

**BAPTISTA LUZ ADVOGADOS**

R. Ramos Batista, 444. Vila Olímpia  
04552-020. São Paulo – SP  
[baptistaluz.com.br](http://baptistaluz.com.br)

À

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Endereço eletrônico: [audpublicaSDM0318@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0318@cvm.gov.br)

Ref.: Edital de Audiência Pública 03/2018, de 23 de agosto de 2018

Prezados Senhores,

Conforme Edital de Audiência Pública 03/2018, de 23 de agosto de 2018 ("Audiência Pública" e "Edital"), aproveitamos a oportunidade para anexar nossos comentários e sugestões à minuta de Instrução proposta ("Minuta"), que trata de: (i) Limitação de aplicação de fundos de investimento em ofertas sem registro; (ii) Vedação a ofertas de certificados por securitizadoras não registradas; e (iii) Nova Incidências de Infrações Graves.

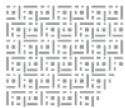
Nossos comentários e sugestões são apresentados de forma segmentada para cada dispositivo da Minuta que vislumbramos merecer alterações, iniciando com um quadro comparativo entre o texto original da Minuta (à esquerda) e o novo texto proposto por nós (à direita), seguidos das justificativas para os ajustes ou inclusões propostas.

Cumprimentamos essa D. Comissão pela iniciativa de tornar pública e colaborativa o desenvolvimento do referido documento.

Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais.

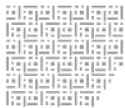
Atenciosamente,

Baptista Luz Advogados

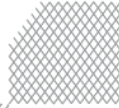
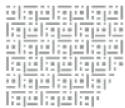


## Anexo – Comentários e sugestões à Minuta da Resolução

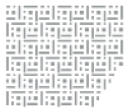
1.	Art. 4 - alteração FIDC	
	Texto da Minuta	Texto Proposto
	<p>Art. 4º A Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, passa a vigorar acrescida do art. 40-C, com a seguinte redação:</p> <p>“Art. 40-C. O fundo que possua como cotistas Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) que tenham, isolada ou conjuntamente, direta ou indiretamente, participação superior a 15% do patrimônio líquido não poderá adquirir valores mobiliários que não tenham sido objeto de oferta pública de distribuição registrada, exceto quando os valores mobiliários forem de emissão de companhias abertas habilitadas a emitir em programas de distribuição, nos termos da regulamentação específica que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários”.</p>	<p>Art. 4º A Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, passa a vigorar acrescida dos arts. 40- C e 40-D, com a seguinte redação:</p> <p>“Art. 40-C. O fundo que possua como cotistas Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) que tenham diretamente, isolada ou conjuntamente, participação superior a 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido, deverá observar as regras previstas nos parágrafos deste artigo.</p> <p>§1º Os RPPS poderão adquirir exclusivamente cotas sêniores, ficando vedada a detenção por um único RPPS de mais de 25% (vinte e cinco por cento) da totalidade das cotas sêniores do fundo em circulação.</p> <p>§2º O limite máximo de exposição por sacado é de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo.</p> <p>§3º O Custodiante deverá realizar auditoria de 100% (cem por cento) do lastro dos direitos creditórios adquiridos pelo fundo, bem como a análise da praça de pagamento, restando facultada a contratação de auditor independente regularmente inscrito na CVM.</p> <p>§4º O Administrador deverá divulgar aos cotistas, em periodicidade trimestral, laudo de acompanhamento da carteira de ativos do fundo, contendo avaliação pormenorizada dos direitos creditórios inadimplentes, e perspectiva de recuperação.</p>



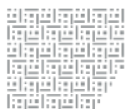
	<p>§5º Para fins deste artigo as Carteiras de Ativos são classificadas da seguinte forma</p> <p>I. Carteiras Pulverizadas: aquelas em que a concentração dos 05 maiores cedentes seja menor ou igual a 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo, e cuja concentração dos 05 maiores sacados seja menor ou igual, a 10% (dez por cento) do patrimônio líquido do fundo; e</p> <p>II. Carteiras Concentradas: aquelas em que concentração dos 05 maiores cedentes ultrapasse 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo, ou, a concentração dos 05 maiores sacados ultrapasse 10% (dez por cento) do patrimônio líquido do fundo.</p> <p>§6º Fundos com Carteiras Pulverizadas devem observar o limite de subordinação maior ou igual a 25% (vinte e cinco por cento) do seu patrimônio líquido.</p> <p>§7º Fundos com Carteiras Concentradas deverão observar os seguintes requisitos:</p> <p>I. O cedente ou o sacado, que ultrapasse o limite estabelecido no inciso II do §5º deverá apresentar ao Administrador e ao Gestor do fundo Demonstrações Financeiras do último exercício auditadas por auditor independente regularmente inscrito na CVM.</p> <p>II. A concentração em um único sacado e/ou coobrigado superior a 10% (dez por cento) da carteira de ativos do fundo, está condicionada a avaliação prévia por Agência de Classificação de Risco regularmente inscrita na CVM, atestando o baixo risco de crédito.</p>
--	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------



