



**Manifestação Audiência Pública SDM nº 03/2018**

**23 de agosto de 2018**

São Paulo, 23 de agosto de 2018.

Senhores,

Inicialmente, apresentamos nossas congratulações e agradecimentos pela oportunidade de participar do debate deste assunto de relevância nacional, acerca da regulamentação de Fundos de Investimento que possuam Regimes Próprios de Previdência Social (“RPPS”) na sua carteira de passivo, proposto na Audiência Pública SDM nº. 03/18.

Em consonância, aproveitamos para nos apresentar no intuito de respeitosa formalidade.

Sem mais,

**ACINPREV – Associação das Consultorias de Investimento e Previdência**

## Sumário

|  |           |
|--|-----------|
| <b>I. Apresentação .....</b>   | <b>4</b>  |
| <b>II. Contextualização Histórica .....</b>                          | <b>5</b>  |
| <b>III. Análise do Edital de Audiência Pública SDM Nº 03/18.....</b> | <b>9</b>  |
| <b>III.a. Alteração da Instrução CVM 356/2001 .....</b>              | <b>9</b>  |
| <b>III.b. Alteração da Instrução CVM 472/2009 .....</b>              | <b>13</b> |
| <b>III.c. Alteração da Instrução CVM 555/2014 .....</b>              | <b>16</b> |
| <b>III.d. Alteração da Instrução CVM 578/2016 .....</b>              | <b>18</b> |
| <b>IV. Quadro comparativo.....</b>                                   | <b>22</b> |
| <b>V. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>                                 | <b>33</b> |

## **I. Apresentação**

Com a evolução da legislação e uma maior cobrança de órgãos de auditoria e controle, os RPPS vivem um momento ímpar. Não apenas em relação ao aumento constante do patrimônio, mas, fundamentalmente, por uma busca cada vez maior dos gestores por capacitação e profissionalização da gestão previdenciária.

São 2.000 (dois mil) RPPS regularmente constituídos, detentores de aproximadamente R\$ 180 bilhões em ativos, dos quais mais de R\$ 80 bilhões representados por ativos financeiros aplicados sob regulamentação específica, com prazo médio de tempo para capitalização de 31,5 anos.

Sabe-se que os RPPS fazem gestão de recursos de terceiros, portanto, o gerenciamento deve ter a prudência que um homem probo teria com os seus próprios investimentos, ou seja, a exigida naquele momento econômico. Ao RPPS, na qualidade de administrador de recursos de terceiros acumulados em planos de previdência, cabe pensar, quando for investir o capital: na segurança do investimento, no balanceamento entre a parcela de recursos que pode ser investida no longo prazo, alcançando assim maior rentabilidade, e a parcela que deve ser mantida com a devida liquidez, para fazer frente aos compromissos de curto prazo (despesas administrativas, benefícios já concedidos).

Nesse contexto, o caminho perseguido pela política econômica do governo e a necessidade do país, de queda gradual e consistente de taxa de juros reais, aponta para a necessidade de mitigação dos riscos e da maximização dos retornos.

Não obstante, ao analisar o texto proposto pela minuta da dita Audiência Pública, observamos que os Fundos que possuam mais de 15% (quinze por cento) dos seus Cotistas compostos por RPPS passam a sofrer restrições na composição de sua carteira, ou seja, a CVM estará condicionando a composição da carteira do fundo ao perfil dos seus investidores e não o inverso, como aponta a lógica. Surgem, com isso, inúmeras dúvidas e questionamentos:

- Como será fiscalizada a composição do passivo dos Fundos uma vez que as informações da composição do passivo são divulgadas com periodicidade mensal, e/ou trimestral a depender do tipo de fundo no site da CVM?
- Quem será o responsável por este controle de participação dos RPPS no Fundo?
- No caso de Fundos de Investimentos em Cota (FIC), quem será o responsável por este controle consolidado: O fundo Investido ou o FIC Investidor?
- Caso haja resgate de cotas ou qualquer outro evento em que resulte em algum desenquadramento passivo, os RPPS terão prazo para se enquadrar? Eles serão penalizados? Ou será de responsabilidade do Administrador?
- Como se dará a aquisição de cotas de fundos de investimento abertos, por exemplo, fundos DI com liquidez, vez que estes não são objeto de oferta pública registrada?

Feita essas considerações, se mostra oportuno analisar os acontecimentos que levaram à edição da Resolução 4.604 do CMN (“Resolução 4.604”) no último ano, e a matéria foco da audiência pública em questão, sob a perspectiva histórica.

## **II. Contextualização Histórica**

Em 2010, quando foi editada a Resolução 3.922 do CMN (“Resolução 3.922”), o país tinha enfrentado os desdobramentos da crise de 2008 de maneira relativamente tranquila e estava no rumo do crescimento acelerado. Com certeza, o otimismo em relação ao futuro próximo permeou o pensamento tanto dos integrantes do Ministério da Previdência encarregados dos RPPS, quanto dos membros do CMN. A Resolução 3.922 era de perfil de risco de moderado para conservador, ao só permitir 30% (trinta por cento) em ativos de renda variável e 15% (quinze por cento) em fundos de investimento em direitos creditórios (“FIDCs”). Como as taxas de juros ainda eram bastante elevadas havia um bom espaço para o cumprimento da meta atuarial dos RPPS.

