



RELATÓRIO DE ANÁLISE

Audiência Pública SDM nº 13/2013 – Processo CVM nº RJ-2013-12178

Objeto: Alteração da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004 – Criação do Fundo de Investimento em Ações – Mercado de Acesso.

1. Introdução

O presente relatório é resultado da Audiência Pública SDM nº 13/2013, que recebeu comentários entre os dias 12 de dezembro de 2013 e 10 de fevereiro de 2014, tendo por objeto a alteração da Instrução CVM nº 409, de 2004, que dispõe sobre a constituição, a administração o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento.

Para melhor descrever e comentar as manifestações dos participantes, este relatório é dividido da seguinte forma: (i) introdução; (ii) participantes; (iii) comentários gerais; (iv) comentários à Minuta; (v) outras propostas; e (vi) proposta definitiva de instrução.

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM com o objetivo de apresentar ao Colegiado da CVM as sugestões recebidas na Audiência Pública nº 13/2013. Seu conteúdo reflete a opinião e as interpretações de tal Superintendência e não necessariamente as da CVM. Este relatório não é aprovado pelo Colegiado ou por outras Superintendências da CVM.

Sugestões e comentários relacionados a forma, referências ou redação foram refletidos na Instrução, mas não necessariamente estão descritos no presente relatório.

2. Participantes

- (i) ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais;
- (ii) BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros;
- (iii) Kaiser Brosselin Advogados;
- (iv) Leblon Equities; e



(v) Salusse Marangoni Advogados.

3. Comentários gerais

A ANBIMA entende ser fundamental a criação de condições – regulatórias, tributárias e econômicas – que ajudem a viabilizar a captação de recursos por companhias menores, de modo a contribuir para seu crescimento e para a geração de emprego e renda na economia brasileira.

A participante destacou a interdependência entre o desenvolvimento do mercado de acesso e a criação de veículos de investimentos especializados em ativos de companhias menores para o desenvolvimento dessas companhias e da economia, porque, se bem sucedidos, proporcionam uma mitigação das dificuldades de captação de recurso das companhias de menor porte, garantem que essas ofertas públicas tenham menor risco para os intermediários e facilitam o processo de transição entre as fases pré e pós-abertura de capital.

A associação explicou detalhadamente os principais desafios que os fundos especializados no mercado de acesso teriam, em especial, as dificuldades de natureza operacional enquanto não existam valores mobiliários elegíveis em quantidade e qualidade suficientes para possibilitar à gestão desses veículos a realização de um processo de seleção de ativos e a baixa liquidez dos ativos financeiros elegíveis, bem como a dificuldade de avaliação dos ativos de baixa liquidez.

Para mitigar esses desafios, a ANBIMA faz uma série de sugestões específicas, entre elas: (i) o alargamento dos prazos de enquadramento dos investimentos ou a possibilidade de investir transitoriamente em outros ativos; (ii) a possibilidade de concentração desses fundos em poucos ativos, ao menos, no período inicial; e (iii) um prazo maior para implementação das políticas de investimento.

A CVM agradece os comentários que muito enriquecem as discussões a respeito do tema e entende que muitas das preocupações da ANBIMA foram endereçadas na proposta ou de outra maneira respondidas no presente relatório.



4. Comentários à Minuta

4.1 Recompra de cotas (art. 10, §§ 6º, 7º, 8º e 9º – atual art. 12-A)

4.1.1. Comentários gerais

A BM&FBovespa sugere que o § 6º seja transformado em um artigo autônomo (art. 12-A) e os §§ 7º a 9º sejam transformados em parágrafos desse novo artigo.

A sugestão é meramente de forma e está refletida no texto final da Instrução.

A ANBIMA questiona a afirmação contida no edital de que a recompra será permitida desde que haja “reservas”. A participante pede que seja confirmado que tal recompra será possível mediante a disponibilidade de caixa do fundo, assegurando também que o cancelamento das cotas recompradas ocorra contra o patrimônio do fundo.

