



Pres. 082/2018  
São Paulo, 22 de agosto de 2018

**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.: Audiência Pública SDM nº 03/2018**

Prezado Senhor,

Em virtude da divulgação do Edital da Audiência Pública nº 03/2018, de 24 de julho de 2018 ("Edital"), elaborado e publicado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"), que, dentre outras alterações, cria o conceito de fundos de investimento com participação relevante de Regimes Próprios de Previdência Social ("RPPS"), aplicando-o também aos fundos de investimento em participações ("FIP"), esta **ABVCAP – Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital ("ABVCAP")**, vem, por meio da presente, apresentar suas sugestões e comentários à minuta proposta no Edital, tendo em vista os impactos que suas disposições podem gerar à indústria brasileira de Private Equity e Venture Capital.

Reforçamos que nossas sugestões buscam contribuir com o aprimoramento da regulação aplicável à indústria de Private Equity e Venture Capital, considerando que a minuta, na forma como originalmente proposta, e se mantida, podará resultar em consequências indevidas e insegurança jurídica à referida indústria.

Alertamos para o fato de que alguns dos pontos inseridos na proposta, trazem, a nosso ver, uma ruptura relevante ao processo de desenvolvimento do mercado de investimentos de longo prazo no país, na medida em que marginalizam ou comprometem seriamente a sequência de alongamento de carteiras de investidores institucionais brasileiros, em direção oposta às práticas consagradas e ao processo em curso nos principais mercados de capitais no mundo.

Destacamos que nossos comentários e sugestões refletem o entendimento do Comitê Executivo de Regulamentação da ABVCAP ("CER"), cujos membros se reuniram para debater os temas abordados no Edital. Apesar das visões e perspectivas particulares de



cada membro do CER, chegamos ao consenso com relação aos comentários e sugestões que são, por fim, apresentados à CVM e que consolidam a posição unificada da ABVCAP.

Por oportuno, solicitamos que quaisquer comunicações, entendimentos ou esclarecimentos com relação aos nossos comentários e sugestões sejam concentrados nas seguintes pessoas, conforme contatos abaixo:

**Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital - ABVCAP**

Rua Pequetita, 145, 8º Andar, Cj 81, Vila Olímpia

São Paulo – SP

Tel.: (11) 5106-5025

**Aos cuidados de:**

Luiz Eugenio Junqueira Figueiredo / E-mail: [coordenadorcer@abvcap.com.br](mailto:coordenadorcer@abvcap.com.br)

Francisco Sanchez Neto / E-mail: [francisco@lionstrust.com.br](mailto:francisco@lionstrust.com.br)

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

Atenciosamente,

**ABVCAP – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY & VENTURE  
CAPITAL**



## ANEXO I

### DEFINIÇÕES

<b>CMN</b>	Conselho Monetário Nacional.
<b>CVM</b>	Comissão de Valores Mobiliários.
<b>DAIR</b>	Demonstrativos das Aplicações e Investimentos dos Recursos.
<b>Edital</b>	Edital de Audiência Pública nº 03/2018, de 24 de julho de 2018, da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários.
<b>EFPC</b>	Entidades Fechadas de Previdência Complementar.
<b>FIP</b>	Fundo de Investimento em Participações.
<b>Instrução CVM 400</b>	Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, que dispõe as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário.
<b>Instrução CVM 476</b>	Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, que dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados.
<b>Instrução CVM 539</b>	Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013, que dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente.
<b>Instrução CVM 555</b>	Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, que dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação das informações dos fundos de investimento.
<b>Instrução CVM 578</b>	Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016, que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em