	<p>III. Realização de auditoria de 100% (cem por cento) do lastro, e das garantias dos direitos creditórios constantes na carteira do fundo, em periodicidade não inferior a 06 (seis) meses facultada a contratação de empresa de auditoria devidamente inscrita na CVM para este fim.</p> <p>IV. Relação de subordinação mínima correspondente a 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo.</p> <p>§8º Adicionalmente aos requisitos estabelecidos nos §§5º, 6º e 7º, na hipótese de aquisição pelo fundo de direitos creditórios oriundos de oferta pública com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM 476, de 16 de janeiro de 2009, o Administrador e Gestor, deverão observar:</p> <p>I. a presença de garantia real equivalente a 130% (cento e trinta por cento) do valor do principal, contabilizada a preço de venda forçada;</p> <p>II. A emissão de parecer jurídico favorável versando sobre a constituição e formalização das garantias, bem como as características da cessão do direito creditório para o fundo; e</p> <p>III. Apresentação de relatório emitido por Agência de Classificação de Risco regularmente inscrita na CVM, sobre o direito creditório ofertado, o qual deverá ser classificando como baixo risco de crédito.</p> <p>§9º Existindo negociação de cotas subordinadas do fundo no mercado secundário, é dever do administrador publicar comunicado ao mercado, bem como convocar assembleia geral de cotistas para deliberar se tal fato constitui evento de avaliação.</p>
--	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------



	<p>Art. 40-D. Os fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios que possuam como cotistas Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) que detenham diretamente, isolada ou conjuntamente, participação superior a 15% (quinze por cento) do seu patrimônio líquido, somente poderão adquirir cotas de fundos que observem o disposto no art. 40-C desta Instrução.</p>
<p><b>Justificativa:</b> Os informes que poderiam ser utilizados para controle do passivo direto e indireto, possuem periodicidade mensal no site da Autarquia. Ainda, existe a possibilidade de que um RPPS seja cotista em terceiro nível do Fundo através de um FIC, que invista em um FIM que, por sua vez, invista no FIDC, neste cenário o Administrador não terá meios suficientes para o controle do passivo indireto, para tanto propõe-se a exclusão do controle indireto de passivo, com a maximização das regras de governança dentro do FIDC.</p> <p>Outro ponto que a redação proposta pretende sanar é uma questão conceitual a respeito de valores mobiliários e direitos creditórios, pois, em uma primeira leitura fica dúbia à possibilidade de aquisição pelos FIDCs em que RPPS possuam participação superior a 15% (quinze por cento) do seu patrimônio líquido, de direitos creditórios que não são caracterizados como valores mobiliários, por exemplo as operações simples de antecipação de recebíveis, já que nem todo valor mobiliário é um direito creditório e vice versa.</p> <p>Ainda, sugerimos a manutenção da possibilidade de aquisição de Direitos Creditórios oriundos de ofertas públicas com esforços restritos, desde que cumpridos os requisitos propostos, posto que estes garantem maior nível de governança e controle, assegurando, portanto, maior robustez nas operações, e conseqüentemente minimizando potenciais perdas decorrentes de eventuais fraudes e falhas de estruturação.</p>	