A CVM confirma que a recompra pode ser feita desde que haja disponibilidade de caixa e nos limites e condições estabelecidos na Instrução, quais sejam: (i) o valor de recompra da cota seja inferior ao valor patrimonial da cota do dia imediatamente anterior ao da recompra; (ii) as cotas recompradas sejam canceladas; e (iii) o volume de recompras não ultrapasse, em um período de 12 (doze) meses, 10% (dez por cento) do total das cotas do fundo. As cotas canceladas devem ser refletidas do patrimônio líquido.

A Leblon Equities sugere que se estenda a flexibilização de recompra de cotas a todos os fundos fechados e não apenas aos fundos de investimento em ações – mercado de acesso (FMA).

O comentário do participante é meritório, tendo em vista que todos os fundos fechados potencialmente enfrentam os mesmos desafios em relação à volatilidade do valor das cotas no mercado secundário, mas a sugestão está fora do âmbito da audiência pública. A CVM guardará o comentário para futuras discussões da Instrução CVM nº 409, de 2004.



4.1.2. Limite para o volume de recompras (art. 10, § 6º, III – atual art. 12-A, III)

O Salusse Marangoni sugere que seja fixada a base sobre a qual incide a limitação do art. 10, §6º, III, acrescentando-se ao final desse dispositivo a expressão “*na data-base do respectivo anúncio de intenção da recompra*”.

A sugestão é pertinente e está refletida na Instrução.

4.1.3. Comunicado de recompra (art. 10, §§7º e 8º – atual art. 12-A, §§ 1º e 2º)

A ANBIMA entende que o prazo de comunicação da intenção de recompra de cotas é muito longo. Como as cotações de companhias de menor porte tendem a ser mais voláteis e suscetíveis a influências de fatos relevantes, bem como os fundos podem ter uma menor diversificação de ativos na carteira, sendo esperado que eles mesmos sejam mais voláteis que os tradicionais fundos de ações, a participante sugere a redução do prazo de comunicação da intenção de recompra de cotas de 14 para 5 dias.

A CVM entende que justamente por haver mais volatilidade e possibilidade de anúncios de recompra implicarem alterações de preço substanciais em ativos de liquidez normalmente reduzida, é aconselhável que o prazo do comunicado seja mantido em 14 dias. Desse modo, a sugestão não foi acatada.

O Salusse Marangoni entende que o prazo de validade de 12 meses do comunicado de recompra pode induzir a uma publicação anual padrão autorizando a recompra de 10% do total das cotas emitidas ao longo de cada ano. Para evitar isso, sugere que seja imposta a obrigação de o administrador justificar, ao final de cada período em que haja anunciado a intenção de recompra, a sua não efetivação, caso ele pretenda “renová-la” nos 6 meses seguintes ao término de sua validade.

A CVM compreende a preocupação do participante, mas o perigo de o comunicado tornar-se uma publicação padrão parece ser remoto. As companhias abertas, por exemplo, são autorizadas a ter planos de recompra de ações e poderiam anunciá-los como uma autorização padrão periodicamente.

Tais regulados, no entanto, costumam usar responsabilmente este mecanismo como uma forma de comunicar ao mercado desvios de precificação em seus valores mobiliários. A



CVM acredita que gestores de fundos usariam o mecanismo com o mesmo senso de responsabilidade e, eventuais abusos, poderiam ser coibidos por meio de ações sancionadoras.

Desse modo, a sugestão não foi acatada.

De todo modo, a CVM entende que pode ser importante que o administrador divulgue informações sobre a existência de programa de recompra e a quantidade de cotas efetivamente recompradas nos três exercícios que antecedem cada comunicado.

4.2 Taxa de administração e de performance (art. 62, §1º, VI e §§ 5º, 6º e 7º)

4.2.1. Comentários gerais

A ANBIMA entende que a Minuta propõe dois mecanismos para cobrança de taxa de performance dos fundos que adotam como parâmetro de referência índices atrelados a juros ou inflação, um no encerramento do fundo e outro periódico, e cada um deles apresenta seus desafios.

