

São Paulo, 16 de março de 2016.

À

Comissão de Valores Mobiliários – CVM (Superintendência de Desenvolvimento de Mercado)

Rua Sete de Setembro, nº 111, 33º andar

Rio de Janeiro – RJ

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 05/2015 - Minuta de Instrução sobre a constituição, o funcionamento e a administração de Fundos de Investimento em Participações

STOCHE, FORBES, PADIS, FILIZZOLA, CLÁPIS, PASSARO, MEYER E REFINETTI ADVOGADOS, sociedade de advogados localizada na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Av. Magalhães de Castro 4800, 18º andar, Torre 2, Edifício Park Tower, CEP 05676-120, vem, respeitosamente, à presença desta D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), em atenção ao Edital de Audiência Pública SDM nº 05/2015 (“Edital”), que submete a audiência pública, nos termos do art. 8º, § 3º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, minuta de instrução sobre a constituição, o funcionamento, a administração, a gestão e a divulgação de informações de Fundos de Investimento em Participações (“Minuta” e “FIPs”, respectivamente), substituindo e revogando a Instrução CVM nº 209, de 25 de março de 1994, a Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003, a Instrução CVM nº 406, de 27 de abril de 2004 e a Instrução CVM nº 460, de 10 de outubro de 2007, além das respectivas instruções alteradoras, apresentar nossas sugestões e comentários à Minuta.

O presente documento foi dividido em duas partes, sendo a primeira dedica às nossas manifestações com relação à possibilidade da alocação do patrimônio de FIPs em debêntures simples e a segunda às nossas sugestões de alteração à Minuta.

PARTE - I

De acordo com os termos do Edital, esta D. CVM está interessada em receber manifestações do mercado com relação à forma do exercício da efetiva influência de FIPs nas companhias investidas por meio da subscrição de debêntures simples, bem como da conveniência de se prever tais títulos no rol de ativos elegíveis para investimento pelos FIPs.

São Paulo

Centro Empresarial Cidade Jardim
Av. Magalhães de Castro 4800 18º andar Torre 2 Edifício Park Tower
05676-120 São Paulo SP +55 11 3755-5400

Rio de Janeiro

Rua da Assembleia 10 sala 3201
20011-901 Centro Rio de Janeiro RJ
+55 21 3974-1250

Primeiramente, entendemos ser conveniente incluir as debêntures simples no rol de ativos elegíveis para investimento pelos FIPs. Embora a natureza do investimento dos FIPs esteja originalmente relacionada ao investimento em “capital”, permitir o investimento pelos FIPs apenas em debêntures simples, ou seja, sem o elemento de conversibilidade, como atualmente exigido pela regulamentação, pode ser fundamental para o desenvolvimento e sucesso do empreendimento.

Como é sabido, o financiamento de empreendimentos, em especial daqueles na área de infraestrutura, é realizado mediante financiamento não apenas em capital, mas também por meio de dívida, técnica conhecida como alavancagem financeira. Dessa forma, o próprio FIP poderia, de acordo com a estrutura de capital da companhia investida (elaborada de acordo com as características do projeto, as condições de mercado e as expectativas de retorno do investidor), financiar o empreendimento como um todo, equilibrando os investimentos que deseja alocar por meio de capital e por meio de dívida.

Vale notar que a técnica de alavancagem financeira já é comumente utilizada pelas companhias investidas, contudo por meio de financiamento bancário, a custos geralmente superiores àqueles que poderiam ser disponibilizados pelos FIPs. Assim, nos casos em que o FIP tiver interesse e disponibilidade de recursos para financiar o empreendimento também por meio de dívida, tal solução deveria ser permitida pela regulamentação.

Com relação à forma do exercício da efetiva influência de FIPs nas companhias investidas por meio da subscrição de debêntures simples, sugerimos que a influência do FIP, na qualidade de debenturista, se dê por meio de obrigações adicionais, de cláusulas de vencimento antecipado e/ou outros mecanismos, conforme definidos na escritura de emissão, que assegurem tal influência pelo FIP na companhia investida. Assim, a título exemplificativo, a escritura de emissão poderia estabelecer a obrigatoriedade de aprovação, pelo FIP, do plano anual de negócios da companhia investida, ou mesmo o direito do FIP de indicar um ou mais membros da administração da companhia investida (diretor ou conselheiro), que seria(m) eleito(s) pelos acionistas da companhia investida.