No biênio 2010-11, o PIB brasileiro cresceu 11,8% (onze vírgula oito por cento), enquanto a média de crescimento do setor industrial foi também de 11,8% (onze vírgula oito por cento). Essa sedutora evolução da indústria, num primeiro momento, fez com que os bancos disponibilizassem fartas linhas de crédito para empresas do setor e, posteriormente, os FIDCs também viram nesse segmento retornos muito compensadores para os seus Cotistas. Embora o PIB industrial tenha recuado 0,8% (zero vírgula oito por cento) em 2012, o PIB do país cresceu 1,9% (um vírgula nove por cento). Vários dos produtos de crédito privado que vieram a ter problemas no futuro, tanto de cunho sério ou fraudulento, foram constituídos nessa época. Empréstimo dinheiro para a indústria em crescimento acelerado, num país de juros em queda livre, crédito farto, com o consumo também acelerado, era tido por todos os especialistas quase como retorno certo.

No entanto, com as medidas de cunho econômico que começaram a ser adotadas pelo governo da época, até para garantir sua reeleição, começou a se desenhar um novo cenário, e evidenciar que a política econômica proposta não teria bons resultados ao médio e longo prazo. Renúncia fiscal somada ao crédito farto que turbinava o consumo, só poderia resultar em descontrole dos gastos públicos e em inflação, o que ocorreu de fato.

Em 2013, os protestos de rua agregaram alta volatilidade nos mercados e a inflação se fortaleceu, fazendo com que a taxa básica de juros, que havia atingido o seu menor patamar no final de 2012, terminasse 2013 novamente na casa dos dois dígitos. Bastava uma simples consulta para qualquer um, principalmente integrantes do governo, a livros de economia e história que abordassem o processo de hiperinflação das décadas de 80/90, para se chegar à conclusão de que o país se dirigia para a beira do abismo.

Mesmo com o desenho do cenário, em 2013, o PIB tornou a crescer 3% (três por cento) e o setor industrial 1,3% (uma vírgula três por cento). Mas, com a alta continuada das taxas de juros, a rentabilidade das carteiras de investimento dos RPPS começou a desabar, registrando perdas em títulos públicos muito mais significativas do que as geradas pelas infelizes aplicações em fundos que continham crédito privado.

Como em 2012 os fundos com as aplicações de prazo mais longo, como as referenciadas no IDkA 20, no IMA-B 5+ ou mesmo no IMA-B foram os que tiveram os melhores resultados, para 2013 o aconselhamento dos gerentes de conta dos bancos públicos era de que os RPPS permanecessem nessas posições. E pior, no meio de 2013, com muitos RPPS registrando rentabilidade negativa no ano, até superior a 10% (dez por cento), esses mesmos gerentes aconselhavam seus clientes a não realizarem prejuízos, ignorando frontalmente o conceito de custo de oportunidade tão visível (e o velho dito do mercado de que o primeiro prejuízo é sempre o menor), integrante essencial das práticas de boa gestão. Quanto maior fosse a exposição a títulos públicos de longa duração, pior era o resultado. Um estrago tão grande que nem uma exposição de 15% (quinze por cento) aos piores fundos de crédito privado poderia causar.

No quadriênio 2014-17 o PIB brasileiro caiu 5,87% (cinco vírgula oitenta e sete por cento) e o da indústria 11,12% (onze vírgula doze por cento) na média. Há subsetores industriais que recuaram muito mais do que isso. Mais ainda do que os RPPS ou entidades de Previdência Complementar, os bancos comerciais registram perdas bilionárias com empréstimos ao setor. Sendo que a inadimplência não se restringiu ao setor industrial, alcançou o de serviços e os indivíduos também, gerando um grave efeito em cadeia por todo o país.

E eis que com a edição da Portaria 300 em 2015, e da Resolução 4.604 do CMN, as autoridades que normatizam os investimentos dos RPPS resolveram proteger a casa vedando portas e janelas, sugerindo que a causa dos problemas seria a baixa qualificação dos gestores de RPPS, ocorre que os problemas efetivamente não estavam somente na qualidade dos ativos que integravam suas carteiras, mas também na qualidade da economia do país em que vivemos. Assim como também é errôneo imaginar que um atestado dado por um CPA 10 ou 20 é suficiente para o exercício da boa gestão de um RPPS.

É fato que diversos RPPS não contam com profissionais qualificados para a missão da gestão de seus investimentos. Mas também é fato que inúmeros deles, sobretudo os maiores, já adquiriram conhecimentos técnicos extremamente importantes se comparados a cinco anos atrás, por exemplo. Até as próprias perdas geradas em fundos estruturados, sejam elas de caráter definitivo ou fruto de provisão, tem o seu lado educativo. Diversos membros de RPPS

fazem hoje parte de comitês de fundos que procuram a melhor solução para os seus problemas ou para investimentos futuros.

A própria Portaria 300, ao elitizar o conceito de investidor profissional, acaba restringindo o acesso ao conhecimento prático, propiciado por fundos estruturados a um minguado número de institutos ou fundos previdenciários.

No contexto geral, é importante acrescentar que até empresas de consultoria aos RPPS, que colaboram no processo educativo de seus gestores, tiveram importantes lições com todos os acontecimentos.

Uma importante falha no processo educativo dos gestores dos RPPS reside no fato de que não há continuidade garantida, já que quando uma determinada estrutura começa a adquirir conhecimento e experiência, uma eleição para prefeito ou governador de estado acaba por mudar toda uma estrutura, por conta do fator político. Anos de conhecimento acumulado são jogados fora da noite para o dia.

Ao se analisar a situação dos RPPS hoje, devemos considerar um cenário econômico com taxas de juros nas mínimas históricas, sendo assim, como pode um RPPS atingir sua meta atuarial ao longo do tempo com tamanhas restrições? Nos países desenvolvidos, principalmente nos EUA existe um imenso mercado para os títulos de crédito privado.