Para a participante, quando o fundo adota a cobrança no encerramento pode ocorrer de a disponibilidade de caixa e até mesmo o total de ativos do fundo não ser capaz de honrar com os valores de performance que devem ser pagos pelo fundo.

A CVM acredita que o administrador tem condições de provisionar a taxa de performance e cuidar para que não falem recursos para honrá-la.

Quando, por outro lado, se trata de cobrança periódica no decorrer da vida do fundo, a Minuta prevê que, ao final do período de apuração da taxa de performance, se o valor da cota estiver abaixo do valor da cota por ocasião da última cobrança, o administrador deve restituir ao fundo a diferença entre o valor pago e aquele que seria devido.

Para a ANBIMA, tal possibilidade é prejudicial ao mercado, uma vez que os valores recebidos como taxa de performance serão integralmente tributados pela Receita Federal no momento do recebimento, gerando custo oneroso e ineficiência fiscal, caso seja posteriormente revertido. Além disso, a Resolução CMN nº 3.334, de 22 de dezembro de 2005, vedaria, em seu art. 6º, III, a realização de aportes de recursos em fundos por seus



administradores ou gestores, a exceção de hipóteses admitidas nos termos da legislação e regulamentação em vigor.

Adicionalmente, a associação ressalta a existência de dificuldades operacionais para o recálculo e devolução de valores já cobrados, tendo em vista que tais procedimentos são incomuns e haveria a necessidade de desenvolvimento de sistemas.

Como alternativa a isso, a ANBIMA sugere que seja adotada uma cobrança periódica de 1/3 do valor da taxa e performance devida, sendo cobrado ao final do período os 2/3 restantes, com os devidos ajustes, limitando-se a reversão de pagamento ao total provisionado.

É natural que novos mecanismos apresentem desafios operacionais e exijam adaptações, inclusive tecnológicas, bem como debate com as autoridades tributárias para correção de eventuais ineficiências. No entanto, a CVM entende que os mecanismos propostos pela Minuta são importantes para proteger os investidores de varejo de cobranças excessivas considerando a faculdade de cobrança de retornos sobre valores absolutos que a Minuta permite.

A CVM esclarece que:

i) a eventual restituição de recursos que o administrador deve fazer em caso de cobrança a mais de taxa de performance não se confunde com um aporte vedado pela Resolução CMN nº 3.334, de 2005, tendo em vista que é mera devolução de fundos pagos pelo fundo ao administrador, mas que não eram realmente devidos;

ii) a redação da Minuta já abarca a proposta da ANBIMA, uma vez que não impede a cobrança periódica parcial combinada com a cobrança, no final do prazo do fundo, da taxa remanescente – desde que haja mecanismos de reequilíbrio do excesso da taxa cobrada do cliente, o fundo estará cumprindo com o comando trazido pela Minuta.

A ANBIMA sugere que a redação do § 5º do art. 62 seja ajustada, tornando mais claro que a sua regra não se sobrepõe ao previsto no § 4º do mesmo artigo.

A inserção do §5º não muda o entendimento que a CVM tem sobre o §4º.



4.2.2. Extensão do uso de índices relacionados a inflação e juros para os fundos abertos (art. 62, §§ 5º e 6º)

ANBIMA e Leblon Equities propõem a extensão do previsto pelo § 5º aos fundos abertos destinados a investidores não qualificados, tendo em vista que tais fundos, assim como os fechados, não encontrarão referência adequada em índices do mercado acionário de acesso, tendo em vista as características das companhias listadas nesse mercado e do próprio mercado em si. Para tanto, a ANBIMA sugere a retirada da expressão “constituídos sob a forma de condomínio fechado” no art. 62, §§ 5º e 6º.

