIFICATIVA: fixar com mais clareza a data de verificação dos valores previstos na minuta.

§ 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) no encerramento do ano civil anterior àquele de apuração.

JUSTIFICATIVA: fixar com mais clareza a data de verificação dos valores previstos na minuta.

Seção II – FIP – Empresas Emergentes

Art. ~~16~~15. O FIP – Empresas Emergentes 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, sem prejuízo de aplicar nos demais ativos referidos no art. 5º.
~~deve manter seus recursos investidos nos ativos referidos no art. 5º.~~

JUSTIFICATIVA: Em linha com o exposto na Primeira Parte desta Manifestação.

§ 1º As ~~companhias~~sociedades 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~~ sociedade investida exceda ao limite referido no § 1º, inciso I, o fundo deve:

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

JUSTIFICATIVA: fixar com mais clareza a data de verificação dos valores previstos na minuta.

§ 4º As ~~companhias~~ sociedades 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) no encerramento do ano civil anterior àquele de apuração.

JUSTIFICATIVA: fixar com mais clareza a data de verificação dos valores previstos na minuta.

§ 5º Os fundos destinados à aplicação em empresas emergentes inovadoras devem conter, em sua denominação, 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,~~ sociedades 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.

JUSTIFICATIVA: Em linha com o exposto na Primeira Parte desta Manifestação.

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

Art. ~~17~~16. 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:

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~~17. 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, ~~1514~~ e ~~1716~~.

Parágrafo único. O ~~FIP – Investimento no Exterior~~ ~~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.

CAPÍTULO IV – COTAS

Seção I – Subscrição, integralização, amortização e resgate

Art. ~~1918~~. As cotas do fundo correspondem a frações ideais de seu patrimônio, são escriturais, nominativas, e conferem iguais direitos e obrigações aos cotistas.

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. ~~2019~~. A subscrição e a integralização de cotas devem atender aos termos, condições e valores estipulados no regulamento do fundo ou no suplemento específico da respectiva emissão.

JUSTIFICATIVA: É prática comum no mercado a adoção de suplementos aos regulamentos, para disciplinar as emissões de cotas. Julgamos relevante incluir esse dispositivo para maior transparência e para permitir a divulgação de dados, como apontado no comentário do próximo parágrafo.

§ 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~~ devendo ser obedecidos os prazos, processos decisórios e demais procedimentos estabelecidos no ~~respectivo instrumento de~~

compromisso de investimento regulamento ou no respectivo suplemento específico da emissão de tais cotas.

JUSTIFICATIVA: para maior transparência, é preciso que tais condições sejam expressas em documentos públicos, o que nem sempre ocorre com os compromissos de investimento. Assim, a recomendação é para que essas condições sejam tornadas públicas quando da emissão das cotas, no regulamento ou no suplemento específico da emissão.

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

§ 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

III – preço de subscrição, 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.

§ 5º É admitida a integralização de cotas em bens ou direitos, inclusive créditos, compatíveis com a política de investimento do fundo, desde que a integralização seja aprovada pela assembleia geral e que o valor dos bens, direitos ou créditos esteja respaldado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada independente.

Art. ~~21~~20. Não é permitido o resgate de cotas, sendo permitidas a amortização e a distribuição de rendimentos nos termos do previsto no regulamento do fundo.

Seção II – Distribuição e negociação

Art. ~~22~~21. A oferta pública de distribuição de cotas de FIP depende de prévio registro na CVM e deve ser realizada por instituições intermediárias integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, em conformidade com o disposto na regulamentação aplicável, respeitadas, ainda, as disposições desta Seção.

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

I – 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;

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

III – qualquer informação adicional que venha a ser disponibilizada aos potenciais investidores.

§ 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 cancelada a 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.

Art. ~~23~~22. 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~~23. 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 ou do gestor e escolha de seus substitutos;

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

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

VI – o aumento nas taxas de remuneração do administrador ou do gestor 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~~39;

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 seu administrador ou gestor;

XIII – a inclusão de encargos não previstos no art. ~~45~~44 ou o seu respectivo aumento;

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

XV – a aprovação do valor justo de ativos utilizados na integralização de cotas do FIP.

Art. ~~25~~24. 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 ou dos prestadores de serviços do fundo, tais como alteração na razão social, número de inscrição no CNPJ, endereço, página na rede mundial de computadores e telefone; e

JUSTIFICATIVA: nos casos de cisão, incorporação ou fusão de empresas prestadoras de serviço ao fundo, pode ocorrer mudança de CNPJ, ainda que a empresa permaneça substancialmente sendo a mesma e com as mesmas responsabilidades.

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

§ 1º As alterações referidas nos incisos 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.

Seção II – Convocação e instalação

Art. ~~26~~25. 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~~26. 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~~27. A assembleia geral se instala com a presença de qualquer número de cotistas.