É compreensível que os RPPS, que na conjuntura atual dispõem de poupança para o investimento como poucos, tenham também a responsabilidade de financiar a dívida pública. Mas alijá-los do mercado de crédito privado é incompreensível. Não se evita um acidente aéreo deixando de voar, ou criando restrições impeditivas da decolagem. Mas se criando normas que efetivamente evitem acidentes e ao mesmo tempo permitam o transporte dos passageiros de forma eficiente e mais segura, na medida do possível.

Em resumo, a apresentação e contextualização acima, ao redigir as presentes considerações ao texto proposto na Audiência Pública SDM 03/18, o MPS considerou:

- (i) A Integração dos RPPS com o mercado;

- (ii) Aumento do nível de governança em fundos de investimento que possuam preponderantemente RPPS como cotistas, em detrimento das cláusulas de barreira.
- (iii) Rentabilidade de eficiência de modelo de carteiras possíveis; e
- (iv) Redução da exposição do risco dos RPPS.

### III. Análise do Edital de Audiência Pública SDM Nº 03/18

Inicialmente, vale pontuar que nos restringiremos a comentar as alterações propostas nos Arts. 4º, 5º, 6º e 7º do Edital de Audiência Pública nº 03/18, dito isso, passamos a tecer as seguintes considerações.

O Edital propõe a inclusão do mesmo texto em quatro instruções distintas que tratam de fundos de investimento, a saber Instrução CVM 356/2001, Instrução CVM 472/2009, Instrução CVM 555/2014 e Instrução CVM 578/2016.

Ocorre que, o mesmo texto gera efeitos distintos em cada uma das instruções, dada a complexidade do objeto de investimento de cada um dos fundos de investimento.

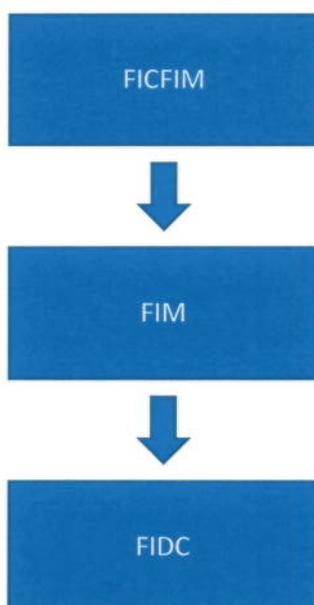
#### III.a. Alteração da Instrução CVM 356/2001

*“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:*

*“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.”* (grifou-se)

Como é sabido, os FIDCs em sua maioria adquirem direitos creditórios, que necessariamente não representam valores mobiliários, a exemplo, antecipação de carteira de recebíveis, nesse sentido, o texto proposto deixa dúvida quanto à possibilidade de aquisição pelos FIDCs que possuam em seu passivo participação superior a 15% (quinze por cento) de RPPS de direitos creditórios que não são caracterizados como valores mobiliários, por exemplo, as operações simples de antecipação de recebíveis.

Outro ponto sensível é o controle direto e indireto do passivo, pois como é de conhecimento da Autarquia, os informes disponibilizados na CVM possuem periodicidade mensal, sendo estes os documentos oficiais para consolidação do passivo, sendo ainda ineficiente o controle no caso de um investidor de 3º (terceiro) nível, por exemplo:



No desenho acima, caso o Administrador, Gestor e Custodiante dos Fundos sejam absolutamente distintos, para o Administrador do “FIDC” será possível a consolidação do passivo até o 2º Nível, ou seja, até o FIM, pois o Administrador do FIDC saberá que o FIM possui um cotista Fundo, entretanto não saberá que se trata do “FIC FIM” e tão pouco qual a composição de seu passivo.

No exemplo acima se considerarmos que o FIDC possua uma participação em seu patrimônio líquido correspondente a 15% (quinze por cento) de RPPS diretamente, tendo ciência que o

FIM é detentor de 20% (vinte por cento) de suas cotas, não possuindo este nenhum RPPS em seu patrimônio líquido, com distribuição pulverizada, ainda que o FIC FIM seja composto exclusivamente por investidores RPPS o Administrador do FIDC, não terá acesso a esta informação, pois aparecerá no informe mensal “investidores fundos de investimento”, sem a razão social do Fundo, inclusive.

Diante disso sugerimos uma nova redação para o item proposto pautado na maximização da governança nos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, através do aumento de garantias, gerando maior atratividade para investidores conservadores, integrando-os assim com os RPPS:

*“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:*

*“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 seu patrimônio líquido, adicionalmente aos requisitos e limites estabelecidos nesta Instrução deverá observar as regras de distribuição, subordinação, bem como requisitos e garantias mínimas para aquisição de ativos em conformidade com as características de sua carteira e público investidor, conforme previsto nos parágrafos deste artigo.*

*§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.*

*§2º O fundo não poderá possuir exposição superior a 20% (vinte por cento) por sacado.*

*§3º Deverá ser realizado pelo Custodiante auditoria de 100% (cem por cento) do lastro dos direitos creditórios adquiridos pelo fundo, bem como a análise da praça de pagamento.*

*§4º Divulgação trimestral de laudo de acompanhamento da carteira de ativos do fundo, contendo avaliação pormenorizado dos direitos creditórios inadimplentes, e perspectiva de recuperação.*

*§5º Fundos com carteira de ativos pulverizada, ou seja, nas quais a concentração nos 05 maiores cedentes seja igual, ou não ultrapasse, 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo, cumulativamente, a concentração dos 05 maiores sacados seja igual, ou não ultrapasse, 10% (dez por cento) do patrimônio líquido do fundo, deverá ser observada subordinação mínima de 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo.*

