

São Paulo, 23 de agosto de 2018.

À

Comissão de Valores Mobiliários – CVM
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
Centro, Rio de Janeiro, RJ, Brasil
20050-901

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 03/2018

Prezados,

MATTOS FILHO, VEIGA FILHO, MARREY JR. E QUIROGA ADVOGADOS, vem, por meio da presente, apresentar nossos comentários e sugestões ao Edital da Audiência Pública nº 03/2018, de 24 de julho de 2018 ("Edital"), elaborado e publicado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado ("SDM") da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"), nos termos do artigo 8º, § 3º, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, conforme alterada, que tem por objeto alterar, entre outras, as normas que tratam dos fundos de investimento regulados pela CVM.

Estamos apresentando nossos comentários e sugestões, devidamente acompanhados de nossas argumentações, com referência unicamente aos artigos 4º a 7º da minuta apresentada no Edital, que tratam da limitação a que fundos de investimento com participação relevante de Regimes Próprios de Previdência Social ("RPPS") invistam em valores mobiliários objeto de oferta não registrada.

Conforme será visto em nossos comentários, que constam no **Anexo**, entendemos que a proposta constante no Edital, se mantida conforme elaborada, poderá resultar em consequências indevidas e insegurança jurídica ao mercado de capitais.

Manifestamos especial preocupação em relação aos fundos de investimento estruturados, como fundos de investimento em direitos creditórios ("FIDC"), fundos de investimento imobiliários ("FII") e fundos de investimento em participações ("FIP"), os quais já não são livremente investidos por RPPS em razão da regulação aplicável a esses investidores e outras medidas administrativas tomadas nos últimos tempos.

Solicitamos que quaisquer comunicações, entendimentos e/ou esclarecimentos com relação a nossos comentários e sugestões sejam enviados aos contatos indicados abaixo:

SÃO PAULO – PAULISTA

Al. Joaquim Eugênio de Lima 447
01403 001 São Paulo SP Brasil
T 55 11 3147 7600

SÃO PAULO – FARIA LIMA

Rua Campo Verde 61 3º andar
01456 010 São Paulo SP Brasil
T 55 11 3035 4050

RIO DE JANEIRO

Praia do Flamengo 200 11º andar
22210 901 Rio de Janeiro RJ Brasil
T 55 21 3231 8200

BRASÍLIA

SHS Q6 Bloco C Sala 1901
70316 109 Brasília DF Brasil
T 55 61 3218 6000

NEW YORK

34 East 51st Street, 12th floor
New York, NY 10022 U.S.A.
T 1 646 695 1100

LONDON

5th floor, 32 Cornhill
London UK EC3V 3SG
T 44 (0)20 7280 0160

MATTOS FILHO, VEIGA FILHO, MARREY JR. E QUIROGA ADVODAGOS

Rua Joaquim Eugênio de Lima, 447

Bela Vista, São Paulo, SP, Brasil

01310-000

Aos cuidados de:

Marina Procknor | +55 11 3147-7882 | marina.procknor@mattosfilho.com.br

Ana Carolina Lima Nomura | +55 11 3147-7823 | cnomura@mattosfilho.com.br

Sendo o que nos cumpria para o momento, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se fizerem necessários.

Atenciosamente,

MATTOS FILHO, VEIGA FILHO, MARREY JR. E QUIROGA ADVODAGOS

SÃO PAULO – PAULISTA

Al. Joaquim Eugênio de Lima 447
01403 001 São Paulo SP Brasil
T 55 11 3147 7600

SÃO PAULO – FARIA LIMA

Rua Campo Verde 61 3º andar
01456 010 São Paulo SP Brasil
T 55 11 3035 4050

RIO DE JANEIRO

Praia do Flamengo 200 11º andar
22210 901 Rio de Janeiro RJ Brasil
T 55 21 3231 8200

BRASÍLIA

SHS Q6 Bloco C Sala 1901
70316 109 Brasília DF Brasil
T 55 61 3218 6000

NEW YORK

34 East 51st Street, 12th floor
New York, NY 10022 U.S.A.
T 1 646 695 1100

LONDON

5th floor, 32 Cornhill
London UK EC3V 3SG
T 44 (0)20 7280 0160

ANEXO

1. INTRODUÇÃO

O Edital propõe alterações na regulação dos fundos de investimentos para criar a definição de “fundos com participação relevante de RPPS”, os quais estariam impedidos de adquirir valores mobiliários que não tenham sido objeto de oferta pública de distribuição registrada. Ou seja, esses fundos só poderiam adquirir valores mobiliários distribuídos no âmbito de uma oferta pública realizada nos termos da Instrução nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da CVM, conforme alterada (“ICVM 400”).