	Participações.
<b>Minuta</b>	Minuta de instrução divulgada pela CVM no âmbito do Edital.
<b>Oferta Restrita</b>	Oferta pública com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM 476.
<b>Portaria MPS 519</b>	Portaria nº 519, de 24 de agosto de 2011, do Ministério da Previdência Social, que dispõe sobre as aplicações dos recursos financeiros dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, altera redação da Portaria nº 204, de 10 de julho de 2008, e da Portaria nº 402, de 10 de dezembro de 2008, ambas do Ministério da Previdência Social; e dá outras providências.
<b>Pró-Gestão</b>	Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, 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.
<b>Resolução CMN 3.792</b>	Resolução nº 3.792, de 24 de setembro de 2009, do CMN, que dispunha sobre as diretrizes para aplicação dos recursos administrados pelas EFPC, e que foi revogada pela Resolução CMN 4.661.
<b>Resolução CMN 3.922</b>	Resolução nº 3.922, de 25 de novembro de 2010, do CMN, que dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios.
<b>Resolução CMN 4.604</b>	Resolução nº 4.604, de 19 de outubro de 2017, do CMN, que altera a Resolução CMN 3.922.
<b>Resolução CMN 4.661</b>	Resolução nº 4.661, de 25 de maio de 2018, do CMN, que dispõe sobre as diretrizes para aplicação dos



	recursos administrados pelas EFPC.
<b>RPPS</b>	Regime próprio de previdência social instituído pela União, por Estado, pelo Distrito Federal ou por Município.

### DISPOSITIVO REGULATÓRIO

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:

***"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."***

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

### COMENTÁRIOS

#### 1) Proposta do Edital

Conforme visto acima, o Edital, dentre outras propostas, pretende alterar a Instrução CVM 578 para incluir o novo artigo 13-A, criando o conceito de "fundos com participação relevante de RPPS". A proposta é a de que fundos que se enquadrem nesse conceito estarão impedidos de adquirir valores mobiliários que não tenham sido objeto de oferta pública de distribuição registrada. Isto é, veda a aquisição de ativos que tenham sido ofertados no âmbito de uma Oferta Restrita e/ou oferta privada.

Segundo a Minuta, a participação relevante de RPPS se deflagra apenas pela constatação de RPPS como cotistas do FIP em participação superior a 15% do patrimônio líquido do fundo, isolada ou conjuntamente, direta ou indiretamente.

A premissa maior da Minuta consiste na verificação de irregularidades, pela CVM, no âmbito de sua atividade de supervisão, relativamente à atuação de fundos de investimento com presença majoritária de RPPS em sua estrutura. Segundo o Edital,



esses fundos teriam apresentados “*diversos problemas de governança, transparência e conflitos de interesse*”<sup>1</sup>.

As irregularidades referidas no Edital já são conhecidas do público em geral, tendo sido amplamente divulgadas na mídia nacional (Operação Encilhamento, entre outros fatos). Contudo, segundo a Minuta, tais irregularidades estariam intimamente ligadas ao procedimento de Oferta Restrita, onde o grau de supervisão e escrutínio pela CVM é, naturalmente, menor.

Assim, com o fim de mitigar o risco de acontecimento de outras irregularidades, a Minuta propõe em restringir o acesso ao mecanismo de Ofertas Restritas por fundos de investimento (incluindo os FIP) que contêm participação relevante de RPPS. Dessa forma, o Edital pretende e entende que conseguirá 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*”<sup>2</sup>.

Não obstante as boas intenções da proposta, entendemos que ela causaria efeitos exatamente opostos à sua intenção original de aproximar os RPPS de outros investidores mais sofisticados. A ausência de mecanismos de previsibilidade da participação dos RPPS em determinada estrutura criaria um cenário incerto e não sabido para a gestão de fundos de investimento, cujo impacto, como sabido, seria a segregação desses investidores dos demais e, por conseguinte, a natural retração e desestímulo ao mercado de capitais.

Mas, em especial, o impedimento da utilização do mecanismo de Ofertas Restritas possui impactos extremamente danosos à indústria de Private Equity e Venture Capital. Afinal, pela própria natureza dos investimentos desse setor, a maior parte dos ativos adquiridos pelos FIP, principal veículo da indústria, não se sujeitam a ofertas públicas registradas nos termos da Instrução CVM 400.

Ao final da argumentação, lembraremos que diversas medidas já foram adotadas pelos órgãos reguladores dos RPPS – o CMN e a Secretaria de Previdência – para mitigar o risco de investimentos em FIP pelos RPPS. Tais medidas possuem o escopo de causar efeitos muito mais profundos à governança e à transparência da gestão dos RPPS, adequando-se muito mais às verdadeiras intenções e premissas expressas no Edital.