*§6º Fundos com carteira de ativos concentrada, ou seja, nas quais a concentração nos 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, deverão observar os seguintes requisitos:*

- (i) O cedente ou sacado, aquele que ultrapassar o limite estabelecido no §6º acima deverá apresentar ao Administrador e Gestor do fundo Demonstrações Financeiras do último exercício auditadas por auditor independente regularmente inscrito na CVM;*
- (ii) Caso um único sacado e/ou coobrigado corresponda, ou venha a corresponder por mais de 10% (dez por cento) da carteira de ativos do fundo, deverá ser apresentado relatório emitido por Agência de Classificação de Risco regularmente inscrita na CVM, classificando o devedor com baixo risco de crédito;*
- (iii) Auditoria de 100% (cem por cento) do lastro e garantias dos direitos creditórios constantes na carteira do fundo;*
- (iv) Relação de subordinação mínima correspondente a 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo*

*§7º Adicionalmente aos §§ 5º e 6º, 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:*

- (i) a presença de garantia real equivalente a 130% (cento e trinta por cento) do valor do principal, contabilizada a preço de venda forçada;*
- (ii) Parecer jurídico versando sobre a constituição e formalização das garantias, bem como as características da cessão do direito creditório para o fundo;*
- (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 para ser passível de cessão para o fundo;*

*§8º Caso ocorra a negociação das cotas subordinadas do fundo no mercado secundário, deverá o administrador realizar comunicado ao mercado, bem como convocar assembleia geral de cotistas para deliberar se a alienação de cotas subordinadas constitui evento de avaliação para o fundo.*

*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 tenham diretamente, isolada ou conjuntamente participação superior a 15% (quinze por cento) do seu patrimônio líquido, somente poderá adquirir cotas de fundos que observem o art. 40-C desta Instrução.*

### **III.b. Alteração da Instrução CVM 472/2009**

*“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:*

*“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.”*” (grifou-se)

Novamente identificamos a questão levantada sobre a consolidação da posição de cotistas RPPS, direta e indiretamente, conforme analisada no item III.a. e sua impossibilidade de implementação adequada e 100% (cem por cento) confiável, uma vez que a composição do passivo do Fundo é disponibilizada em periodicidade mensal nos veículos oficiais.

Como é de conhecimento de todos, os Fundos de Investimento Imobiliário podem adquirir: (i) participação societária de empresas que atuam no segmento imobiliário, especialmente SPE's; (ii) valores mobiliários de origem, ou com lastro imobiliário; e (iii) imóveis. Essencialmente, estes são os ativos mais comuns ao se observar as carteiras de Fundos Imobiliários.

A restrição proposta pelo Edital de Audiência Pública SDM nº. 03/18 para fundos de investimento imobiliário – *“não poderá adquirir valores mobiliários que não tenham sido objeto de oferta pública de distribuição registrada, exceto quando emitido por companhia aberta habilitadas a emitir em programa de distribuição (...)”* – inviabiliza o investimento em companhias que atuam no desenvolvimento do mercado imobiliário, especialmente quanto a aquisição de participação societária de SPE's, haja vista que estas em sua imensa maioria não são constituídas como Companhias Abertas, uma alternativa ao bloqueio ao investimento nestas companhias é o aumento da governança, fiscalização, bem como regras para acompanhamento do desenvolvimento e performance do ativo, proporcionando o investimento em um fundo de investimento imobiliário essencialmente mais seguro. Abaixo segue proposta de redação:

*“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:*

*Art. 45-A. 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 seu patrimônio líquido adicionalmente aos requisitos e limites estabelecidos nesta Instrução deverá observar as regras de distribuição, subordinação, bem como requisitos e garantias mínimas para aquisição de ativos em conformidade com as características de sua carteira e público investidor, conforme previsto nos parágrafos deste artigo.*

*§1º O valor justo dos ativos investidos pelo fundo, inclusive os que forem objeto de integralização de cotas, deverá estar acompanhado de laudo de avaliação auditado por auditor independente devidamente registrado na CVM.*

*§2º No caso de aquisição de ativos em desenvolvimento, ou sociedades de propósito específico ("SPE's"), estes deverão ser acompanhados de estudo de Viabilidade Técnica, o qual deverá ser validado por ao menos uma consultoria imobiliária externa a gestora, com comprovada expertise no mercado.*

*§3º Caso o Fundo venha a investir em Companhias e/ou SPE's, as demonstrações financeiras destas deverão ser auditadas por auditor independente registrado na CVM, devendo ser publicada no mínimo anualmente.*

*§4º o Fundo contará com Comitê de Acompanhamento, o qual deverá contar com representante obrigatoriamente eleito pelos cotistas, para acompanhamento semestral dos empreendimentos que integrem, direta e indiretamente, a carteira do fundo.*

*§5º Os repasses e liberação de recursos para as companhias investidas, ou projetos investidos, deverão ser realizadas exclusivamente em conta vinculada.*

*§6º Quando o fundo possuir em sua carteira, direta e indiretamente, empreendimento em desenvolvimento, deverá proceder com a contratação de Laudo de Acompanhamento e Monitoramento de Obras, a ser elaborado por empresa especializada independente, sem qualquer vínculo societário, direto e indireto, com nenhum dos demais prestadores de serviço*

*do fundo, inclusive realizando a substituição dessa empresa em caso de impossibilidade ou conflito na prestação do serviço contratado.*

*§7º A integralização dos cotistas, bem como a integralização de recursos na companhia e/ou SPE, deverá observar o cronograma físico e financeiro da Obra, quando se tratar de empreendimento em desenvolvimento, direta e indiretamente.*

*§8º A Administradora e Gestora deverão se certificarem que a construtora contratada para desenvolvimento do projeto tenha capacitação técnica para execução do empreendimento, além de comprovada experiência no mercado imobiliário, por meio de execução comprovada de projetos equivalentes.*

### **III.c. Alteração da Instrução CVM 555/2014**

*“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:*

*“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.”” (grifou-se)*

Uma vez mais, identificamos aqui a questão levantada sobre a consolidação da posição de cotistas RPPS, direta e indiretamente, conforme analisada no item III.a. e sua impossibilidade de implementação adequada e confiável, já que a disponibilização da composição do passivo do Fundo possui periodicidade mensal nos veículos oficiais, site da CVM.