Consequentemente, a aquisição de valores mobiliários por meio de oferta pública com esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução nº 476, de 16 de janeiro de 2009, da CVM, conforme alterada (“Oferta Restrita”), ou oferta privada, estaria vedada aos fundos que se enquadrem nessa definição.

Nos termos da minuta de instrução contida no Edital (“Minuta”), fundos com participação relevante de RPPS seriam aqueles que tenham RPPS como cotistas, direta ou indiretamente, em percentual superior a 15% do patrimônio líquido do respectivo fundo. Com essa proposta, a Minuta afetaria indistintamente todos os fundos de investimento regulados pela CVM, alterando a Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, a Instrução CVM nº 472, de 16 de janeiro de 2009, a Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, e da Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016.

As premissas constantes do Edital que sustentam a inclusão de tal dispositivo às instruções acima referidas são:

- a detecção, pela CVM, no âmbito de sua atividade de supervisão do mercado, de problemas relacionados à atuação de fundos de investimento que captam recursos junto a RPPS, tendo “*encontrado diversos problemas de governança, transparência e conflitos de interesse*”¹ com relação a esses investidores;
- a correlação de que tais operações e irregularidades usualmente ocorrem na aquisição de valores mobiliários subscritos no âmbito de Ofertas Restritas, nas quais “*o escrutínio do mercado e da própria CVM é menor*”²; e
- a percepção de que a constituição de veículos exclusivos para um tipo de investidor não aumenta os riscos de ocorrência de irregularidades, entendendo como “*saudável estimular que os RPPS atuem no mercado ao lado de outros tipos de investidores que possuem governança e métricas próprias para avaliação e monitoramento de seus investimentos*”³.

¹ Edital, pág. 1.

² Edital, pág. 2.

³ Edital, pág. 2.

Com a devida vênia às considerações tecidas pela CVM, entendemos que a Minuta, conforme proposta, não está alinhada às premissas eleitas no próprio Edital.

Em primeiro lugar, se mantida a Minuta na sua redação original, entendemos que a proposta poderá acarretar efeitos contrários ao desejado pelo órgão regulador, incentivando a total segregação dos RPPS em relação ao mercado em geral, ao invés de sua aproximação a investidores mais sofisticados.

Adicionalmente, entendemos que a Minuta restringe um mecanismo de mercado que não é o efetivo responsável pelas irregularidades detectadas pela CVM. Como bem apontado no próprio Edital, estas se relacionam a problemas de governança e transparência dos RPPS, já havendo sido adotadas medidas pelos órgãos reguladores competentes visando à melhoria da governança dos RPPS – como se verá no tópico “2.1”, abaixo.

Além disso, há outros efeitos relacionados à restrição das Ofertas Restritas nos fundos com participação relevante de RPPS que não estão contemplados na Minuta atual e que poderão gerar grave insegurança às captações atuais e futuras, gerando prejuízos aos demais investidores do mercado. Como consequência, os maiores prejudicados seriam os gestores de recursos que possuem porte e governança suficientes para atrair RPPS para fundos que invistam em ativos com lastro e devidamente diligenciados.

Todos esses argumentos serão tratados na seção “Comentários” e na seção “Sugestões”, como segue.

2. COMENTÁRIOS

2.1. Movimento do mercado

Como ressaltado anteriormente, em resposta às irregularidades detectadas nos investimentos por RPPS, diversas medidas já foram e vêm sendo adotadas para sanar os problemas de governança, transparência e ética detectadas.

2.1.1. Regulamentação do CMN

Uma dessas medidas partiu diretamente do Conselho Monetário Nacional (“CMN”), com a edição da Resolução CMN nº 4.604, publicada em 19 de outubro de 2017 (“Resolução CMN 4.604”), que trouxe alterações profundas à Resolução CMN nº 3.922, de 25 de novembro de 2010 (“Resolução CMN 3.922”), responsável por ditar as diretrizes para aplicação dos recursos administrados pelos RPPS.