2.	Art. 5 - alteração FII	
	Texto da Minuta	Texto Proposto
	<p>Art. 5º A Instrução CVM nº 472, de 16 de janeiro de 2009, passa a vigorar acrescida do art. 45-A, com a seguinte redação:</p> <p>“Art. 45-A. O fundo que possua como cotistas Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) que tenham, isolada ou conjuntamente, direta ou indiretamente, participação superior a 15% do patrimônio líquido não poderá adquirir valores mobiliários que não tenham sido objeto de oferta pública de distribuição registrada, exceto quando os valores mobiliários forem de emissão de companhias abertas habilitadas a emitir em programas de distribuição, nos termos da regulamentação específica que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.”</p>	<p>Art. 5º A Instrução CVM nº 472, de 16 de janeiro de 2009, passa a vigorar acrescida do art. 45-A, com a seguinte redação:</p> <p>Art. 45-A. O fundo que possua como cotistas Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) que detenham diretamente, isolada ou conjuntamente, participação superior a 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido, deverá observar as regras previstas nos parágrafos deste artigo.</p> <p>§1º Os ativos investidos pelo fundo, inclusive os que forem objeto de integralização de cotas, devem ser contabilizados a valor justo, e acompanhados de laudo de avaliação, auditado por empresa de auditoria independente devidamente registrada na CVM.</p> <p>§2º Na aquisição de ativos em desenvolvimento, ou sociedades de propósito específico (“SPEs”), deverá ser realizado Estudo de Viabilidade Técnica, validado por ao menos uma consultoria imobiliária externa a gestora, com comprovada expertise no mercado, para cada ativo a ser adquirido.</p> <p>§3º O fundo só poderá adquirir Companhias e/ou SPEs, que possuam demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM.</p> <p>§4º O fundo contará com Comitê de Acompanhamento, com, no mínimo, um representante eleito pelos cotistas.</p> <p>I. O Comitê de Acompanhamento deve, com periodicidade não inferior a semestral, acompanhar o</p>



	<p>desenvolvimento dos empreendimentos que integrem, direta e/ou indiretamente, a carteira do fundo.</p> <p>§5º Os repasses e liberações de recursos para as companhias ou projetos investidos deverão ser realizado exclusivamente por meio de conta vinculada.</p> <p>§6º O fundo que possua em sua carteira, direta e/ou indiretamente, empreendimento em desenvolvimento, deverá contratar Laudo de Acompanhamento e Monitoramento de Obras.</p> <p>I. O Laudo a que se refere o §6º deverá ser elaborado por empresa especializada e independente, sem qualquer vínculo societário direto ou indireto com quaisquer dos prestadores de serviço do fundo.</p> <p>II. Caso a empresa contratada deixe de cumprir os requisitos do inciso I do §6º deste artigo, deverá ser substituída em até 07 (sete) dias.</p> <p>§7º A integralização das cotas, bem como de recursos na companhia e/ou SPE deverá observar o cronograma físico e financeiro do empreendimento em desenvolvimento.</p> <p>§8º Compete ao administrador fiduciário certificar-se de que contratada para o desenvolvimento do projeto tenha capacitação técnica para execução do empreendimento, além de comprovada experiência no mercado imobiliário, por meio de execução de projetos equivalentes e apresentação de acervo técnico.</p>
<p><b>Justificativa:</b> Os informes que poderiam ser utilizados para controle do passivo direto e indireto, possuem periodicidade mensal no site da Autarquia. Ainda, existe a possibilidade de que um RPPS seja cotista em terceiro nível do Fundo através de um FIC, que invista em um FIM que, por sua vez, invista no FII,</p>	

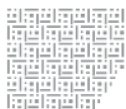


neste cenário o Administrador não terá meios suficientes para o controle do passivo indireto, para tanto propõe-se a exclusão do controle indireto de passivo, com a maximização das regras de governança dentro do FII.

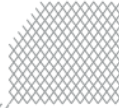
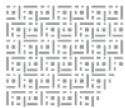
Outro ponto que a redação proposta pretende sanar é uma questão conceitual a respeito dos ativos passíveis de aquisição pelo FII, por exemplo participação em SPE´s com finalidade imobiliária.

Sugerimos, também, a manutenção da possibilidade de aquisição de valores mobiliários objeto de oferta pública com esforços restritos, ou oriundos de participação societária, desde que observados requisitos de governança e monitoramento dos ativos, posto que asseguram maior robustez a operação, e conseqüentemente, garantindo o combate a potenciais perdas decorrentes de eventuais fraudes e falhas de estruturação, promovendo portanto uma maior integração dos RPPS com os investidores conservadores do mercado, pois os fundos a serem investidos por RPPS terão regras mais rígidas de governança.