Seção III – Deliberação

Art. ~~29~~28. As deliberações da assembleia geral são tomadas por maioria de votos dos cotistas presentes, ressalvado o disposto no § 2º, 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 integralizadas, se maior quorum não for fixado no regulamento, as deliberações relativas às matérias previstas no arts. ~~24~~23, incisos II, III, IV, V, VI, VIII, IX, XI, XII, XIII, XIV e XV, e ~~44~~43.

~~§ 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.~~

§ ~~4~~3º O regulamento do fundo pode estabelecer outras matérias sujeitas à quorum qualificado, além daquelas referidas no § 2º.

§ 54º Os votos e os quóruns de deliberação devem ser computados de acordo com a quantidade de cotas subscritas efetivamente integralizadas, observado o disposto no § 65º.

§ 65º 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.

JUSTIFICATIVA: O quórum de metade das cotas integralizadas já é um quórum adequado para a governança e representatividade dos fundos, não havendo necessidade de necessariamente incluir como votantes os cotistas que ainda não integralizaram suas cotas (e, portanto, ainda não aportaram recursos ao fundo), assim como de exigir maioria de dois terços. Essas regras, na prática, podem asfixiar o fundo e fazer prevalecer a vontade de gestores e administradores, pela impossibilidade prática de se ter o quórum necessário de cotistas presentes (seja em função de sua localização, de seus próprios interesses ou dos custos envolvidos para comparecer à assembleia). Entendemos que é mais relevante deixar para que, em casos específicos, o quórum seja majorado, se for esse o interesse dos cotistas.

Art. 3029. 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. 3130. O cotista deve exercer o direito de voto no interesse do fundo.

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

I – seu administrador ou seu gestor;

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

III – empresas ligadas ao administrador ou ao gestor, seus sócios, diretores e funcionários;

IV – os 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.

CAPÍTULO VI – ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO

Seção I – Disposições gerais

Art. ~~323~~31. 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 ou por terceiros por ele contratados, por escrito, em nome do fundo.

Art. ~~33~~32. Somente podem ser administradores de FIP as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, conforme definido em regulamentação específica.

§ 1º A pessoa jurídica referida no caput deve indicar o diretor ou sócio-gerente responsável pela representação do fundo perante a CVM.

§ 2º O administrador pode contratar, em nome do fundo, obedecido o disposto no § 2º do art. 44, com terceiros devidamente habilitados e autorizados (quando for o caso), os seguintes serviços para o fundo, com a exclusão de quaisquer outros não listados:

I – gestão da carteira do fundo;

II – consultoria de investimentos;

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

IV – distribuição de cotas;

V – escrituração da emissão e resgate de cotas;

VI – custódia de ativos financeiros; e

VII – formador de mercado para as cotas do fundo.

JUSTIFICATIVA: Maior clareza, dado que (i) alguns serviços relacionados não exigem habilitação e autorização específica; (ii) a regra de pagamento direto pelo fundo convém ficar expressa.

§ 3º Compete ao administrador, na qualidade de representante do fundo, 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 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.

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

Art. ~~34~~33. A gestão da carteira do fundo é a gestão profissional, conforme estabelecido no seu regulamento, dos ativos financeiros dela integrantes, desempenhada por pessoa jurídica credenciada como administradora de carteiras de valores mobiliários pela CVM, tendo poderes para:

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

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

Art. [3534](#). O serviço de formador de mercado referido no art. [3332](#), § 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 e ao gestor o exercício da função de formador de mercado para as cotas do fundo.

§ 2º A contratação de partes relacionadas ao administrador e ao gestor 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. [2423](#), 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. [5352](#) desta Instrução.

Art. [3635](#). O administrador, 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. [3736](#). Fica dispensada a contratação do serviço de custódia, ou sua prestação pelo próprio administrador, para as ações de emissão de companhia fechada referidas nos

~~arts. 5º e 17, além dos e para os~~ títulos ~~referidos no art. 15~~ de emissão de sociedade limitada, cuja aplicação foi autorizada por essa Instrução.

JUSTIFICATIVA: ajuste para refletir o exposto na Primeira Parte desta Manifestação; em relação à custódia, vide justificativa ao parágrafo seguinte.

Parágrafo único. Para utilizar a dispensa do caput, o administrador deve ~~prestar os serviços de custódia~~ assegurar a adequada salvaguarda 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 financeiros ~~custodiados~~.

JUSTIFICATIVA: Em sentido estrito, não há custódia de valores mobiliários nesse caso; assim, é conveniente evitar a palavra, que tem significado específico no mercado de capitais e que, como o próprio caput determina, não precisa ser contratada ou realizada.

Art. ~~38~~37. Sem prejuízo das responsabilidades de cada um dos prestadores de serviços de administração do fundo, podem ser constituídos, por iniciativa dos cotistas, do administrador ou do gestor, conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, os quais não podem ser remunerados às expensas do fundo.

§ 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 ou o gestor da responsabilidade sobre as operações da carteira do fundo.