As alterações trazidas por essa norma, tanto no que se refere à governança corporativa dos RPPS quanto no tocante aos requisitos específicos de cada modalidade de aplicação permitida, tiveram cuidado extraordinário em relação aos investimentos em fundos estruturados – sobretudo aqueles que são alvo da Minuta, i.e., fundos de investimento “Crédito Privado”, FIDC, FII e FIP.

A seguir, resumimos as principais restrições incluídas na Resolução CMN 3.922:

Fundos Crédito Privado⁴

- Permitida apenas aplicação em valores mobiliários considerados como de baixo risco de crédito por agência classificadora de risco⁵;
- Limite de concentração de 20% por emissor⁶.

FIDC

- Investimento somente em cotas seniores, as quais tenham sido classificadas como de baixo risco por agência classificadora de risco de crédito habilitada pela CVM⁷;
- Gestor do FIDC deve comprovadamente já ter realizado ao menos dez ofertas públicas de cotas seniores de FIDC encerradas e integralmente liquidadas⁸;
- Limite de concentração por classe de investidor: total de aplicações de RPPS num FIDC não pode ultrapassar 50% do total de cotas seniores do FIDC⁹;
- RPPS não pode alocar mais de 5% do total de recursos sob sua gestão em cotas seniores de FIDC¹⁰.

FII

- Investimento somente em FII de alta liquidez, com presença em 60% dos pregões de negociação da bolsa nos últimos 12 meses¹¹;
- RPPS não pode alocar mais de 5% do total de recursos sob sua gestão em cotas de FII¹².

FIP

- Os FIP investidos por RPPS devem ser qualificados como entidade de investimento nos termos da regulação da CVM¹³;
- Via de regra, é vedado ao RPPS subscrever cotas em distribuições subsequentes de cotas de FIP¹⁴;

⁴ Regulados pela Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014.

⁵ Resolução CMN 3.922, art. 7º, §3º, inciso I.

⁶ Resolução CMN 3.922, art. 7º, §3º, inciso II.

⁷ Resolução CMN 3.922, art. 7º, inciso VII, *a*, c/c art. 7º, § 4º, inciso I.

⁸ Resolução CMN 3.922, art. 7º, § 4º, inciso III.

⁹ Resolução CMN 3.922, art. 7º, § 4º, inciso IV.

¹⁰ Resolução CMN 3.922, art. 7º, inciso VII, alínea *a*.

¹¹ Resolução CMN 3.922, art. 8º, inciso IV, alínea *b*.

¹² Resolução CMN 3.922, art. 8º, inciso IV, alínea *b*.

¹³ Resolução CMN 3.922, art. 8º, inciso IV, § 5º, inciso I.

¹⁴ Resolução CMN 3.922, art. 8º, inciso IV, alínea *a*.

- Mensuração pelo valor justo do investimento nas empresas investidas pelo FIP por meio de laudo emitido por auditor habilitado pela CVM¹⁵;
- Limite de concentração de 25%, por emissor, do capital subscrito do fundo, vedando o investimento em FIP "monoativo"¹⁶;
- Vedação ao investimento em quotas de sociedades limitadas, debêntures simples e debêntures conversíveis¹⁷;
- Comprovação da experiência do gestor, atestado pelo desinvestimento integral, nos últimos dez anos, de, ao menos, três sociedades empresárias investidas no Brasil por meio de FIP, havendo recebido a totalidade do capital integralizado nas sociedades investidas, atualizado pelo índice de referência e pela taxa de retorno previstos no regulamento do fundo¹⁸;
- *Skin in the game* do gestor em 5% do capital subscrito do fundo¹⁹; e
- RPPS não pode alocar mais de 5% do total de recursos sob sua gestão em cotas de FII²⁰.

Restrições a todos os fundos acima

- Ativos financeiros de emissores privados adquiridos por esses fundos devem ter sido emitidos por **instituição financeira** ou por **companhias abertas** operacionais e registradas na CVM²¹, garantindo que os ativos investidos por meio desses fundos **passem pelo escrutínio de ao menos uma autarquia supervisora do Sistema Financeiro Nacional**;
- Limite de alocação geral do patrimônio gerido pelo gestor (*assets under management – AUM*) em 5% de recursos oriundos de RPPS²².