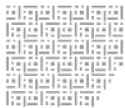




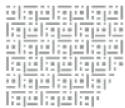
3. Art. 6, - alteração Fundos 555	
Texto da Minuta	Texto Proposto
<p>Art. 6º A Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, passa a vigorar acrescida do art. 95-A, com a seguinte redação:</p> <p>“Art. 95-A. O fundo que possua como cotistas Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) que tenham, isolada ou conjuntamente, direta ou indiretamente, participação superior a 15% do patrimônio líquido não poderá adquirir valores mobiliários que não tenham sido objeto de oferta pública de distribuição registrada, exceto quando os valores mobiliários forem de emissão de companhias abertas habilitadas a emitir em programas de distribuição, nos termos da regulamentação específica que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.”</p>	<p>Art. 6º A Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, passa a vigorar acrescida do art. 95-A, com a seguinte redação:</p> <p>“Art. 95-A. A aquisição de valores mobiliários distribuídos em oferta pública com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº. 476, de 19 de janeiro de 2009, por fundo que possua como cotistas Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) que tenham diretamente, isolada ou conjuntamente, participação superior a 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido, é restrita a valores mobiliários que possuam, cumulativamente, as seguintes características:</p> <p>I. Garantia real equivalente a 130% (cento e trinta por cento) do valor do principal, contabilizada a preço de venda forçada;</p> <p>II. Apresentação de relatório emitido por Agência de Classificação de Risco regularmente inscrita na CVM, classificando o valor mobiliário ofertado como de baixo risco de crédito; e</p> <p>III. Emissão de Relatório Periódico de Acompanhamento do Ativo e Garantias, elaborado semestralmente pelo Agente Fiduciário da operação.</p> <p>§1º O Relatório de que dispõe o inciso III do <i>caput</i> deve ser encaminhado para o Administrador e Gestor do Fundo, em periodicidade semestral.</p> <p>§2º A aquisição de que trata este artigo está sujeita a emissão de parecer jurídico favorável, acerca da constituição e formalização das</p>



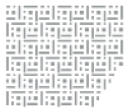
	garantias, bem como a adequação do ativo à política de investimento do fundo”.
<p><b>Justificativa:</b> Os informes que poderiam ser utilizados para controle do passivo direto e indireto, possuem periodicidade mensal no site da Autarquia. Ainda, existe a possibilidade de que um RPPS seja cotista em terceiro nível do Fundo através de um FIC, que invista em um FIM que, por sua vez, invista no FIA, neste cenário o Administrador não terá meios suficientes para o controle do passivo indireto, para tanto propõe-se a exclusão do controle indireto de passivo, com a maximização das regras de governança dentro do FIA.</p> <p>Outro ponto que a redação proposta pretende sanar é uma questão conceitual a respeito dos ativos objeto de aquisição por Fundos de Investimento regulados pela Instrução CVM 555. Isso porque, os Fundos de Investimento 555 investem quase que exclusivamente em valores mobiliários, e admitir que só poderão adquirir valores mobiliários objeto de oferta pública registrada, significa dizer que tais Fundos, quando tiverem participação de RPPS em seu patrimônio líquido superior a 15% (quinze por cento), não poderão adquirir cotas de outros fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto, ainda que a sua carteira de ativos seja composta, exclusivamente, por ativos na categoria renda fixa, cujo maior exemplo são os títulos públicos, simplesmente porque estes não são objeto de oferta pública registrada.</p> <p>Dessa forma, a vedação proposta na minuta do Edital impede a aquisição de todos os valores mobiliários que não tenham sido objeto de oferta pública registrada, comprometendo severamente a sustentabilidade dos fundos que possuam preponderantemente como cotistas os RPPS.</p> <p>Para dirimir o problema exposto sugerimos requisitos mínimos para aquisição de valores mobiliários objeto de oferta pública com esforços restritos.</p>	