Diferente dos demais tipos de fundos estruturados, os fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 555/2014, adquirem quase que exclusivamente valores mobiliários, portanto

restringir a aquisição de ativos a exclusivamente “valores mobiliários que tenham sido objeto de oferta pública de distribuição registrada”, significa excluir os RPPS dos Fundos de Investimento que possuam em sua carteira:

- (i) Créditos Privados, ainda que classificados como baixo risco de crédito por Agência Classificadora de Risco, regularmente registrada na CVM; e
- (ii) Fundos de Investimento abertos, ainda que fundos de investimento em renda fixa DI;

Com as restrições impostas, será dificultada a execução da Política de Investimento de fundos existentes, bem como restringirá as possibilidades de criação de fundos com política de investimento eficiente para atingimento da meta atuarial do RPPS. O que se verá na prática serão muitos fundos que podem ser objeto de investimento dos RPPS alterando os seus regulamentos para vedar a aplicação por este tipo de investidor, vez que mera aplicação em fundo de zeragem, eventualmente, poderá gerar incompatibilidade com a vedação imposta a aquisição de “valores mobiliários que não tenham sido objeto de oferta pública registrada”, fazendo com que muitos prestadores de serviço continuem a fechar as portas para os investidores RPPS.

Em suma, a presente redação possui efeito diretamente inverso ao pretendido, ou seja, ao invés de agregar os investidores RPPS ao mercado, agravará a sua segregação, inclusive do investidor público geral.

Com base nas fragilidades expostas acima, o MPS sugere a adoção de medidas mais rígidas, com forte governança, a fim de não agravar a segregação dos investidores RPPS, mas sim agregá-los ao mercado, tornando as suas aplicações como potencialmente mais seguras em razão de maior exigência de governança. Para tanto propomos a seguinte redação:

“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:

*“Art. 95-A. 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 seu patrimônio líquido, adicionalmente aos requisitos e limites estabelecidos nesta Instrução, deverá observar as seguintes regras quando da aquisição de valores mobiliários objeto de oferta pública com esforços restritos nos termos da Instrução CVM nº. 476, de 19 de janeiro de 2009:*

- (i) Garantia real equivalente a 130% (cento e trinta por cento) do valor do principal, contabilizada a preço de venda forçada;*
- (ii) Parecer jurídico versando sobre a constituição e formalização das garantias, bem como as características da cessão do direito creditório para o fundo;*
- (iii) Apresentação de relatório emitido por Agência de Classificação de Risco regularmente inscrita na CVM, classificando o valor mobiliário ofertado como baixo risco de crédito; e*
- (iv) Relatório de Acompanhamento do Ativo e Garantias a ser elaborado semestralmente pelo Agente Fiduciário da Operação. O Relatório de Acompanhamento do Ativo e Garantias deverá ser encaminhado para o Administrador e Gestor do Fundo.*

#### **III.d. Alteração da Instrução CVM 578/2016**

*“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.”” (grifou-se)*

Neste ponto é reiterado o controle direto e indireto da posição de cotistas RPPS, que como dito acima não há possibilidade de consolidação instantânea, dada a periodicidade do fornecimento da informação, bem como a possibilidade de possuir RPPS em graus distintos de investimento indireto.

Os Fundos de Investimento em Participações possuem como principal característica a aquisição de participação societária de companhias, ou seja, os fundos se tornam sócios das companhias, seja através de aumento de capital, aquisição de participação societária, ou através da criação e investimento em uma SPE, para desenvolvimento de projeto específico. Para a aquisição de outros ativos, tais como valores mobiliários objeto de oferta pública registrada, conforme propõe o Edital de Audiência Pública SDM Nº 03/18, já existem veículos mais eficientes para tomada destes ativos, tais como os Fundos de Investimento em Multimercado e Fundos de Investimento em Ações.

Ou seja, eventual aprovação integral do texto sem qualquer alteração tem o mesmo significado de excluir os RPPS dos Fundos de Investimento em Participações, uma vez que frente a exigência proposta, o veículo não mais se justifica, o que poderá acarretar a inclusão no regulamento dos Fundos de Investimento em Participações existentes e os que serão constituídos de vedação à aplicação por RPPS, para que assim os Administradores, Gestores e demais Cotistas não corram o risco de serem impactados pela possibilidade de RPPS, direta e indiretamente, serem responsáveis por mais de 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido do Fundo, o que pode acarretar em potencial impossibilidade de continuidade da execução da Política de Investimento do Fundo de Investimento em Participações.