§ 3º Os membros dos conselhos ou comitês devem informar ao administrador, 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 ou gestor, os membros do conselho ou comitê podem ser remunerados com parcela da taxa de administração.

Seção II – Obrigações do administrador

Art. ~~39~~38. Incluem-se entre as obrigações do administrador, sem prejuízo das obrigações do gestor:

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

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 dividendos, bonificações e quaisquer outros rendimentos ou valores atribuídos ao 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~~36;

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

Art. ~~40~~39. Incluem-se entre as obrigações do gestor, sem prejuízo das obrigações do administrador:

I – elaborar, em conjunto com o administrador e junto com as demonstrações contábeis, relatório de que trata o art. ~~39~~38, 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 companhiasociedade 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 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 e do gestor

Art. ~~41~~40. O administrador 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~~41. A assembleia geral deve deliberar sobre a substituição do administrador ou do gestor em até 15 (quinze) dias da sua renúncia ou descredenciamento e deve ser convocada imediatamente:

I – pelo administrador, pelo gestor ou ~~pelos~~por 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 sua renúncia, o administrador deve permanecer no exercício de suas funções até ~~sua~~a 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.

§ 3º No caso de renúncia ou descredenciamento do gestor, o administrador deve assumir transitoriamente o cargo e imediatamente convocar assembleia de que trata o artigo 41.

JUSTIFICATIVA: entendemos conveniente deixar expressas as regras de substituição do gestor, de vez que esse é parte fundamental no caso de FIP.

Seção VI – Vedações

Art. ~~43~~42. É vedado ao administrador e gestor, 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. [2019](#), § 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, [1514](#) e [1716](#) 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 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 do fundo na rede mundial de computadores.

Art. [4443](#). Salvo aprovação em assembleia geral, é vedada a aplicação de recursos do fundo em títulos e valores mobiliários de [companhia](#)[sociedades](#) 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~~sociedade 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~~pelo administradora ou ~~pela~~pelo ~~gestora~~gestor, ressalvada a aplicação do saldo diário de caixa dos fundos, que pode ser investido em fundos abertos sob administração do administrador ou gestão pelo gestor.

JUSTIFICATIVA: Entendemos que a vedação deve abranger todas as pessoas citadas no caput e não apenas as do inciso I, com a ressalva de que o saldo de caixa do fundo pode ser aplicado em fundos dos próprios administradores ou gestores, para permitir maior flexibilidade operacional.

CAPÍTULO VII – ENCARGOS

Art. ~~45~~44. 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, salvo decisão contrária da assembleia geral, conforme disposto no art. ~~24~~23, XIII.

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

CAPÍTULO VIII – DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES

Seção I – Informações periódicas

Art. ~~46~~45. O administrador do fundo deve enviar aos cotistas, à entidade administradora de mercado organizado onde as cotas estejam admitidas à negociação e à CVM, por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações:

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

- 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. [3938](#), inciso IV, e [4039](#), 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. [4544](#), 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. [4746](#). O fundo deve ter escrituração contábil própria, devendo as suas contas e demonstrações contábeis serem segregadas das do administrador.

Art. ~~48~~47. 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~~48. A elaboração das demonstrações contábeis deve observar as normas específicas baixadas pela CVM.

Art. ~~50~~49. 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~~50. O administrador deve disponibilizar aos cotistas e à CVM os seguintes documentos, relativos a informações eventuais sobre o fundo:

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

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

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

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

Art. ~~52~~51. 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.

Art. ~~53~~52. 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, 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 entender que sua revelação põe em risco interesse legítimo do fundo ou das companhias ou sociedades investidas.

§ 3º O administrador 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~~53. A publicação de informações referidas nesta Seção deve ser feita na página do administrador 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~~54. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a violação dos arts. 4º; 5º; 7º; 8º; 11; 12; ~~15-14~~ ao ~~18~~17; ~~21~~20; ~~22~~21; ~~24~~23; ~~26~~25; ~~33~~32; ~~35~~34; ~~43~~42; ~~44~~43; ~~45~~44, §1º; ~~46~~45; ~~47~~46; ~~49~~48; ~~51~~50; ~~52~~51; ~~53~~52 e ~~57~~56 desta Instrução.

Art. ~~56~~55. Sem prejuízo do disposto no art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, o administrador 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~~56. O administrador e o gestor 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.

Art. ~~58~~57. 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~~58. 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~~59. 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.

CONCLUSÃO

Essas são as considerações e sugestões que entendemos cabíveis na Audiência Pública 05/15, ora em curso, e que submetemos à consideração dessa Egrégia Autarquia.

Permanecemos à sua disposição para quaisquer outros esclarecimentos que se façam necessários.

Sem mais,

Atenciosamente,



SPALDING ADVOCACIA EMPRESARIAL

Luis Hermano Caldeira Spalding

OAB/RJ 34.185