

Prezados Srs.,

Em complemento a email anteriormente enviado por mim à CVM em Agosto/16 no intuito de trazer sugestões e comentários à audiência pública supra-mencionada, gostaria de acrescentar o seguinte.

Na proposta de Instrução CVM referente ao EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM No 06/16, a CVM institui a figura do investidor líder (art. 35) como possível gestor de sindicato de investimento participativo, por meio do qual ele pode auferir remuneração vinculada pela taxa variável de desempenho em função do retorno dos valores mobiliários adquiridos pelo sindicato, a ser paga como despesa do sindicato (art. 37).

A CVM também propõe que tal sindicato de investimento participativo seja constituído por meio de uma sociedade de propósito específico - SPE (art. 32), onde os “investidores de varejo” irão acompanhar o “investidor líder” em seu investimento naquela oferta de valores mobiliários de emissão de empreendedores de pequeno porte (art. 1).

Todavia, não seria possível, ou até mais interessante, que o consórcio fosse substituído, com vantagens principalmente para os investidores de varejo, por um instrumento de investimento coletivo como o fundo de investimento?

A CVM acaba de publicar a Instrução CVM 578, com novas regras para os Fundos de Investimento em Participações (FIPs). Não poderia então criar mais uma categoria de FIP para essa finalidade, onde se estabelecesse a venda de cotas do fundo para investidores de varejo, em vez de procurar seguir um formato recentemente adotado no exterior que, em suas próprias palavras, reconhece que “A CVM está indo além de seus pares internacionais ao admitir a estrutura do sindicato com um investidor líder nas ofertas de investment-based crowdfunding destinadas ao varejo” – conforme expresso no item 4.9.4 Possibilidade de admissão de investidores de varejo, à página 20 do Edital?

Não seria mais adequado, dentro de todo arcabouço regulatório e institucional do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários brasileiro simplesmente escolher uma forma mais conservadora e validada de fortalecer o ecossistema de empreendedorismo local: fundos de investimentos com gestão de administradores de carteira/gestores habilitados para tanto?

A constituição de fundos de investimento em participação (FIP) voltados para o investimento em startups (empresas de pequeno porte em estágio nascente), exatamente aquelas que se utilizam das plataformas de equity crowdfunding, asseguraria, com vantagens – dadas a qualificação exigida e expertise do corpo profissional do fundo na gestão desse tipo de ativo – tudo o que um investidor líder pudesse trazer de benefício para o modelo de distribuição via plataformas de equity crowdfunding na Internet (investidores e empreendedores) nascente no Brasil, sem precisar criar novas figuras como o sindicato de investimento participativo e o investidor líder. E, possivelmente, evitaria problemas de conflito de interesse, governança corporativa entre outros, que deverão acontecer ao longo da existência dos sindicatos propostos.

É claro, que a CVM teria que ajustar a regulamentação de um fundo de investimento em participações (FIP) para essa classe de ativo, mas não seria nada complicado dado a sua experiência e expertise no assunto.

Nesse modelo de fundo de investimento, estaria assegurada, por outro lado, gestão eficiente de um portfólio de ativos, com minimização e diversificação de risco total do retorno sobre esses ativos, na medida que o fundo adquirisse novas participações em diferentes startups. Além disso, a liquidez para os investidores de varejo também estaria facilitada – mas não garantida -, na medida da potencial criação de fluxo de entrada e saída de investidores (cotistas) no fundo de investimentos.

Dado que a fórmula consagrada dos fundos de investimento em geral e dos FIP em particular já foi amplamente validada ao longo de muitos anos, cabe perguntar à CVM por que preferiu adotar um modelo regulatório que inova e difere dos existentes fundos de investimento, com todos os riscos que essa decisão possa trazer?

Agradeço a atenção

Luiz Francisco Rogé Ferreira, CNPI
Administrador de Carteiras habilitado.

São Paulo, 10 de Agosto de 2016

Prezados Srs.,

Venho acompanhando o desenvolvimento desse novo mercado com muito interesse, na qualidade de profissional de mercado certificado como analista de ações (CNPI fundamentalista) e habilitado pela CVM como administrador de carteiras - pessoa natural.

Em relação aos tópicos elencados pela CVM para essa audiência pública, gostaria de manifestar minha preocupação em relação aos seguintes pontos:

- a possibilidade de que os chamados investidores líderes atuem, na prática, tanto como gestores de carteiras, assim como analistas de investimentos, ao formar sindicatos para investimento em participações acionárias nas empresas ofertantes e ao recomendar essas empresas para os potenciais investidores de varejo.

Nesse aspecto já tive a oportunidade de presenciar vários "investment days", onde são realizadas apresentações - presenciais e pela Internet - tanto pelas empresas em captação de recursos, por meio de plataforma de crowdfunding local, quanto por líderes de sindicatos de investimento recomendando e chamando investidores para decidir ali, de imediato, pela compra de participações e/ou investimento naquela empresa.

Tal procedimento, em meu entender, configura patente conflito de interesse - em prejuízo do pequeno investidor -, já que o investidor líder seria, como é normalmente, remunerado na mesma base de um gestor de carteiras por tal atividade. Isso, para não mencionar que essa atividade, performada por tal pessoa, é irregular, já que não possui nem certificação de analista de investimento pela APIMEC, nem habilitação de administrador de carteiras fornecida pela própria CVM.

Portanto, gostaria que essa autarquia avaliasse a possibilidade de proibir tais eventos, normalmente chamados no ecossistema de startups de "investment days", assim como passasse a exigir dos investidores líderes desses sindicatos de investimento que para realizar essa atividade obtenham as certificações de analista de investimentos e de administrador de carteiras - para que possam formar e/ou integrar tais sindicatos com esse objetivo.

Na impossibilidade de atuação simultânea como analista de investimentos e administrador (gestor) de carteiras por parte desses investidores líderes - como regulamenta a CVM -, que ela, então, crie nova habilitação/certificação específica para tal figura (investidor líder em sindicato de investimento) e regulamente criteriosamente sua atuação de forma a não ferir os direitos adquiridos de analistas credenciados e gestores habilitados, assim como para impedir conflitos de interesse com vistas à proteção do pequeno investidor que possam ser gerados por essa atividade de investidor líder de sindicato de investimento em empresas em processo de captação de recursos por meio de plataformas de crowdfunding no mercado local.

Agradeço a atenção.

Luiz Francisco Rogé Ferreira
Economista e Mestre em Administração de Empresas
Analista de ações (CNPI)
Administrador de Carteiras habilitado