---

<sup>1</sup> Edital, pág. 1.

<sup>2</sup> Edital, pág. 2.



Dessa forma, por entendemos ser desnecessária a proposta contida no artigo 7º da Minuta, sugerimos sua exclusão ao final desta manifestação, ou, ao menos, a realização de ajustes pontuais nos artigos 7º e 8º da Minuta para maior compatibilização à realidade, como se verá.

## **2) Impactos da Minuta à Indústria de Private Equity e Venture Capital**

O Brasil tem pouco mais de 2.000 RPPS cadastrados na Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda, abarcando todos os Estados, capitais, o Distrito Federal e mais de um terço dos municípios da Federação<sup>3</sup>. Em 2016, esses entes geriam R\$ 250 bilhões em reservas acumuladas, as quais asseguravam a aposentadoria de mais de 10 milhões de servidores públicos<sup>4</sup>.

Diante das baixas taxas de juros, os gestores dos recursos dos RPPS têm buscado formas alternativas de investimento, como são os FIP. A título de exemplo, em dezembro de 2017, 43 FIP já faziam parte das carteiras de investimento de RPPS ao longo do país<sup>5</sup>.

Importante destacar que a Indústria de Private Equity e de Venture Capital trabalha com o investimento em participações em empresas com alto potencial de crescimento, mediante exercício de efetiva influência na gestão dessas sociedades pelos investidores/gestores encarregados.

Essa indústria aloca capital de boa qualidade (não especulativo) e de longo prazo na economia real, sendo mecanismo de financiamento alternativo ao sistema financeiro, em especial para empresas pequenas e médias. Além disso, a indústria de Private Equity e Venture Capital é responsável pela profissionalização de centenas de empresas familiares, com melhoria do (i) compliance, (ii) ética concorrencial e tributária; e (iii) governança corporativa.

No Brasil, ainda temos uma indústria de Private Equity e Venture Capital incipiente quando comparada ao cenário internacional. Mas é inegável que estamos em processo de evolução sistêmica dessa espécie de investimentos alternativos.

<sup>3</sup> BORGES, Ligia. Regimes Próprios: Secretaria de Previdência lança novo indicador de avaliação dos RPPS. Brasília: Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda, 14 set. 2017. Disponível em: <<http://www.previdencia.gov.br/2017/09/regimes-proprios-secretaria-de-previdencia-lanca-novo-indicador-de-avaliacao-dos-rpps/>>. Acesso em: 7 ago. 2018.

<sup>4</sup> ANUÁRIO ESTATÍSTICO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL 2016. Seção XIV – Previdência do Setor Público. Pág. 798. Disponível em: <<http://www.previdencia.gov.br/wp-content/uploads/2018/07/aeps2016.pdf>>. Acesso em: 7 ago. 2018.

<sup>5</sup> MINISTÉRIO DA FAZENDA. Estatísticas e Informações dos RPPS. Carteira 2017. Disponível em: <<http://www.previdencia.gov.br/dados-abertos/estatisticas-e-informacoes-dos-rpps/>>. Acesso em: 6 ago. 2018.



No ano de 2017, foi apurado o montante de R\$ 154 bilhões em capital comprometido total em investimentos realizados pela Indústria de Private Equity e Venture Capital brasileira, sendo aproximadamente 16% desse total advindo de recursos de investidores institucionais brasileiros. Os investimentos realizados em 2017 foram pulverizados em cerca de 175 sociedades-alvo diferentes, nos mais diversos setores, com estimativa de investimento em outras 400 empresas a partir do atual capital comprometido<sup>6</sup>.

Por todos esses fatos, a indústria de Private Equity e Venture Capital merece e deve sempre ser estimulada pelas autoridades governamentais, e não o contrário. Qualquer regulação que possa caminhar no sentido de restringir deve ser cuidadosamente refletida pelos órgãos reguladores e pelo mercado como um todo, para melhor alinhamento à agenda de crescimento real da economia brasileira.

