BNDES

Classificação: Ostensivo
Restrição de Acesso: Não há.
Unidade Gestora: AIEG

Carta AIEG/SUP nº 41/2018 Em 26.11.2018

À Comissão de Valores Mobiliários
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM
audpublicaSDM0418@cvm.gov.br

Assunto: Edital de Audiência Pública SDM nº 04/18

Prezado Senhor,

Tendo em vista o edital de audiência pública em referência, apresentamos os comentários em relação à proposta de minuta de Instrução acerca da alteração da Instrução CVM 555, de 17 de dezembro de 2014, que dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, para inclusão de dispositivos relativos aos fundos de investimento previstos no artigo 3º da Lei 12.431, de 24 de junho de 2011 – **Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura – FI-Infra.**

Com essa finalidade, encaminhamos, em anexo, nossas sugestões a respeito da matéria em questão.

Sendo essas as considerações cabíveis para o momento, colocamo-nos à disposição para prestar quaisquer outros esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

Gustavo Tenório Reis
Superintendente Substituto da Área de Investimentos, Empreendedorismo e Garantias

À Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Ref: EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 04/18

Diante do edital de audiência pública supra mencionado, apresentamos os seguintes comentários e sugestões em relação à proposta de minuta de Instrução para alteração da Instrução CVM 555, de 17 de dezembro de 2014, que dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, para inclusão de dispositivos relativos aos fundos de investimento previstos no artigo 3º da Lei 12.431, de 24 de junho de 2011 – **Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura – FI-Infra** .

1 - Proposta de exclusão do inciso V do artigo 129 da minuta de instrução que altera a Instrução CVM 555/14.

Inicialmente, questiona-se acerca da conveniência de se manter a inclusão do inciso V no artigo 129 da Instrução CVM 555.

Observamos que o artigo 131-B estabelece regras para os FI-Infras que não são destinados a investidores qualificados, e consequentemente, também a investidores profissionais. Desta forma, parece claro que nenhum de seus incisos são aplicáveis aos fundos que se destinem unicamente a investidores profissionais.

Assim, o inciso V do artigo 129, ao trazer uma redação que retira a aplicação do inciso II do artigo 131-B aos Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura – FI-Infra destinados a investidores profissionais, parece trazer uma disposição desnecessária e pode ainda trazer dúvida acerca da aplicabilidade dos outros incisos, em razão de uma interpretação a contrario sensu.

Neste ponto, propõe-se à Comissão de Valores Mobiliários avaliar a conveniência de se excluir da minuta o inciso V do artigo 129.

2 – Aplicação do limite de exposição máxima por emissor a investidor qualificado.

A minuta de instrução apresentada prevê em seu artigo 126 que os limites do artigo 131-B são computados em dobro nos fundos de investimento destinados a investidores qualificados.

Desta forma, conclui-se que os FI-Infras que forem destinados a investidores qualificados devem possuir exposição máxima de 40% (quarenta por cento) do patrimônio líquido a um único emissor.

Cabe observar que o parágrafo primeiro do artigo 40-A, da Instrução CVM nº356/01, estabelece para os fundos de investimentos em direitos creditórios – FIDCs, casos de exceções ao limite de concentração de 20% do patrimônio líquido em ativos de um mesmo emissor.

Considerando que a utilização de FIDCs para investimentos destinados a implementação de projetos de infraestrutura é usual, entende-se que poderia ser mantido um alinhamento entre as espécies de fundos para dar maior flexibilidade aos fundos destinados a investidores qualificados. Cumpre mencionar que alguns fundos em operação e destinados à aquisição de debêntures incentivadas foram estruturados na forma de FIDC's, incluindo: FIDC - BB Infra Votorantim Highland, FIDC - Kinea Infra I, FIDC - Kinea Infra II, FIDC Vinci Energia Sustentável.

Portanto, propõe-se à Comissão de Valores Mobiliários a inclusão de parágrafos no artigo 126 para aplicar aos FI-Infras as permissões previstas para FIDCs em relação ao aumento do limite de concentração do patrimônio líquido em um único emissor, conforme redação abaixo:

"Art. 126 (...)