2.1.2. Regulamentação da SPREV/MF

Não só no campo da regulação do Sistema Financeiro Nacional foram adotadas medidas a fim de mitigar irregularidades e ilícitos no âmbito dos RPPS. Também a Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda ("SPREV/MF") vem desenvolvendo procedimentos que visam a controlar mais de perto os investimentos realizados pelos RPPS.

Entre eles, destacamos:

¹⁵ Resolução CMN 3.922, art. 8º, inciso IV, § 5º, inciso II, alínea *a*.

¹⁶ Resolução CMN 3.922, art. 8º, inciso IV, § 5º, inciso II, alínea *b*.

¹⁷ Resolução CMN 3.922, art. 8º, inciso IV, §§ 3º e 4º.

¹⁸ Resolução CMN 3.922, art. 8º, inciso IV, § 5º, inciso III.

¹⁹ Resolução CMN 3.922, art. 8º, inciso IV, § 5º, inciso II, alínea *d*.

²⁰ Resolução CMN 3.922, art. 8º, inciso IV, alínea *a*.

²¹ Resolução CMN 3.922, art. 7º, § 8º, incisos I a IV, e art. 8º, § 3º, incisos I a IV.

²² Resolução CMN 3.922, art. 14-A.

Pró-Gestão

A mais importante das medidas desenvolvidas pela SPREV/MF é o Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios²³ (“Pró-Gestão”), que passou cerca de sete anos em desenvolvimento²⁴ e finalmente iniciou o processo de certificação em 2 de maio de 2018²⁵. O objetivo do Pró-Gestão é aprimorar a gestão dos RPPS, auxiliando seus dirigentes e gestores no exercício de seus deveres e no alcance de melhores práticas e padrões de desempenho, em vista a cumprir a missão institucional de prover os direitos previdenciários dos segurados do RPPS²⁶.

A adesão ao Pró-Gestão, nos termos da Portaria nº 519, de 24 de agosto de 2011, do Ministério da Previdência Social, combinada com a Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013 (“Instrução CVM 539”), passa a ser requisito para o enquadramento do RPPS como investidor profissional ou qualificado para fins da regulamentação da CVM²⁷.

Novo DAIR

O novo sistema para apresentação dos Demonstrativos das Aplicações e Investimentos dos Recursos (“DAIR”) – espécie de relatório de investimentos da carteira dos RPPS –, que aumentou muito a exigência de divulgação de informações, que agora inclui: ativos presentes nas carteiras dos fundos de investimento aplicados pelos RPPS, em diversos níveis da cadeia; detalhamento dos ativos investidos; percentuais; existência de ativos financeiros de emissores privados; e outros.

Blacklist

A SPREV/MF vem publicando uma relação das aplicações irregularmente investidas por RPPS, por não cumprimento dos requisitos previstos na Resolução CMN 3.922, criando uma verdadeira blacklist de gestores e fundo²⁸.

2.1.3. Conclusão Parcial

Em conclusão, a Oferta Restrita não parece ser causadora dos problemas relacionados com os RPPS – foi apenas instrumento no processo de defraudação da previdência dos servidores públicos – e eliminar esse instrumento, que oferece celeridade ao mercado e tem suas óbvias

²³ Instituído pela Portaria nº 185, de 14 de maio de 2015, do Ministério da Previdência Social, conforme alterada pela Portaria nº 577, de 27 de dezembro de 2017, do Ministério da Fazenda.

²⁴ Manual do Pró-Gestão, pág. 5.

²⁵ Lista de entidades credenciadas. Disponível em: <<http://www.previdencia.gov.br/wp-content/uploads/2018/05/ENTIDADES-CREDENCIADAS.pdf>>. Acesso em: 7 ago. 2018.

²⁶ Manual do Pró-Gestão, págs. 4 e 11.

²⁷ O Pró-Gestão possui quatro níveis de certificação. Para serem investidores profissionais, os RPPS devem aderir ao Nível IV – o mais exigente em termos de governança –; para serem investidores qualificados, os RPPS devem aderir a qualquer nível; e os RPPS que não aderirem ao Pró-Gestão serão equiparados aos investidores em geral.