Os mecanismos estabelecidos para a cobrança de taxa de performance relativa aos FMA foram pensados para fundos fechados e, para estendê-los a fundos abertos, adaptações relevantes precisam ser discutidas, em especial, diante das propostas de alteração nas regras de taxa de performance que estão sob análise no âmbito da Audiência Pública SDM nº 4, de 2014 (ver art. 85 da Minuta em audiência). Por isso, a CVM guardará a sugestão para um debate futuro.

4.2.3. Período de investimento (art. 62, § 6º, I)

A ANBIMA sugere que o art. 62, § 6º, I defina que o período de investimento inicia-se no encerramento do período de distribuição, de forma a evitar possíveis divergências interpretativas.

O comentário é meritório, mas se entendeu que um melhor parâmetro seria o dia da primeira integralização de recursos. Esta decisão está refletida na Instrução.

4.2.4. Pagamento em cotas do próprio fundo

A Leblon Equities sugere que seja incluída a possibilidade de pagamento periódico de taxa de performance em cotas do próprio fundo, sem que a taxa de performance estivesse sujeita aos requisitos do art. 62, § 6º. A participante indica que, nesse caso, as cotas recompradas não seriam canceladas e o gestor estaria ainda mais alinhado com os cotistas.

Nada na regulamentação editada pela CVM impede que o regulamento de um fundo determine que a taxa de performance seja paga em cotas emitidas pelo próprio fundo. O mecanismo sugerido pelo participante tende a alinhar o interesse do gestor/administrador



com o dos cotistas.

No entanto, a CVM não acredita que ele tenha efeitos econômicos equivalente às obrigações estabelecidas no art. 62, § 6º, incisos I e II. Dessa forma, a sugestão não foi acatada.

4.2.5. Avaliação para o fim de cobrança das taxas de administração e performance

A ANBIMA sugere que o administrador deve fazer a avaliação a valor justo dos ativos e compará-lo ao valor de custo, adotando o menor desses valores para a cobrança das referidas taxas. Sugere ainda que, caso a avaliação seja feita pelo administrador, deva ficar disponível o detalhamento da metodologia aplicada para a avaliação do valor justo e, caso a avaliação seja feita por terceiro independente, ela deve prevalecer sobre outras avaliações.

A ANBIMA propõe ainda que se o fundo optar pela contratação de um terceiro independente para fazer a avaliação da companhia, essa despesa deve ser atribuída ao fundo.

O comentário é meritório, mas a CVM acredita que questões relacionadas à avaliação de ativos ilíquidos detidos por fundos de investimentos devem ser tratadas, tanto quanto possível, de maneira uniforme para todos os fundos que podem comprar ativos ilíquidos. Assim, a discussão sugerida pela participante deve ocorrer no âmbito do COFI – Plano Contábil de Fundos de Investimento.

A CVM tem empenhado esforços de convergência para os padrões contábeis internacionais – IFRS em relação aos fundos de investimento e, assim, está no processo gradual de revisão das regras internas de contabilidade. Dessa forma, a sugestão não foi acatada, mas será guardada para discussões futuras.

4.3 Estrutura dos FMA (Art. 95-B, §§ 5º, 6º e 7º)

4.3.1. Participação no processo decisório de companhias fechadas (art. 95-B, § 6º)

A ANBIMA recomenda que o requisito de que os FMA que investirem até 1/3 de seu patrimônio em companhias fechadas devem participar dos seus processos decisórios ocorra nos moldes da Instrução CVM nº 391, de 2003, mudando o parágrafo para a seguinte redação:



Art. 95-B [...]

§6º O fundo que se utilizar da prerrogativa do §5º, inciso II deste artigo deve:

I – participar do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, notadamente através da indicação de membros do Conselho de Administração, podendo essa participação ocorrer:

a) pela detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle;

b) pela celebração de acordo de acionistas; ou

c) 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; e

II- Investir somente em companhias fechadas [...]"

A sugestão é pertinente e está refletida na norma.