Com base nas fragilidades expostas acima o MPS sugere a adoção de medidas mais rígidas, com forte governança, a fim de não agravar a segregação dos investidores RPPS, mas sim agregá-los ao mercado, tornando as suas aplicações como potencialmente mais seguras em razão de maior exigência de governança. Para tanto propomos a seguinte redação:

*“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 diretamente, isolada ou conjuntamente participação superior a 15% (quinze por cento) do seu patrimônio líquido, adicionalmente aos requisitos e limites estabelecidos nesta Instrução deverá observar as regras de distribuição, subordinação, bem como requisitos e garantias mínimas para aquisição de ativos em conformidade com as características de sua carteira e público investidor, conforme previsto nos parágrafos deste artigo.*

*§1º O fundo deverá ser classificado como entidade de investimento.*

*§2º O valor justo dos ativos investidos pelo fundo, inclusive os que forem objeto de integralização de cotas, deverá estar acompanhado de laudo de avaliação auditado por auditor independente devidamente registrado na CVM.*

*§3º No caso de aquisição de ativos em desenvolvimento, ou sociedades de propósito específico (“SPE’s”), estes deverão ser acompanhados de estudo de Viabilidade Técnica, o qual deverá ser validado por ao menos uma consultoria externa a gestora, com comprovada expertise no mercado.*

*§4º As investidas deverão ter suas demonstrações financeiras auditadas anualmente por auditor independente registrado na CVM.*

*§5º o Fundo contará com Comitê de Acompanhamento, o qual deverá contar com representante obrigatoriamente eleito pelos cotistas, para acompanhamento semestral das investidas e eventuais empreendimentos que integrem, direta e indiretamente, a carteira do fundo.*

*§6º Os repasses e liberação de recursos para as companhias investidas, ou projetos investidos, deverão ser realizadas exclusivamente em conta vinculada.*

*§7º Quando o fundo tiver em sua carteira, direta e indiretamente, empreendimento em desenvolvimento, deverá proceder com a contratação de Laudo de Acompanhamento e Monitoramento de Obras, a ser elaborado por empresa especializada independente, sem qualquer vínculo societário, direto e indireto com nenhum dos demais prestadores de serviço do fundo, inclusive realizando a substituição dessa empresa em caso de impossibilidade ou conflito na prestação do serviço contratado.*

*§8º A integralização dos cotistas, bem como a integralização de recursos na companhia e/ou SPE, deverá observar o cronograma físico e financeiro do desenvolvimento da Investida, quando se tratar de empreendimento em desenvolvimento, direta e indiretamente.*

*§9º No caso de Fundo que invista em companhias e/ou SPE's que tenham em seu objeto social o desenvolvimento imobiliário, quando da contratação de construtora para desenvolvimento dos empreendimentos imobiliários, a Administradora e Gestora deverão se certificar que a construtora contratada para desenvolvimento do projeto tenha capacitação técnica para execução do empreendimento, além de comprovada experiência no mercado, por meio de execução de projetos equivalentes.*

*§10º Os cotistas somente integralizarão os recursos financeiros quando o gestor tiver compromissos de integralização de recursos equivalente ao mínimo de 75% (setenta e cinco por cento) do valor total necessário para execução do Investimento, o qual deverá ser comprado pelo Plano de Negócio apresentado pelo Gestor e validado por uma consultoria especializada independente, bem como de Parecer Jurídico validando a viabilidade jurídica do investimento.*

*§11º A taxa de performance somente será paga após o total desinvestimento do fundo, ou seja, somente após o pagamento aos investidores da totalidade do capital investido devidamente atualizado pelo índice de referência e taxa de retorno prevista.*

#### IV. Quadro comparativo

| <p align="center"><b>Texto Proposto pelo Edital de Audiência<br/>Pública SDM nº 03/18</b></p>  | <p align="center"><b>Texto Proposto pela Acinprev</b></p>  |
|--|--|
| <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. 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 seu patrimônio líquido, adicionalmente aos requisitos e limites estabelecidos nesta Instrução deverá observar as regras de distribuição, subordinação, bem como requisitos e garantias mínimas para aquisição de ativos em conformidade com as características de sua carteira e público investidor, conforme previsto 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 fundo não poderá possuir exposição superior a 20% (vinte por cento) por sacado.</p> <p>§3º Deverá ser realizado pelo Custodiante auditoria de 100% (cem por cento) do lastro dos direitos creditórios adquiridos pelo fundo, bem como a análise da praça de</p> |

|  |   |
|--|---|
|  | <p><i>pagamento.</i></p> <p><i>§4º Divulgação trimestral de laudo de acompanhamento da carteira de ativos do fundo, contendo avaliação pormenorizado dos direitos creditórios inadimplentes, e perspectiva de recuperação.</i></p> <p><i>§5º Fundos com carteira de ativos pulverizada, ou seja, nas quais a concentração nos 05 maiores cedentes seja igual, ou não ultrapasse, 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo, cumulativamente, a concentração dos 05 maiores sacados seja igual, ou não ultrapasse, 10% (dez por cento) do patrimônio líquido do fundo, deverá ser observada subordinação mínima de 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo.</i></p> <p><i>§6º Fundos com carteira de ativos concentrada, ou seja, nas quais a concentração nos 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, deverão observar os seguintes requisitos:</i></p> <p><i>(v) O cedente ou sacado, aquele</i></p> |
|--|---|

|  |   |
|--|---|
|  | <p><i>que ultrapassar o limite estabelecido no §6º acima deverá apresentar ao Administrador e Gestor do fundo Demonstrações Financeiras do último exercício auditadas por auditor independente regularmente inscrito na CVM;</i></p> <p><i>(vi) Caso um único sacado e/ou coobrigado corresponda, ou venha a corresponder por mais de 10% (dez por cento) da carteira de ativos do fundo, deverá ser apresentado relatório emitido por Agência de Classificação de Risco regularmente inscrita na CVM, classificando o devedor com baixo risco de crédito;</i></p> <p><i>(vii) Auditoria de 100% (cem por cento) do lastro e garantias dos direitos creditórios constantes na carteira do fundo;</i></p> <p><i>(viii) Relação de subordinação mínima correspondente a 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo</i></p> |
|--|---|