²⁸ Lista de aplicações não elegíveis aos RPPS – Resolução CMN nº 3.922/2010. Disponível em: <<http://sa.previdencia.gov.br/site/2018/08/FUNDOS-VEDADOS-CARTEIRA-DOS-FUNDOS-ATE-03.2018-02082018.pdf>>. Acesso em: 22 ago. 2018.

vantagens²⁹, não afastará efetivamente o risco de fraude. A reforma que deve ser implementada é a cultural-organizacional, a qual já se iniciou e está ainda em curso, conforme movimentação recente do CMN e da SPREV/MF.

2.2. Conceito de valores mobiliários e incompatibilidade de certos ativos de FIDC, FII e FIP

Na sua proposta, a Minuta dispõe que os fundos com participação relevante de RPPS não poderão adquirir “valores mobiliários” que não sejam objeto de oferta pública registrada, nos termos da Instrução CVM 400.

Ocorre que o conceito de valores mobiliários não é claro em nossa legislação; a discussão é conceitual e ampla. O artigo 2º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (“Lei nº 6.385/76”), arrola uma lista taxativa de títulos e ativos que são expressamente considerados valores mobiliários, mas o inciso IX do referido artigo (contrato de investimento coletivo) apresenta uma cláusula aberta com um conjunto de elementos que, se presentes, caracteriza(r) determinado ativo como valor mobiliário.

Mas é cediço que diversos ativos que podem estar presentes na carteira de FIDC, FII e FIP, apesar de toda a discussão sobre o alcance do conceito “valor mobiliário”, via de regra, não podem ser considerados valores mobiliários para fins da regulamentação da CVM.

É o caso, por exemplo, da ampla maioria dos direitos creditórios adquiridos por FIDC, como, por exemplo, notas promissórias e duplicatas (fomento mercantil), direitos de usufruto, direito a dividendos, precatórios, certificados de depósito bancário, entre tantos outros.

Quanto aos FII, os imóveis presentes na carteira desses fundos, bem como quaisquer direitos reais sobre imóveis e as ações de sociedades de propósito específico (“SPE”) constituídas como companhias fechadas, ou quotas de SPE constituídas como sociedades limitadas, não são, via de regra, valores mobiliários.

Já quanto aos FIP, os principais ativos por eles investidos (ações de companhias fechadas e quotas de sociedades limitadas) também não podem, via de regra, ser considerados valores mobiliários em razão de sua própria natureza.

Todos esses ativos acima referidos são adquiridos por FIDC, FII e FIP a título de simples relação jurídica bilateral de compra e venda (ou outra transação similar) e não se sujeitam diretamente à regulação do mercado de valores mobiliários. Nada obstante, podem ser adquiridos pelos referidos fundos de investimento normalmente.

As cotas de tais fundos, por outro lado, são expressamente consideradas valores mobiliários pela Lei nº 6.385/76 e, justamente por isso, se sujeitam a todas as restrições do instituto da oferta pública, conforme regulação da CVM. No caso dos RPPS, aliás, há também uma

²⁹ A Oferta Restrita foi incluída na regulação brasileira para o alinhamento às melhores práticas em mercados mais sofisticados e evoluídos que o nosso, sendo permitida apenas a investidores com maior nível de conhecimento técnico, conforme Edital de Audiência Pública SDM nº 05/2008, pág. 1.

limitação adicional que consiste na variabilidade de sua qualificação como investidor qualificado e/ou profissional, nos termos do art. 9º-C da Instrução CVM 539.

Considerando todos os argumentos acima, pedimos que a CVM confirme o entendimento de que os ativos mencionados acima, isto é, (i) direitos creditórios adquiridos por FIDC que não se qualifiquem como ativos financeiros ou valores mobiliários; (ii) imóveis e ações/quotas de SPE adquiridas pelos FII; e (iii) ações de companhias fechadas e quotas de sociedades limitadas investidas pelos FIP; via de regra, não são considerados valores mobiliários e, portanto, não estariam sujeitos às restrições propostas na Minuta.

Entendemos que essa confirmação anda em linha com a interpretação técnica do conceito de valores mobiliários, bem como respeita a diferenciação entre ativos adquiridos por fundos de investimento (não necessariamente considerados valores mobiliários) e as próprias cotas desses fundos; estas, sim, sujeitas ao regime próprio das ofertas públicas e ao escrutínio da CVM.