Com essa premissa em mente, entendemos que a Minuta, na forma como proposta, poderia resultar em graves prejuízos ao desenvolvimento da indústria de Private Equity e Venture Capital, prejudicando sobremaneira o atingimento das metas atuariais dos RPPS e de outros investidores institucionais – em especial, os fundos de pensão, que também podem ser alvo de restrições conforme aponta o Edital, as quais desde já rechaçamos – para o seu constante crescimento.

Isso porque a Minuta estabelece que os fundos com participação relevante de RPPS não poderão “adquirir valores mobiliários que não tenham sido objeto de oferta pública de distribuição registrada”. Ocorre que, se utilizarmos o conceito amplo de valores mobiliários, atingindo todo e qualquer ativo potencialmente adquirido pelos FIP, a proposta praticamente inviabilizaria o investimento por RPPS na indústria Private Equity e Venture Capital, via aquisição de cotas de FIP.

O FIP possui como objetivo o investimento em ativos que, por sua própria essência, não se sujeitam a uma oferta pública registrada nos termos da Instrução CVM 400. Na maioria dos casos, os ativos adquiridos pelos FIP decorrem de relações contratuais no âmbito privado (contratos de compra e venda de ações, por exemplo); e não há nenhuma irregularidade nesse fato.

Como dito, o objetivo principal do segmento de Private Equity e Venture Capital é a realização de investimentos em companhias fechadas ou sociedades limitadas com alto potencial de crescimento no médio/longo prazo. A exigência de que os ativos-alvo de FIP passem a ser objeto de ofertas públicas registradas inviabilizaria completamente os

<sup>6</sup> Fonte: ABVCAP - Consolidação de Dados da Indústria de Private Equity e Venture Capital no Brasil, 2017





investimentos do FIP nessas sociedades, já que os **custos** relacionados ao processo de registro da companhia perante a CVM, listagem de suas ações na B3 e de todas as obrigações daí decorrentes **retirariam por completo a lógica econômica da transação.**

É claro que tais sociedades-alvo não possuem em geral condição de arcar com esses custos com naturalidade, tanto que estão buscando parceiros comerciais para o aumento de capital da sociedade. E, se arcassem, diminuir-se-ia significativamente a rentabilidade projetada para essa sociedade no futuro, retirando o apelo econômico da transação do ponto de vista do FIP vis-à-vis o risco do investimento.

Esses custos financeiros e operacionais não combinam com os investimentos que um FIP tipicamente realiza nessas sociedades e a natureza própria desses ativos.

Tais obrigações serão materializadas em um momento posterior da vida do FIP, quando as sociedades investidas já estiverem maduras e prontas para o desinvestimento. Não haveria lógica e interesse econômico em uma transação com uma sociedade-alvo que já é companhia aberta e com ações listadas em bolsa (i.e., não haveria espaço para rentabilização pelo gestor).

A consequência da Minuta para a indústria de Private Equity e Venture Capital seria apenas uma: os gestores de FIP deixarão de captar recursos junto a RPPS, pelo risco de contaminação da estrutura com a vedação ao investimento em ativos que sejam alvo de Oferta Restrita ou oferta privada, e, portanto, os **RPPS acabarão não investindo mais em FIP.**

Esse fato prejudica não só a captação desse relevante público institucional pelos gestores de Private Equity e Venture Capital, mas também a própria diversificação da carteira de investimentos dos RPPS, ainda mais em um cenário projetado de juros baixos da economia brasileira, como ressaltamos acima.

Em último grau, teríamos uma retração do mercado de capitais como um todo, em sentido contrário à premissa básica do Edital que busca aproximar os RPPS aos demais investidores do mercado.