|  |  |
|--|--|
|  | <p><i>§7º Adicionalmente aos §§ 5º e 6º, 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:</i></p> <ul style="list-style-type: none"><li><i>(iv) a presença de garantia real equivalente a 130% (cento e trinta por cento) do valor do principal, contabilizada a preço de venda forçada;</i></li><li><i>(v) Parecer jurídico versando sobre a constituição e formalização das garantias, bem como as características da cessão do direito creditório para o fundo;</i></li><li><i>(vi) 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 para ser passível de cessão para o fundo;</i></li></ul> <p><i>§8º Caso ocorra a negociação das cotas subordinadas do fundo no mercado secundário, deverá o administrador realizar</i></p> |
|--|--|

|  |   |
|--|---|
|  | <p><i>comunicado ao mercado, bem como convocar assembleia geral de cotistas para deliberar se a alienação de cotas subordinadas constitui evento de avaliação para o fundo.</i></p> <p><i>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 tenham diretamente, isolada ou conjuntamente participação superior a 15% (quinze por cento) do seu patrimônio líquido, somente poderá adquirir cotas de fundos que observem o art. 40-C desta Instrução”.</i></p>   |
| <p><i>“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:</i></p> <p><i>“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</i></p> | <p><i>“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:</i></p> <p><i>Art. 45-A. 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 seu patrimônio líquido adicionalmente aos requisitos e limites estabelecidos nesta Instrução deverá observar as regras de distribuição, subordinação, bem como requisitos e garantias mínimas para aquisição de ativos em conformidade com as características de sua carteira e público investidor, conforme previsto nos parágrafos deste artigo.</i></p> |

|  |   |
|--|---|
| <p><i>públicas de distribuição de valores mobiliários.</i></p> | <p><i>§1º O valor justo dos ativos investidos pelo fundo, inclusive os que forem objeto de integralização de cotas, deverá estar acompanhado de laudo de avaliação auditado por auditor independente devidamente registrado na CVM.</i></p> <p><i>§2º No caso de aquisição de ativos em desenvolvimento, ou sociedades de propósito específico (“SPE’s”), estes deverão ser acompanhados de estudo de Viabilidade Técnica, o qual deverá ser validado por ao menos uma consultoria imobiliária externa a gestora, com comprovada expertise no mercado.</i></p> <p><i>§3º Caso o Fundo venha a investir em Companhias e/ou SPE’s, as demonstrações financeiras destas deverão ser auditadas por auditor independente registrado na CVM, devendo ser publicada no mínimo anualmente.</i></p> <p><i>§4º o Fundo contará com Comitê de Acompanhamento, o qual deverá contar com representante obrigatoriamente eleito pelos cotistas, para acompanhamento semestral dos empreendimentos que integrem, direta e indiretamente, a carteira do fundo.</i></p> <p><i>§5º Os repasses e liberação de recursos para</i></p> |
|--|---|

*as companhias investidas, ou projetos investidos, deverão ser realizadas exclusivamente em conta vinculada.*

*§6º Quando o fundo possuir em sua carteira, direta e indiretamente, empreendimento em desenvolvimento, deverá proceder com a contratação de Laudo de Acompanhamento e Monitoramento de Obras, a ser elaborado por empresa especializada independente, sem qualquer vínculo societário, direto e indireto, com nenhum dos demais prestadores de serviço do fundo, inclusive realizando a substituição dessa empresa em caso de impossibilidade ou conflito na prestação do serviço contratado.*

*§7º A integralização dos cotistas, bem como a integralização de recursos na companhia e/ou SPE, deverá observar o cronograma físico e financeiro da Obra, quando se tratar de empreendimento em desenvolvimento, direta e indiretamente.*

*§8º A Administradora e Gestora deverão se certificarem que a construtora contratada para desenvolvimento do projeto tenha capacitação técnica para execução do empreendimento, além de comprovada experiência no mercado imobiliário, por meio de execução comprovada de projetos equivalentes.*

|  |   |
|--|---|
| <p><i>“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:</i></p> <p><i>“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.””</i></p> | <p><i>“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:</i></p> <p><i>“Art. 95-A. 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 seu patrimônio líquido, adicionalmente aos requisitos e limites estabelecidos nesta Instrução, deverá observar as seguintes regras quando da aquisição de valores mobiliários objeto de oferta pública com esforços restritos nos termos da Instrução CVM nº. 476, de 19 de janeiro de 2009:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><i>(i) Garantia real equivalente a 130% (cento e trinta por cento) do valor do principal, contabilizada a preço de venda forçada;</i></li> <li><i>(ii) Parecer jurídico versando sobre a constituição e formalização das garantias, bem como as características da cessão do direito creditório para o fundo;</i></li> <li><i>(iii) Apresentação de relatório emitido por Agência de</i></li> </ul> |
|--|---|

|   |  |
|---|--|
|   | <p><i>Classificação de Risco regularmente inscrita na CVM, classificando o valor mobiliário ofertado como baixo risco de crédito; e</i></p> <p><i>(iv) Relatório de Acompanhamento do Ativo e Garantias a ser elaborado semestralmente pelo Agente Fiduciário da Operação. O Relatório de Acompanhamento do Ativo e Garantias deverá ser encaminhado para o Administrador e Gestor do Fundo.</i></p>   |
| <p><i>“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:</i></p> <p><i>“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</i></p> | <p><i>“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:</i></p> <p><i>Art. 13-A. 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 seu patrimônio líquido, adicionalmente aos requisitos e limites estabelecidos nesta Instrução deverá observar as regras de distribuição, subordinação, bem como requisitos e garantias mínimas para aquisição de ativos em conformidade com as características de</i></p> |