2.3. Riscos Operacionais

Caso a CVM não confirme o entendimento acima, entendemos ainda que devam ser considerados outros riscos operacionais que a Minuta acarreta, os quais podem afetar a viabilidade da proposta, o atingimento das premissas eleitas no Edital e, por fim, o próprio desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. São eles:

Insegurança: variação incontrolável na participação

A redação da Minuta não estabelece o momento da apuração da participação relevante dos RPPS nos fundos investidos, dando a entender que, durante o prazo de duração do fundo, sempre que RPPS passarem a deter ao menos 15% de seu patrimônio líquido, o fundo estaria imediatamente impedido de adquirir ativos objetos de ofertas não registradas. Assim, transações no mercado secundário e o risco de concentração de cotistas, em virtude de resgates ou inadimplência em chamadas de capital, sujeitariam o fundo a ver sua política de investimento inviabilizada a qualquer momento. Nesse sentido, todo fundo estará sujeito a variações na política de investimento informada em regulamento, prospecto ou outro documento da oferta, em virtude de variações não previstas dos cotistas do fundo, alheias ao controle e à vontade do administrador, do gestor ou do próprio cotista.

Desenquadramento passivo

A Minuta também não trata do risco de desenquadramento passivo, i.e., que ocorre se for atingido o percentual de participação relevante de RPPS durante o prazo de duração do fundo e houver ativos na carteira que foram adquiridos sob o rito da Oferta Restrita.

Segregação

Uma das premissas do Edital é a intenção do regulador de aproximar os RPPS de outros investidores mais sofisticados do mercado. No entanto, a Minuta proposta poderia gerar efeito exatamente oposto: visando a evitar que as restrições impostas aos RPPS afetem os cotistas representantes dos outros 85% do patrimônio líquido do fundo, muitos gestores segregarão os RPPS de fundos com investidores mais sofisticados.

3. SUGESTÕES

3.1. Exclusão dos Artigos 4º, 5º e 7º da Minuta e Continuação do Diálogo com os Participantes do Mercado

Considerando (i) a recente evolução por que passou a regulamentação dos RPPS como resposta à constatação das irregularidades que também motivaram a propositura da Minuta – evoluções essas que, entendemos, já endereçam, ainda que parcialmente, as preocupações manifestadas pela CVM no Edital, conforme tratado no tópico “2.1”; e (ii) a impossibilidade prática de submeter a registro oferta pública de ativos típicos de FIDC, FII e FIP, por não serem considerados valores mobiliários, conforme abordado no tópico “2.2”; e (iii) os riscos operacionais reportados no tópico “2.3”; sugerimos a exclusão dos **artigos 4º, 5º e 7º da Minuta**.

Entendemos que os entes reguladores, gestores de recursos e demais participantes do mercado devem continuar a dialogar para aprimorar o marco regulatório e a educação dos investidores do mercado de capitais brasileiro e, especificamente, o panorama regulatório dos fundos estruturados.

Acreditamos que as normas recém editadas pelo CMN e pela SPREV/MF aprimoraram as normas anteriormente vigentes, e de fato melhoraram a governança dos fundos estruturados. De forma alguma entendemos que o trabalho está concluído, mas acreditamos que a direção que tomaram os entes reguladores é a correta.

3.2. Revisão do Artigo 6º da Minuta

Considerando as mesmas questões abarcadas na sugestão “3.1” acima, e a impossibilidade prática de submeter a registro oferta pública de certos ativos financeiros dos fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014 (como crédito privado)³⁰, sugerimos a revisão do artigo 6º da Minuta, conforme abaixo:

O fundo **de investimento regulado pela presente Instrução** que possua como cotistas Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) que tenham, isolada ou conjuntamente, direta ou indiretamente, participação superior a **[15%]**³¹ do

³⁰ Dispõe o artigo 2º, inciso V, da Instrução CVM 555, que são considerados **ativos financeiros**: “a) títulos da dívida pública; b) contratos derivativos; c) desde que a emissão ou negociação tenha sido objeto de registro ou de autorização pela CVM, ações, debêntures, bônus de subscrição, cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramentos, certificados de depósito de valores mobiliários, cédulas de debêntures, cotas de fundos de investimento, notas promissórias, e quaisquer outros valores mobiliários, que não os referidos na alínea “d”; d) títulos ou contratos de investimento coletivo, registrados na CVM e ofertados publicamente, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros; e) certificados ou recibos de depósitos emitidos no exterior com lastro em valores mobiliários de emissão de companhia aberta brasileira; f) o ouro, ativo financeiro, desde que negociado em padrão internacionalmente aceito; g) quaisquer títulos, contratos e modalidades operacionais de obrigação ou coobrigação de instituição financeira; e h) warrants, contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias ou serviços para entrega ou prestação futura, títulos ou certificados representativos desses contratos e quaisquer outros créditos, títulos, contratos e modalidades operacionais desde que expressamente previstos no regulamento.”.