Isto é, a efetiva influência do fundo ocorreria por meio da definição prévia de parâmetros a serem observados pela companhia investida sob pena de incorrer em uma hipótese de vencimento antecipado.

Há a possibilidade de tornar obrigatória a oneração de todas ou de parte de ações da companhia emissora em garantia das debêntures. Deste modo, o direito de voto estaria sujeito às disposições do contrato de garantia celebrado entre os acionistas da companhia investida e os debenturistas, como determina o artigo 113 da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976,

conforme alterada (“Lei das Sociedades por Ações”).

PARTE - II

I ARTIGO 5º, PARÁGRAFO ÚNICO (ALINHAMENTO COM O ARTIGO 1º, §7º, DA LEI 13.043)

Sugerimos a alterar a redação do Artigo 5º, Parágrafo Único a fim de indicar expressamente, de acordo com o entendimento desta D. CVM, o conceito de sistemas de registro e depositário central habilitados a registrar ou manter em depósito, conforme o caso, os ativos passíveis de integralização de cotas de FIPs tendo em vista a redação do artigo 1º, §7º, da Lei 13.043 que veda a integralização de cotas de fundos “*por meio da entrega de ativos financeiros que não estejam registrados em sistema de registro ou depositados em depositário central autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários*”.

II ARTIGO 7º, § 2 (AJUSTE DE REDAÇÃO)

Com relação a este ponto, sugerimos, apenas, um breve ajuste gramatical, conforme abaixo:

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

III ARTIGO 12º (PERCENTUAL ALOCADO EM ATIVOS NO EXTERIOR)

Sugerimos a alteração do artigo 12 a fim de prever expressamente que a parcela do patrimônio alocada em ativos no exterior dos FIPs investidos pelo FIC-FIP não seja considerada no cômputo do limite de 20% (vinte por cento) previsto na Minuta, considerando que há alteração na natureza do ativo, isto é, a cota do FIP é valor mobiliário de emissor nacional.

IV ARTIGO 12, § 1º, I (CONCEITO DE INVESTIDOR ESTRANGEIRO)

A fim de alinhar o conceito de emissor estrangeiro ao previsto no artigo 1º do Anexo 32-I à ICVM 480, sugerimos a seguinte alteração:

~~“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)~~ 50% (cinquenta por cento) ou mais daqueles constantes das suas

demonstrações contábeis.”

Alternativamente, sugerimos que o regulamento do fundo possa estabelecer o referido percentual até o limite definido por esta D. Comissão.

V ARTIGO 15 (PÚBLICO ALVO DE FIPs – CAPITAL SEMENTE)

Sugerimos que os FIP – Capital Semente sejam destinados a investidores qualificados, como hoje ocorre, por exemplo, com os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios com alto nível de concentração, na medida em que, atualmente, os investidores qualificados já acessam, em outras modalidades de fundos de investimento, risco oriundo de sociedades com estrutura de capital semelhante às que serão acessadas pelos FIPs – Capital Semente.

É de conhecimento público a cautela desta D. CVM com relação ao acesso de investidores com menor nível de sofisticação a títulos de renda variável e/ou participação societária como foi explicitado, por exemplo, no âmbito das discussões das recentes alterações à ICVM 476. No entanto, devemos ter em mente que o investimento capital semente é feito primordialmente por meio de títulos que conferem um direito de crédito contra a sociedade investida com a possibilidade de quitação do débito por meio da aquisição de participação societária. Neste Sentido, entendemos que, caso implementadas as alterações, haverá uma significativa ampliação da base de potenciais investidores e o consequente fomento deste mercado.

VI ARTIGO 17 (INVESTIMENTO EM PROJETOS)

Sugerimos a seguinte alteração à redação do artigo 17:

“Art. 17. O FIP-IE e o FIP-PD&I devem manter seu patrimônio líquido investido nos ativos referidos no art. 5º, além ~~de debêntures não conversíveis,~~ de títulos e valores mobiliários de emissão 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:”

A sugestão foi feita tendo em mente a possibilidade do desenvolvimento de estruturas de investimentos com maior nível de sofisticação e com maior maleabilidade para atender às necessidades do mercado, sem prejuízo da redação do artigo 1º, § 4º da Lei 11.478 de 29 de maio de 2007, conforme alterada (“Lei 11.478/2007”), que atribui a esta D. CVM a competência para definir o rol de ativos alvo.