4.3.2. Mandato do conselho de administração (art. 95-B, § 6º, II, b)

ANBIMA e BM&FBovespa sugerem ampliar o prazo do mandato unificado do conselho de administração de um para dois anos. Isto porque as normas vigentes no Bovespa Mais, que é o único Mercado de Acesso atualmente existente no Brasil, assim como em outros segmentos especiais da listagem da BM&FBovespa, determinam que o mandato do Conselho de Administração das companhias tenha prazo máximo de 2 anos, permitida a reeleição.

O comentário é pertinente e está refletido na Instrução.

4.3.3. Transações com partes relacionadas (art. 95-B, § 6º, II, c)

A BM&FBovespa sugere alterações na redação do art. 95-B, § 6º, II, c, com o objetivo de esclarecer que a divulgação dos contratos com partes relacionadas será efetuada na forma determinada nas regras da CVM, ou seja, por meio de divulgação de informações relevantes e não da disponibilização do próprio contrato.

O comentário é pertinente e está refletido na Instrução.



4.3.4. Oferta pública por alienação de controle (art. 95-B, § 6º)

A BM&FBovespa sugere que se inclua, no art. 95-B, §6º, como uma das práticas de governança corporativa a serem exigidas de companhias fechadas, a obrigatoriedade de tratamento igualitário no caso de alienação de controle, com o objetivo de assegurar liquidez para o FMA caso o controlador decida se retirar da companhia.

O comentário é pertinente e está refletido na Instrução.

4.3.5. Inclusão dos FMA nas condições do § 2º do art. 95-B (novo comando)

A Instrução nº 409, de 2004, permite a não observância dos limites por emissor para certos ativos financeiros listados no art. 95-B, I (todos admitidos a negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado). Os valores mobiliários de companhias fechadas não estão listados no art. 95-B, I e, por isso, a eles se aplicariam critérios mais rígidos de concentração. A ANBIMA sugere que os FMA que investem em valores mobiliários de companhias fechadas, nas condições do § 6º da Minuta, também possam usufruir dessa flexibilidade.

A CVM entende que a Minuta está adequada porque permite limites de concentração por emissor mais flexíveis para ativos, ao menos em tese, mais líquidos e menos flexíveis para ativos potencialmente menos líquidos.

4.3.6. Prazo para abertura de capital das companhias fechadas investidas (novo comando)

O Kaiser Brosselin sugere que seja inserido um novo comando no § 6º, vedando investimentos em companhia fechada que tenha recebido investimentos de um FMA e, num prazo não inferior a 60 meses, não realize oferta pública inicial.

Esse impedimento, na visão do escritório, visaria resguardar o propósito primordial da Minuta ao permitir que companhias fechadas recebam aporte financeiro de veículos que lhes auxiliem na mudança de estágios pré e pós-abertura de capital, resguardando também, por outro lado, o público investidor que, ao adquirir cotas desses fundos, tem interesse em se expor a companhias que realizem ofertas públicas iniciais.



O histórico da indústria de **private equity** demonstra que a liquidez dos investimentos feitos em companhias fechadas pode decorrer da venda para um investidor estratégico ou da abertura de capital. A estratégia de saída (liquidez) adequada depende das características da companhia e das condições de mercado.

É possível que uma companhia tenha sido selecionada pelo gestor adequadamente e tenha intenções firmes de abrir o capital num determinado prazo, mas que, devido às condições de mercado, seja obrigada a esperar mais tempo para abrir o capital ou procurar um investidor estratégico. Nesse ínterim, que pode ser superior a 60 meses, é possível que a companhia precise de novos investimentos e que FMA tenham interesse em investir.

A CVM acredita que os deveres fiduciários do gestor aplicados ao processo de seleção dos investimentos são suficientes para coibir comportamentos abusivos, por isso, a sugestão não foi acatada.