³¹ **O percentual será discutido na sugestão 3.4, abaixo.**

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, sendo certo que a restrição aqui contida não abarca ativos financeiros que, por sua natureza, não sejam objeto de oferta pública de distribuição.

3.3. Confirmação de entendimento

Conforme tratado no tópico “2.3”, pedimos que a CVM confirme o entendimento de que a expressão “valores mobiliários” contida na Minuta não alcança ativos tipicamente investidos por FIDC, FII e FIP que não são englobados, via de regra, pela definição técnica de valores mobiliários, incluindo os (i) direitos creditórios adquiridos por FIDC que não se qualifiquem como ativos financeiros ou valores mobiliários; (ii) imóveis, direitos reais e ações/quotas de SPE adquiridas pelos FII; e (iii) ações de companhias fechadas e quotas de sociedades limitadas investidas pelos FIP.

3.4. Alternativamente: alteração do percentual e regra de transição

Caso não aceite as sugestões e confirmações solicitadas nos tópicos acima, e considerando:

- (i) as restrições que esse conceito implica;
- (ii) a inexistência de um conceito de “participação relevante” na regulamentação da CVM; e
- (iii) que as irregularidades detectadas pela CVM nas rotinas de supervisão, conforme esclarecido pelo próprio órgão regulador no Edital e em outras manifestações públicas, ocorreram, majoritariamente, em “fundos com cotistas 100% RPPS”³²,

Sugerimos a alteração do percentual do patrimônio líquido que deflagraria a “participação relevante de RPPS” nos fundos de investimento, fixado em 15% de acordo com a proposta atual, recomendando que o novo percentual seja discutido com as demais entidades reguladoras e autorreguladoras, bem como associações do mercado de capitais brasileiro, de forma a garantir uma melhor adequação da regra proposta às situações de risco que foram efetivamente observadas na prática.

Além disso, como proposta cumulativa à sugestão acima, entendemos ser necessário criar uma regra de transição que excetue a aplicação da Minuta às captações já realizadas ou em andamento, bem como os ativos presentes nas carteiras dos fundos de investimento. Dessa forma, sugerimos a alteração do artigo 8º da Minuta, como segue:

³² Vide em: <<http://investidor-rpps.com.br/br/regulatorio/15365-superintendente-da-cvm-diz-que-propostas-buscam-moralizar-mercado-de-rpps-e-reduzir-fraudes.html>>

Art. 8º Esta Instrução entre em vigor na data de sua publicação.

Parágrafo único. As disposições previstas nos artigos 4º a 7º desta Instrução não se aplicam:

I – aos fundos de investimento que, até a data de publicação desta Instrução, já tenham instruído e protocolado pedido de registro de suas cotas perante a CVM para realização de oferta pública registrada, nos termos do artigo 7º da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003; e

II – aos ativos e valores mobiliários já constantes das carteiras de fundos de investimento registrados e em funcionamento até a data de publicação desta Instrução.

SÃO PAULO – PAULISTA

Al. Joaquim Eugênio de Lima 447
01403 001 São Paulo SP Brasil
T 55 11 3147 7600

SÃO PAULO – FARIA LIMA

Rua Campo Verde 61 3º andar
01456 010 São Paulo SP Brasil
T 55 11 3035 4050

RIO DE JANEIRO

Praia do Flamengo 200 11º andar
22210 901 Rio de Janeiro RJ Brasil
T 55 21 3231 8200

BRASÍLIA

SHS Q6 Bloco C Sala 1901
70316 109 Brasília DF Brasil
T 55 61 3218 6000

NEW YORK

34 East 51st Street, 12th floor
New York, NY 10022 U.S.A.
T 1 646 695 1100

LONDON

5th floor, 32 Cornhill
London UK EC3V 3SG
T 44 (0)20 7280 0160