### **3) Impactos Diversos**

Afora o desestímulo inegável à Indústria de Private Equity e Venture Capital, a Minuta também acarretaria outros riscos operacionais aos investimentos realizados pelos FIP, os quais, igualmente, gerariam insegurança jurídica ao mercado. São eles:



➤ Controle da participação (direta ou indireta) de RPPS

A primeira das implicações práticas consiste na dificuldade operacional do controle da participação do RPPS nos FIP. Essa variação pode ocorrer em decorrência de transações no mercado secundário ou por concentração/diluição de cotistas em virtude de inadimplência em chamadas de capital, por exemplo. Assim, a proposta acaba gerando insegurança jurídica por expor a política de investimento dos FIP ao risco sistêmico dessa variação, já que, a qualquer momento, os demais cotistas do fundo poderiam ver a capacidade de seu FIP de adquirir ativos-alvo (conforme previstos no regulamento) se esvaír diante de incontroláveis e paralelas variações da quantidade de RPPS na estrutura de investimento. Esse risco se agrava ainda mais quando a Minuta propõe que esse controle seja feito via participação direta ou indireta dos RPPS, ou seja, impõe obrigação irrazoável ao administrador e/ou gestor do fundo de buscar informações de cotistas de outras estruturas de investimento, por vezes não controlada pelo prestador de serviço.

➤ Ativos atualmente presentes na carteira dos FIP

A Minuta também não dispõe especificamente sobre o que deverá ocorrer em relação aos FIP que, na presente data ou no futuro (i.e., se atingirem participação relevante de RPPS por transações no secundário), tenham ativos em sua carteira que foram objeto de Oferta Restrita ou de oferta privada. Entendemos, nessa hipótese, que tais ativos não deveriam se sujeitar às limitações da Minuta, já que foram adquiridos de acordo com regulamentação vigente à época do investimento, constituindo ato jurídico perfeito. De toda forma, pedimos ratificação desse entedimento pela CVM.

➤ Quebra de premissa: não aproximação dos RPPS a outros investidores

Como ressaltado no tópico introdutório, se a intenção da CVM é aproximar os RPPS de investidores com maior nível de sofisticação, ao se criar uma regra que acaba restringindo a utilização das Ofertas Restritas quando os RPPS passam à condição de cotista de um fundo – e considerando que as Ofertas Restritas são mecanismos bem quistos por investidores com maior nível de sofisticação ante seus inegáveis benefícios – a Minuta acabará gerando um efeito inverso, estimulando que gestores segreguem os RPPS de FIP que contem com esses investidores mais sofisticados. Tal segregação viria naturalmente como lógica de mercado, com o fim de impedir a contaminação da estrutura de investimento e não prejudicar os demais investidores do fundo que formam a maioria do capital subscrito (85%). Dessa forma, entendemos que a proposta contida na Minuta, considerando a realidade de mercado, acabaria destoando da própria premissa que norteia o Edital.



#### **4) Medidas Restritivas do CMN e da Secretaria de Previdência**

Por fim, convém ressaltar que a resposta às irregularidades detectadas pela CVM no âmbito de sua rotina de supervisão – premissa maior do Edital – já foram endereçadas por diversas medidas adotadas pelos órgãos regulador e fiscalizador dos RPPS: respectivamente, o CMN e a Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda.

Essas medidas foram adotadas ao longo dos últimos anos e culminaram em severas restrições aos investimentos em FIP pelos RPPS, por meio da criação de requisitos quantitativos e qualitativos à realização de tais investimentos.

A principal medida consiste na recente publicação da Resolução CMN 4.604, 19 de outubro de 2017, a qual altera a Resolução CMN 3.922 que trata das diretrizes para aplicação dos recursos administrados pelos RPPS.

**São notórias e conhecidas as restrições impostas pela Resolução CMN 4.604 ao investimento em FIP.** Dentre elas, destacamos:

- Redução do limite de concentração do RPPS no FIP de 15% para 5% do patrimônio líquido do fundo (art. 8º, § 1º);
- Vedação à subscrição em distribuições de cotas subsequentes de FIP (art. 8º, IV, a);
- Qualificação do FIP como entidade de investimento (art. 8º, § 4º);
- Mensuração a valor justo das companhias investidas e limite de concentração de 25% por emissor do capital subscrito do fundo (art. 8º, § 5º, II, a e b);
- Auditoria das demonstrações financeiras das companhias investidas por auditor independente registrado na CVM (art. 8º, § 5º, II, d)
- Skin in the game do gestor em 5% do capital subscrito do fundo (art. 8º, § 5º, II, d);
- Experiência do gestor: comprovação de que o gestor já realizou, nos últimos 10 anos, desinvestimento integral de, pelo menos, 3 sociedades investidas no Brasil por meio de FIP gerido pelo gestor e que referido desinvestimento tenha resultado em recebimento, pelo fundo, da totalidade do capital integralizado nas sociedades investidas, devidamente atualizado pelo índice de referência e taxa de retorno previstos no regulamento (art. 8º, § 5º, III);



- **Vedação a investimentos em cotas de sociedades limitadas, debêntures simples ou debêntures conversíveis** (art. 8º, §§ 3º e 4º); e
- Os **ativos financeiros**<sup>7</sup> de emissores privados detidos nas carteiras de FIP devem ter sido **emitidos por instituições financeiras e/ou companhias abertas**.

Já a Secretaria de Previdência, órgão fiscalizador dos RPPS, tem realizado diversas medidas administrativas com o fim de garantir maior transparência na gestão dos recursos dos RPPS. Destacamos:

- Finalização do processo de implantação do **"Pró-Gestão"**<sup>8</sup>, programa de certificação institucional específico para os RPPS, instituído pelo Ministério da Previdência Social e continuado pelo Ministério da Fazenda, que estabelece critérios e limites específicos em termos de governança, controles internos, compliance e exigência de capacitação técnica dos membros do RPPS responsáveis pela gestão dos investimentos, sendo certo que os RPPS que não obtiverem tal certificação institucional não poderão ser considerados como investidores qualificados e/ou profissionais nos termos da Portaria MPS 519 e da Instrução CVM 539<sup>9</sup>, e, portanto, não poderão realizar investimentos em FIP;

<sup>7</sup> 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."

<sup>8</sup> O programa passou muito tempo em fase de desenvolvimento, foi alvo de consulta pública e, finalmente, teve a versão final de seu manual publicada em 31 de janeiro de 2018, estando Disponível em: <<http://sa.previdencia.gov.br/site/2018/05/MANUAL-DO-PR%C3%93-GEST%C3%83O-RPPS-VERS%C3%83O-FINAL-2018-03-21-COM-ANEXO-5-ALTERADO-ATUAL-1.pdf>> Acesso em: 7 ago. 2018. Vide páginas 51 a 62 do documento para visualizar resumo completo de todas as medidas exigidas para cada nível de certificação institucional.

<sup>9</sup> Dispõe o art. 9º-C da referida instrução, incluído pela Instrução CVM nº 554, de 17 de dezembro de 2014, que "[o]s regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios são considerados investidores profissionais ou investidores qualificados apenas se reconhecidos como tais conforme regulamentação específica do Ministério da Previdência Social". A regulamentação específica em questão é, justamente, a Portaria MPS 519.



- Implementação do novo sistema DAIR, que consolida a posição final dos ativos investidos pelos RPPS e está disponível para consulta pública na página da Secretaria de Previdência<sup>10</sup>, o qual passou a exigir a prestação de informações sobre os ativos presentes nas carteiras dos fundos de investimento aplicados pelos RPPS, em diversos níveis da cadeia (ativo final), além de detalhamento dos ativos investidos, percentuais, existência de ativos financeiros de emissores privados, entre outros; e
- Publicação da lista das aplicações não elegíveis aos RPPS, no entendimento da Secretaria de Previdência, por não cumprimento dos requisitos previstos na Resolução CMN 3.922<sup>11</sup>.

As várias medidas adotadas pelos órgãos regulador e fiscalizador dos RPPS nos últimos anos já abarcam as mesmas preocupações de governança, transparência e boas práticas que foram lançadas no Edital. Essas medidas, naturalmente, ainda precisam de tempo para surtirem os efeitos esperados, mas não há dúvidas de que são efetivas em relação ao resultado planejado.