4.	Art. 7 - alteração FIP	
	Texto da Minuta	Texto Proposto
	<p>Art. 7º A Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016, passa a vigorar acrescida do art. 13-A, com a seguinte redação:</p> <p>“Art. 13-A. O fundo que possua como cotistas Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) que tenham, isolada ou conjuntamente, direta ou indiretamente, participação superior a 15% do patrimônio líquido não poderá adquirir valores mobiliários que não tenham sido objeto de oferta pública de distribuição registrada, exceto quando os valores mobiliários forem de emissão de companhias abertas habilitadas a emitir em programas de distribuição, nos termos da regulamentação específica que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários”.</p>	<p>Art. 7º A Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016, passa a vigorar acrescida do art. 13-A, com a seguinte redação:</p> <p>“Art. 13-A. O fundo que possua como cotistas Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) que detenham diretamente, isolada ou conjuntamente, participação superior a 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido, deverá observar as regras previstas nos parágrafos deste artigo.</p> <p>§1º O fundo deverá ser classificado como entidade de investimento.</p> <p>§2º Os ativos investidos pelo fundo, inclusive os que forem objeto de integralização de cotas, devem ser contabilizados a valor justo, e acompanhados de laudo de avaliação, auditado por empresa de auditoria independente devidamente registrada na CVM.</p> <p>§3º Na aquisição de ativos em desenvolvimento, ou sociedades de propósito específico (“SPEs”), deverá ser realizado estudo de Viabilidade Técnica, validado por ao menos uma consultoria imobiliária externa a gestora, com comprovada expertise no mercado, para cada ativo a ser adquirido.</p> <p>§4º As investidas deverão ter suas demonstrações financeiras auditadas anualmente por auditor independente registrado na CVM.</p> <p>§5º O fundo contará com Comitê de Acompanhamento, com, no mínimo, um representante eleito pelos cotistas.</p>



	<p>I. O Comitê de Acompanhamento deve, com periodicidade não inferior a semestral, acompanhar o desenvolvimento das investidas que integrem, direta e/ou indiretamente, a carteira do fundo.</p> <p>§6º Os repasses e liberações de recursos para as companhias ou projetos investidos deverão ser realizados exclusivamente por meio de conta vinculada.</p> <p>§7º O fundo que possua em sua carteira, direta e/ou indiretamente, investida cujo objeto social seja o desenvolvimento de empreendimento imobiliário, deverá contratar Laudo de Acompanhamento e Monitoramento de Obras.</p> <p>I. O Laudo a que se refere o §7º deverá ser elaborado por empresa especializada e independente, sem qualquer vínculo societário direto ou indireto com quaisquer dos prestadores de serviço do fundo.</p> <p>II. Caso a empresa contratada deixe de cumprir os requisitos do inciso I, do §7º deste artigo, deverá ser substituída em até 07 (sete) dias.</p> <p>§8º A integralização das cotas, bem como de recursos na companhia e/ou SPE deverá observar o cronograma físico e financeiro do empreendimento em desenvolvimento.</p> <p>§9º Na hipótese prevista no §7º deve, o administrador fiduciário, se certificar de que a contratada para desenvolvimento do projeto tenha capacitação técnica para execução do empreendimento, além de comprovada experiência no mercado imobiliário, por meio de execução de</p>
--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------



	<p>projetos equivalentes e apresentação de acervo técnico.</p> <p>§10º A integralização dos recursos está condicionada a subscrição de cotas que representem no mínimo de 75% (setenta e cinco por cento) do valor total necessário para execução do Plano de Negócio do Fundo.</p> <p>I. O Plano de Negócio deverá ser apresentado pelo Gestor, e validado por uma consultoria especializada independente.</p> <p>II. A aquisição de que trata este parágrafo está sujeita a emissão de parecer jurídico favorável, acerca da regularidade e viabilidade jurídica da operação, bem como sua adequação à política de investimento do fundo</p> <p>§11º Existindo previsão de taxa de performance, o seu pagamento está condicionado ao Sucesso no Desinvestimento.</p> <p>I. Para fins deste artigo entende-se por Sucesso no Desinvestimento: o pagamento aos investidores da totalidade do capital investido devidamente atualizado pelo índice de referência e taxa de retorno prevista no regulamento do fundo.</p>
<p><b>Justificativa:</b> Os informes que poderiam ser utilizados para controle do passivo direto e indireto, possuem periodicidade mensal no site da Autarquia. Ainda, existe a possibilidade de que um RPPS seja cotista em terceiro nível do Fundo através de um FIC, que invista em um FIM que, por sua vez, invista no FIP, neste cenário o Administrador não terá meios suficientes para o controle do passivo indireto, para tanto propõe-se a exclusão do controle indireto de passivo, com a maximização das regras de governança dentro do FIP.</p> <p>Sugerimos, também, a manutenção da possibilidade de aquisição de valores mobiliários objeto de oferta pública com esforços restritos, ou oriundos de participação societária, desde que observados requisitos de governança e monitoramento dos ativos, posto que asseguram maior robustez a operação, e</p>	



consequentemente, garantindo o combate a potenciais perdas decorrentes de eventuais fraudes e falhas de estruturação, promovendo portanto uma maior integração dos RPPS com os investidores conservadores do mercado, pois os fundos a serem investidos por RPPS terão regras mais rígidas de governança.