"§1º. O percentual previsto no *caput* para os Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura – FI-Infra poderá ser elevado quando o emissor ou coobrigado:

a) tenha registro de companhia aberta; e
b) seja sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de constituição do fundo elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a regulamentação editada pela CVM, e auditadas por auditor independente registrado na CVM, ressalvado o disposto no §3º deste artigo.

§ 2º Na hipótese da alínea "b" do inciso I do §1º, as demonstrações financeiras do emissor ou coobrigado, e o respectivo parecer do auditor independente, deverão ser arquivados na CVM pela instituição administradora, devendo ser atualizada anualmente:
I – até a data de encerramento do fundo; ou
II – até o exercício em que o percentual de emissão de um mesmo emissor ou coobrigado deixar de representar mais de 40% (quarenta por cento) patrimônio líquido do fundo.

§ 3º O arquivamento na CVM das demonstrações financeiras e do parecer do auditor independente referidos na alínea "b" do §1º deverá se dar no prazo máximo de até 3 (três) meses após o encerramento do exercício social, ou no mesmo dia de sua colocação à disposição dos sócios, se esta ocorrer em data anterior.

3 - Prazo para enquadramento no limite por emissor previsto no 131-B, II.

A minuta de instrução apresentada estabelece no parágrafo terceiro do artigo 107 que os Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura – FI-Infra terão o

prazo de 360 (trezentos e sessenta) dias para atingir os limites dispostos na proposta de artigo 131-B para a Instrução CVM nº 555/14.

Cabe observar que o parágrafo 1º-A da Lei 12.431/11 estabelece que o percentual de 85% do patrimônio líquido do fundo em ativos financeiros de que trata o artigo 2º desta Lei só precisa ser atingido no prazo de 2 (dois) anos contados da data da primeira integralização de cotas. Desta forma, até mesmo pelas limitações na originação de ativos intrínseca ao mercado de infraestrutura, esta definição legal estabelece uma lógica de estruturação de fundos incentivados que pressupõe o atingimento da maturidade da carteira ao final dos 2 anos.
Isso minimiza o risco de o gestor tomar decisões indequadas de investimento, concedendo a ele o maior tempo possível para a construção de carteira com a relação risco-retorno prometida aos seus cotistas.

Deve-se ressaltar que, após mais de 7 anos desde a edição da Lei 12.431 / 2011, 174 emissões foram enquadradas no artigo 2º desta Lei, sendo que a maior parte delas emitidas por holdings com amplo acesso ao mercado de capitais. Por outro lado, formam um conjunto menor (em torno de 70) as emissões por SPE's constituídas para implantar e operar projetos de infraestrutura, as quais contam, de forma geral, com menor acesso ao mercado de capitais. Essas emissões são potencialmente as maiores beneficiárias da ampliação no número de fundos incentivados que a mudança regulatória em tela pode gerar. Neste sentido, entende-se que a originação limitada de ativos deste nicho de mercado composto pelas emissões de projetos impõe restrições diretas à formação de carteira de fundos incentivados.

Desta forma, ainda que o dispositivo legal trate do enquadramento em ativos incentivados previstos no artigo 2º da Lei 12.431/11 e o parágrafo terceiro do artigo 107 trate do enquadramento ao limite por emissor, entendemos que é recomendável a manutenção de uma equivalência de prazos para fins de enquadramento, por isso propomos à Comissão de Valores Mobiliários a adoção da redação abaixo:

"Art. 107 (...) § 3º Os Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura – FI-Infra terão o prazo de 2 (dois) anos para atingir os limites dispostos no art. 131-B desta Instrução, contados da data da primeira integralização de cotas, para os fundos abertos, ou da data de encerramento da distribuição, para os fundos fechados."

4 - <u>Alteração do parágrafo quinto do artigo 131-A.</u>

A minuta de instrução apresentada estabeleceu a seguinte redação para o parágrafo quinto do artigo 131-A.