4.3.7. Flexibilização da participação na gestão no período de desinvestimento (novo comando)

Em consonância com as práticas atualmente aplicadas aos FIP (art. 2º, § 6º, II, da Instrução CVM nº 391, de 2003), a ANBIMA sugere que se flexibilize o requisito de que o FMA deva participar do processo decisório das companhias fechadas nas quais investe durante o período de desinvestimento de cada companhia investida, podendo o fundo adotar uma estratégia de desinvestimento gradual, deixando de ter influência na gestão da companhia investida na medida em que diminuir sua participação.

A situação dos FMA é diferente da situação dos FIP. Os FIP tem que participar da gestão de todas as companhias em que invistam (exceto por uma parcela de 35% do patrimônio que pode ser alocada em companhias abertas que pertençam a segmento de listagem especial), enquanto os FMA somente precisam intervir na administração de companhias fechadas.

Se a estratégia de desinvestimento for por meio de abertura de capital, a obrigação de intervenção na gestão desaparece e, por isso, não faz sentido flexibilizar a exigência.

Se por outro lado, a companhia permanecer fechada, ainda que o fundo venda uma parte da participação que detinha, parece recomendável que o gestor continue intervindo na



gestão. Assim, a sugestão não foi acatada.

5. Comentários e sugestões não contidos na Minuta

5.1. Formador de mercado

A ANBIMA entende que adicionalmente ao mecanismo de recompra de cotas, seria interessante haver formadores de mercado com o objetivo de criar mais liquidez. Assim, em consonância com as recentes alterações relacionadas aos fundos de investimento imobiliário, a associação sugere que seja autorizado que o FMA, constituído sob a forma de condomínio fechado, possa contratar formadores de mercado e que tal despesa seja incluída na lista de encargos do fundo, inserindo-se um inciso no art. 99 da Instrução.

Para tanto, sugere os seguintes ajustes à redação do art. 95-B:

§9º O regulamento do Fundo de Ações – Mercado de Acesso constituído sob a forma de condomínio fechado pode autorizar a contratação de formador de mercado.

§10º O serviço de formador de mercado de que trata o §9º pode ser prestado por pessoas jurídicas devidamente cadastradas junto às entidades administradoras dos mercados organizados, observada a regulamentação em vigor.

§11º Sem prejuízo do disposto nos §§ 9º e 10º, devem ser observados os seguintes critérios:

I – É vedado ao administrador e ao gestor o exercício da função de formador de mercado para as cotas do fundo;

II – 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;

III – A contratação de formador de mercado ou término da prestação do serviço deve ser divulgada como fato relevante nos termos do art. 72.

A sugestão é pertinente e está refletida na Instrução.



5.2. Enquadramento (art. 91 da Instrução CVM nº 409, de 2004)

A ANBIMA discute a adequação dos prazos de enquadramento do art. 91 da Instrução CVM nº 409, de 2004, que são de 60 dias para fundos abertos, a contar da data da primeira integralização de cotas, e 180 dias para fundos fechados.

Considerando as características do mercado de acesso e o grau de diligências prévias que o gestor deverá realizar para decisão de investimento nas companhias do mercado de acesso, é possível que o prazo de 60 dias, a contar da data da primeira integralização de cotas, para fundos abertos, não seja suficiente para o enquadramento da carteira do fundo. A ANBIMA recomenda, portanto, que esse prazo de enquadramento seja alargado para 180 dias.

A sugestão é pertinente e está refletida na Instrução.

Além disso, caso o mercado de acesso não apresente condições para uma diversificação eficiente, poderiam ser concedidas algumas possibilidades para os veículos mitigarem essa dificuldade. Durante o período de enquadramento, estes fundos poderiam, por exemplo, investir em ativos diferentes dos previstos no § 5º, do art. 95-B, podendo prever o investimento em companhias listadas nos índices de **small caps** ou, ainda, prever que o FMA aberto, durante o período em que o fundo se encontra desenquadrado, não admita resgates.