VII ARTIGO 17, I (PROJETOS PRIORITÁRIOS DE INFRAESTRUTURA)

A fim de garantir maior coesão entre as disposições da Minuta àquelas adotadas pela Lei 11.478, pela Lei 12.431 de 24 de junho de 2011 (“Lei 12.431/2011”) e pelo Decreto 7.603 de 09 de novembro de 2011 (“Decreto 7.603/2011”), sugerimos a seguinte alteração ao Artigo 17, além da exclusão do inciso V:

“Art. 17. O FIP-IE e o FIP-PD&I devem manter seu patrimônio líquido investido nos ativos referidos no art. 5º, além de debêntures não conversíveis, de companhias que desenvolvam, respectivamente, novos projetos de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação no território nacional e/ou considerados como prioritários na forma regulamentada pelo Poder Executivo federal, nos setores de: (...)”

O objetivo é deixar claro que, caso seja este o entendimento desta D. CVM, o investimento por meio de FIP-IE é destinado aos projetos de projetos de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, dentre os quais, os projetos tidos como prioritários pelos respectivos Ministérios responsáveis nos termos do artigo 2º do Decreto 7.603/2011.

VIII ARTIGO 17, § 6º (MATERIAL DE DIVULGAÇÃO DE FIP-IE E DE FIP-PD&I)

Tendo em vista esclarecer que as indicações das condições para a manutenção do benefício fiscal se limita às que devem ser observadas pela sociedade investida, e não pelos cotistas, sugerimos a seguinte alteração ao §6º do artigo 17:

“§ 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 pela sociedade investida para a manutenção destes benefícios.”

IX ARTIGO 19, PARÁGRAFO ÚNICO (DIREITOS POLÍTICOS E PATRIMONIAIS DAS COTAS)

Sugerimos as seguintes alterações ao Parágrafo Único do artigo 19:

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

X ARTIGO 22, § 5º (DISTRIBUIÇÃO DE COTAS DE CLASSES DISTINTAS)

A fim de esclarecer, caso seja este o entendimento desta D. CVM, que não é necessário o encerramento da distribuição de uma classe de cotas para o início de outra, sugerimos a seguinte alteração ao §5º do artigo 22:

“§ 5º Não pode ser iniciada nova distribuição de cotas de uma mesma classe antes de totalmente subscrita ou cancelada a distribuição anterior.”

XI ARTIGO 26 (PRAZO DE CONVOCAÇÃO DA ASSEMBLEIA GERAL DE COTISTAS)

Sugerimos as seguintes alterações ao artigo 26:

“Art. 26. A assembleia geral deve ser convocada na forma estipulada no regulamento do fundo, com antecedência mínima de ~~15 (quinze)~~ 7 (sete) dias, devendo conter a descrição dos assuntos a serem discutidos e votados.”

Considerando a possibilidade da alocação do patrimônio dos fundos de investimentos em participação em companhias fechadas, principalmente por meio da subscrição de ações, sugerimos que o prazo de convocação da AGC seja inferior ao aplicável à convocação de assembleias gerais de acionistas de companhias fechadas, isto é, 8 (oito) dias em linha com o disposto no artigo 124, §1º, I, da Lei das Sociedades por Ações a fim de evitar o descasamento entre os prazos de convocação da assembleia geral de acionista cuja ordem do dia contenha matérias que disparam, por exemplo, a aprovação da orientação de voto no âmbito da assembleia geral de cotistas de FIPs em razão de disposição do regulamento do fundo.

XII CAPÍTULO V, SEÇÃO III (DELIBERAÇÕES EM ASSEMBLEIAS GERAIS DE COTISTAS)

Sugerimos a inclusão, na Seção III do Capítulo V, de dispositivo no seguinte sentido:

“Art. [--]. Os acordos de cotistas, sobre a compra e venda de cotas, preferência para adquiri-las ou exercício do direito a voto deverão ser observados pelo administrador do fundo quando este figurar como interveniente anuente no instrumento.”

Sugerimos replicar no âmbito dos fundos de investimento em participações o conceito de acordo de acionistas previsto no artigo 118 da Lei das Sociedades por Ações a fim de garantir a exequibilidade dos pactos entre cotistas e ampliar a gama de estruturas de investimento no âmbito do fundo de investimento em participação.