"Art. 131-A (...) § 5º Os recursos que excedam o limite de que trata o § 4º deste artigo poderão ser aplicados em (...)"

Ocorre que a redação apresentada merece, em nossa opinião, ajuste para estabelecer que o FI-Infra pode investir mais de 85% do seu patrimônio líquido nos ativos financeiros de que trata o art. 2º da Lei 12.431/11.

A redação apresentada permite a interpretação de que o recurso que exceder ao limite de 85% do patrimônio líquido do FI-Infra deve ser investido nos ativos previstos nos incisos I a V deste parágrafo.

Entende-se que a redação mais adequada deve estabelecer que os recursos que não forem aplicados nos ativos financeiros de que trata o artigo 2º da Lei nº 12.431/11 sejam aplicados nos ativos previstos nos incisos I a V do parágrafo quinto do artigo 131-A. Portanto, sugere-se propor à Comissão de Valores Mobiliários a seguinte redação para o dispositivo mencionado:

"Art. 131-A (...) §5º Os recursos que não forem destinados aos ativos de que trata o §4º deste artigo devem ser aplicados em: (...)"

5 - – Fundo de Investimento em Cotas de Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura – FI-Infra.

Adicionalmente, cabe destacar que o artigo terceiro da Lei 12.431/11 disciplina em seu parágrafo primeiro o fundo de investimento em cotas de fundo de investimento que disponha em seu regulamento que a aplicação de recursos deve ser destinada aos ativos incentivados que trata o artigo segundo desta Lei.

Assim, solicitamos esclarecimento acerca da aplicabilidade das regras previstas na Seção VII da Instrução CVM 555 –"Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento" aos fundos de investimentos em cotas de FI-Infra. Em especial, solicitamos esclarecimento acerca da aplicação do parágrafo primeiro do artigo 119 aos fundos de investimento em cotas de FI-Infra, tendo em vista que o parágrafo quinto do artigo 131-A estabelece as aplicações permitidas para os recursos que não forem aplicados nos ativos financeiros de que trata o artigo 2º da Lei 12.431/11.

Em resumo: os recurso que excederem o limite de 95% do Fundo de Investimento em cotas do FI-Infra devem ser aplicados nos ativos do 131-A parágrafo quinto ou nos ativos do artigo 119 parágrafo primeiro?

Outrossim, propomos à Comissão de Valores Mobiliários a análise da conveniência de se incluir regras específicas para o fundo de investimento em cotas de FI-Infra.

6 – Redação do artigo 131-A.

Observamos que a redação proposta na minuta de Instrução apresentada do artigo 131-A permite a interpretação de que os únicos fundos que podem ser enquadrados no artigo 3º da Lei 12.431/11 são os fundos ora regulamentados, os Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura – FI-Infra.

Contudo, o mercado já tem se utilizado de fundos de investimentos em direitos creditórios – FIDCs para obter os benefícios previstos no artigo 3º da lei 12.431, enquadrando-os como fundo de investimento que destina seus recursos aos ativos previstos no artigo 2º desta Lei.

Desta forma, a redação apresentada pode gerar um questionamento acerca da possibilidade de os fundos que estão em funcionamento atualmente se enquadrarem como fundos previstos no artigo 3º da Lei, pois permite a interpretação de que somente os FI-Infras são os fundos definidos no artigo 3º da Lei 12.431/11. Conforme mencionado em seção anterior, alguns fundos que se encontram em operação foram estruturados na forma de FIDC's enquadrados no artigo 3º, incluindo: FIDC - BB Infra Votorantim Highland, FIDC - Kinea Infra I, FIDC - Kinea Infra II, FIDC Vinci Energia Sustentável.

Assim, dado que a Lei não definiu o fundo passível de receber o benefício pela forma em que se estrutura, mas sim pela composição da carteira, para evitar qualquer divergência neste ponto propõe-se a seguinte redação para o artigo 131-A:

"Art. 131-A. Os Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura – FI-Infra incluem-se entre os definidos no art. 3º Lei nº 12.431, de 2011, que tenham por objetivo o enquadramento no regime tributário estabelecido naquela Lei."