*distribuição, nos termos da regulamentação específica que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.*

*sua carteira e público investidor, conforme previsto nos parágrafos deste artigo.*

*§1º O fundo deverá ser classificado como entidade de investimento.*

*§2º O valor justo dos ativos investidos pelo fundo, inclusive os que forem objeto de integralização de cotas, deverá estar acompanhado de laudo de avaliação auditado por auditor independente devidamente registrado na CVM.*

*§3º No caso de aquisição de ativos em desenvolvimento, ou sociedades de propósito específico ("SPE's"), estes deverão ser acompanhados de estudo de Viabilidade Técnica, o qual deverá ser validado por ao menos uma consultoria externa a gestora, com comprovada expertise no mercado.*

*§4º As investidas deverão ter suas demonstrações financeiras auditadas anualmente por auditor independente registrado na CVM.*

*§5º o Fundo contará com Comitê de Acompanhamento, o qual deverá contar com representante obrigatoriamente eleito pelos cotistas, para acompanhamento semestral das investidas e eventuais empreendimentos que integrem, direta e indiretamente, a*

|  |  |
|--|--|
|  | <p><i>carteira do fundo.</i></p> <p><i>§6º Os repasses e liberação de recursos para as companhias investidas, ou projetos investidos, deverão ser realizadas exclusivamente em conta vinculada.</i></p> <p><i>§7º Quando o fundo tiver em sua carteira, direta e indiretamente, empreendimento em desenvolvimento, deverá proceder com a contratação de Laudo de Acompanhamento e Monitoramento de Obras, a ser elaborado por empresa especializada independente, sem qualquer vínculo societário, direto e indireto com nenhum dos demais prestadores de serviço do fundo, inclusive realizando a substituição dessa empresa em caso de impossibilidade ou conflito na prestação do serviço contratado.</i></p> <p><i>§8º A integralização dos cotistas, bem como a integralização de recursos na companhia e/ou SPE, deverá observar o cronograma físico e financeiro do desenvolvimento da Investida, quando se tratar de empreendimento em desenvolvimento, direta e indiretamente.</i></p> <p><i>§9º No caso de Fundo que invista em companhias e/ou SPE's que tenham em seu objeto social o desenvolvimento imobiliário, quando da contratação de construtora para</i></p> |
|--|--|

|  |  |
|--|--|
|  | <p><i>desenvolvimento dos empreendimentos imobiliários, a Administradora e Gestora deverão se certificar que a construtora contratada para desenvolvimento do projeto tenha capacitação técnica para execução do empreendimento, além de comprovada experiência no mercado, por meio de execução de projetos equivalentes.</i></p> <p><i>§10º Os cotistas somente integralizarão os recursos financeiros quando o gestor tiver compromissos de integralização de recursos equivalente ao mínimo de 75% (setenta e cinco por cento) do valor total necessário para execução do Investimento, o qual deverá ser comprado pelo Plano de Negócio apresentado pelo Gestor e validado por uma consultoria especializada independente, bem como de Parecer Jurídico validando a viabilidade jurídica do investimento.</i></p> |
|--|--|

## **V. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A CVM em seu edital de audiência pública trouxe um questionamento ao mercado referente à possibilidade das limitações serem estendidas a fundos com a participação relevante de outros tipos de cotistas específicos, como as Entidades Fechadas de Previdência Complementar ("EFPC"), contudo, antes de qualquer nivelção com os RPPS há que se avaliar o grau de profissionalização superior das EFPC e a importância destes entes para o mercado de capitais brasileiro, dado que somados o mercado de RPPS e EFPC totalizam aproximadamente R\$ 3 trilhões de reais, sendo os RPPS responsáveis somente por R\$ 190 bilhões de reais, aproximadamente.

Nesta linha, importante salientar que foi alterada a regulamentação que trata da alocação de carteira dos EFPC, no último dia 25 de maio de 2018, através da Resolução CMN nº. 4.661, estando as EFPC em fase de adequação de seu portfólio de investimentos.

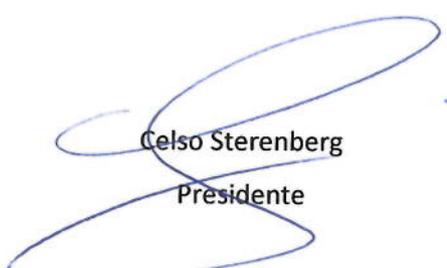
Considerada as premissas acima, o MPS entende que não há prejuízo na adoção de medidas visando a maximização da governança nos fundos de investimento que tenham EFPC como investidores, desde que não ocorra o nivelamento com os RPPS, por possuírem naturezas jurídicas distintas, inclusive, além de representarem mercado significativamente maior e mais maduro.

Por fim, com relação à vigência da norma, propomos seja estabelecido prazo de 180 (cento e oitenta) dias após sua divulgação, para que seja possível a eventual adaptação de fundos em captação, ou ainda que estejam em processo de estruturação e até mesmo de operações que estejam em análise por esta Autarquia.

Quanto às demais alterações propostas, a Acinprev não possui comentários adicionais.

Sendo o que nos cumpre para o momento, aproveitamos a ocasião para renovar os nossos votos de elevada estima e distinta consideração.

Atenciosamente,



Celso Sterenberg  
Presidente

**ACINPREV – Associação das Consultorias de Investimento e Previdência**