Todas as regras relativas ao fundo de ações serão aplicadas ao FMA e assim ele poderá investir nos ativos permitidos pela regulamentação da CVM, inclusive companhias listadas nos índices de **small caps**, limitado a 1/3 do patrimônio líquido. Isso não significa dizer que, por isso, ele esteja enquadrado.

A ANBIMA sugere a criação de um período inicial de 2 anos para o enquadramento dos FMA que permitiria a criação de novos veículos de investimento e sinalizaria às companhias que desejam acessar o mercado de acesso para a existência de financiadores consolidados e prontos para apoiá-los na fase de abertura de capital.

O prazo sugerido deverá ser articulado com incentivos para o gestor enquadrar o mais cedo possível o fundo como FMA. Finalizado esse prazo, o regulamento e o prospecto do fundo deverão prever soluções caso o desenquadramento se mantenha. Em qualquer circunstância, o cotista não deverá ser penalizado pelo encerramento antecipado.



A CVM entende que os mecanismos e flexibilizações criados pela Minuta já atingem o fim que a ANBIMA pretende endereçar com sua sugestão.

5.3. Desenquadramento (art. 89 da Instrução CVM nº 409, de 2004)

ANBIMA e Leblon Equities fizeram comentários a respeito das condições de reenquadramento do fundo, em especial, quando o desenquadramento é passivo.

Para a associação, o prazo de 15 dias para o reenquadramento do fundo, em caso de desenquadramento passivo, dada a menor liquidez e disponibilidade dos ativos que compõem sua carteira, não é suficiente. Isso porque o reenquadramento deve ocorrer em condições que permitam ao gestor tomar decisões refletidas, considerando as restrições a que está sujeito. Por isso, a ANBIMA sugere que se alinhe, nesse ponto, a Instrução CVM nº 409, de 2004, à Instrução CVM nº 391, de 2003.

A Leblon Equities, por sua vez, sugeriu que, em caso de desenquadramento passivo, não haja necessidade de reenquadramento. Defende também que é mais simples e propício que os limites de enquadramento sejam baseados no valor do capital comprometido ou das cotas integralizadas e verificado apenas no momento da alocação e não baseados no patrimônio líquido.

Diante de um desenquadramento passivo, o administrador deve avisar à CVM sobre tal evento, nos termos do parágrafo único do art. 89 da Instrução nº 409, de 2004. O desenquadramento também gera a obrigação de elaboração de um plano de reenquadramento a ser analisado pela CVM e implementado pelo gestor.

Obviamente a CVM, ao analisar tal plano, leva em consideração a natureza dos ativos, as condições de mercado e as soluções apresentadas pelo gestor. Essa estrutura tem se mostrado compatível e adequada para o tratamento de situações de desenquadramento de diversos tipos de fundos, inclusive aqueles que investem em ativos ilíquidos.

Assim, a CVM não acredita que seria necessário tratar os FMA de forma particular. Desse modo, a sugestão não foi acatada.



5.4. FIC-FIP

A Leblon Equities sugere, com o objetivo de fomentar ainda mais o surgimento de FMA, que seria benéfico que os Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações pudessem alocar recursos em FMA.

A sugestão é pertinente e está refletida na Instrução, que passa a alterar também a Instrução CVM nº 391, de 2003.

5.5. Chamadas de capital

A Leblon Equities sugeriu que fosse incluída a possibilidade de ter chamadas de capital/capital comprometido no FMA, tendo em vista o perfil de investimento que esses fundos propõem.

A sugestão é pertinente e está refletida na Instrução, observado, contudo, que a prerrogativa será de utilização exclusiva de fundos fechados destinados a investidores qualificados.

6. Proposta definitiva de instrução

A proposta definitiva de instrução alteradora da Instrução CVM nº 409, de 2004, que incorpora as sugestões acatadas acima mencionadas, segue em anexo ao presente relatório.

Rio de Janeiro, 24 de junho de 2014.

Original assinado por

CAIO FIGUEIREDO CIBELLA DE OLIVEIRA
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado
Em exercício