XIII ARTIGO 31 (EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO E CONCEITO DE CONFLITO DE INTERESSES)

Sugerimos as seguintes alterações

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

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

I – seu administrador 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; ou

~~VII~~ o cotista nas situações de conflito de interesse definidas no regulamento 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; ou

III houver autorização expressa com relação às situações descritas no regulamento do fundo.”-

Entendemos ser possível que a Minuta autorize que o regulamento defina quais as situações serão consideradas e que seja possível determinar no regulamento do fundo as situações em que não há conflito de interesse.

Importante destacar, inclusive, que a Minuta já prevê a possibilidade de concessão de *waiver* para a deliberação de acordo com os termos do inciso II do §2º. Considerando que, de acordo com o que depreendemos da leitura da Minuta, o que esta D. CVM buscou foi garantir que as autorizações fossem outorgadas tomando por base situações específicas, sugerimos que as autorizações previstas em regulamento também prevejam situações com características pré-determinadas em que haverá ou não haverá, conforme o caso, conflito de interesse.

XIV ARTIGO 40, XI (ENVIO DE INFORMAÇÕES PELO GESTOR)

Sugerimos as seguintes alterações ao artigo 40, XI:

“XI – fornecer ao administrador e aos conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos eventualmente previstos no regulamento do fundo, todas as informações e documentos necessários para que estes possam cumprir suas respectivas obrigações.”

A sugestão busca garantir o acesso das informações necessárias pelos comitês técnicos ou de investimentos para o exercício de suas atividades.

XV ARTIGO 43 (VEDAÇÃO À CONCESSÃO DE EMPRÉSTIMOS)

Sugerimos as seguintes alterações ao artigo 43, II:

“II contrair ou efetuar empréstimos, salvo o disposto no art. 10 e investimentos, pelo fundo, em títulos e valores mobiliários representativos de direito de crédito contra a sociedade investida;”

Esta sugestão busca alinhar a Minuta com relação ao investimento em debêntures (sejam elas simples ou conversíveis em ações) e nas demais hipóteses definidas na Minuta, especialmente nas estruturas de investimento em capital-semente que envolvem, em muitos casos, o investimento em títulos com características de dívida.

XVI ARTIGO 43 VI, A (AQUISIÇÃO DE BENS IMÓVEIS)

Sugerimos as seguintes alterações ao artigo 43, VI, a:

*“VI – (...)
a) na aquisição de bens imóveis, sendo autorizada a detenção de imóveis pelo fundo em razão da excussão das garantias constituídas a seu favor;”*

Sugerimos que seja prevista autorização para detenção de imóveis, no patrimônio do fundo, em decorrência da excussão de garantias imobiliárias a fim de não limitar a gama de garantias possíveis na estrutura de investimento e atribuir maior segurança aos cotistas.

XVII ARTIGO 44 (VEDAÇÃO DE INVESTIMENTO EM PARTES RELACIONADAS)

Sugerimos as seguintes alterações ao artigo 44:

“Art. 44. Salvo aprovação em assembleia geral ou se expressamente aprovado no regulamento do fundo, é vedada a aplicação de recursos do fundo em títulos e valores mobiliários de companhias nas quais participem: (...)”

Em linha com os comentários acima indicados no item “XIII - Artigo 31 (Exercício do Direito de Voto e Conceito de Conflito de Interesses)”, sugerimos que seja possível o regulamento autorizar de maneira expressa o investimento em partes relacionadas, nas situações nele descritas.

XVIII ARTIGO 52, § 2º (DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EXTRAORDINÁRIAS)

A fim de alinhar a redação à hipótese definida no artigo 50, Parágrafo Único, sugerimos as seguintes alterações ao § 2º do artigo 52:

“§ 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 e para fundos em atividade há menos de 90 (noventa) dias.”

O que se busca é evitar onerar o patrimônio do fundo com os custos da elaboração das demonstrações extraordinárias no início de suas atividades.

Parte III

Diante do exposto, em conclusão, reiteramos nosso apoio às iniciativas dessa D. CVM no sentido de fomentar o mercado de valores mobiliários e nos colocamos à disposição dessa D. CVM a fim de esclarecermos eventuais pontos além de aprofundarmos a discussão ora tratada contribuindo sempre com o que for necessário.

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos nossos votos de elevada estima e consideração.

Atenciosamente,

STOCHE, FORBES, PADIS, FILIZZOLA, CLÁPIS, PASSARO, MEYER E REFINETTI ADVOGADOS