Por esses motivos, entendemos que as propostas lançadas na Minuta, além de causarem diversas consequências operacionais e gerarem insegurança jurídica (conforme demais tópicos acima), acabam sendo inócuas considerando as medidas adotadas recentemente pelo CMN e pela Secretaria de Previdência, em especial com relação aos FIP. Assim, reiteramos pelo pedido de exclusão do artigo 7º da Minuta.

## 5) Fundos de Pensão

Ao final do tópico 2.1 do Edital, a CVM questiona os participantes do mercado sobre a possibilidade de se estender a restrição prevista na Minuta também às EFPC.

Como já ressaltado anteriormente, a **ABVCAP sugere, desde já, que não se tome tal caminho.**

Todos os argumentos já tratados acima se aplicam às EFPC até mesmo com maior veemência e profundidade, por se tratarem de investidores com maior nível de sofisticação e controles internos, além de terem maior impacto, presença e relevância na indústria de Private Equity e Venture Capital.

<sup>10</sup> Disponível em:

<<http://cadprev.previdencia.gov.br/Cadprev/faces/pages/index.xhtml?jsessionid=C5CBE157EB21F34FB7CB2C490933E08A.node00>>. Acesso em: 20 ago. 2018.

<sup>11</sup> Vide <<http://www.previdencia.gov.br/wp-content/uploads/2018/08/FUNDOS-VEDADOS-CARTEIRA-DOS-FUNDOS-ATE-03.2018-02082018.pdf>>. Acesso em: 7 ago. 2018.



Os efeitos aqui tratados seriam mais gravemente sentidos se houvesse a extensão da proposta às EFPC. Além dos riscos operacionais da proposta – sistêmicos e que atingiriam o mercado como um todo (conforme ressaltado no tópico “3”, acima) – relembramos que as EFPC também se sujeitam a uma regulação de investimentos muito semelhante à aplicável aos RPPS. Essa regulação, aliás, também passou por uma recente reformulação, por meio da Resolução CMN 4.661, publicada em 25 de maio de 2018, que reformulou toda a infraestrutura regulatória da antiga Resolução CMN 3.792, visando à melhoria dos níveis de transparência, governança corporativa e controles internos das EFPC, e cujos efeitos ainda serão sentidos positivamente no futuro próximo.

Cumpra ressaltar que a Resolução CMN 4.661 impôs novos requisitos aos investimentos das EFPC em FIP, similares àqueles aplicáveis aos RPPS, como: (i) classificação do FIP como entidade de investimento, (ii) *skin in the game* do gestor em 3% do capital subscrito do FIP, e (iii) vedação a tratamento diferenciado de qualquer natureza entre gestor e cotistas. Ou seja, também já foram adotadas medidas restritivas pelo CMN, limitando o acesso das EFPC à Indústria de Private Equity e Venture Capital. É desnecessária e premeditada qualquer restrição adicional a esse público.

Em conclusão, a proposta da Minuta, caso estendida às EFPC, causaria uma ruptura do processo de evolução da regulação desses investidores institucionais, que também caminha no sentido da consolidação das boas práticas de governança corporativa e transparência, impactando os investimentos de longo prazo na economia real por meio da indústria de Private Equity e Venture Capital. Por isso, requeremos a não extensão da proposta contida na Minuta às EFPC.

### SUGESTÕES

Por todo o exposto acima, considerando os prejuízos que a Minuta poderá causar à indústria de Private Equity e Venture Capital brasileira, haja vista (i) a natureza dos ativos comumente adquiridos pelos FIP, (ii) os demais impactos operacionais que podem ser causados a esses fundos, e (iii) as medidas já adotadas pelo CMN e pela Secretaria de Previdência e que endereçam as preocupações expressas no Edital; sugerimos a total **exclusão do artigo 7º da Minuta**.

Adicionalmente, quanto ao questionamento específico do Edital sobre as EFPC, também entendemos que **não devam ser estendidas as restrições previstas na Minuta aos fundos de pensão**, tendo em vista os diversos avanços na regulação



das EFPC (Resolução CMN 4.661), o grande impacto que tal proposta causaria ao mercado como um todo, bem como as dificuldades operacionais já mencionadas.

\* \* \*