

DATA/DATE: 15/04/2021
PARA/TO: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (audpublicaSDM0820@cvm.gov.br)
DE/FROM: FM/Derraik

REFERÊNCIA.: Edital de Consulta Pública da Comissão de Valores Mobiliários SDM nº 08/20 (“Consulta Pública”)

Prezados,

Em atenção à proposta de aprimoramento da constituição, funcionamento e divulgação de informações dos fundos de investimento incluída na Consulta Pública, gostaríamos de sugerir as seguintes alterações e esclarecimentos:

1. Alterar a redação do artigo 57, parágrafo 4º, inciso II da minuta de resolução CVM que dispõe sobre a constituição, o funcionamento, e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos (“Resolução Fundos”) e do artigo 5 da Instrução CVM 578 para adaptar o formato da participação dos fundos (incluindo dos Fundo de Investimento em Participações) para **excluir** a exigência que os fundos tenham efetiva influência no processo decisório da companhia investida.

Art. 57 [..]III

~~“§ 4º O fundo que possua classe de cotas que utilize a prerrogativa do § 3º, inciso II, deve, em função da referida classe:~~

~~1 – participar do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, notadamente por meio:~~

~~a) da indicação de membros do Conselho de Administração;~~

~~b) da detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle;~~

~~c) da celebração de acordo de acionistas; ou~~

~~d) da celebração de ajuste de natureza diversa ou adoção de procedimento que assegure ao fundo efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão; e”~~

Justificativa. A efetiva influência do fundo no processo decisório da sociedade investida gera complexidade tanto para os gestores do fundo quanto para os empreendedores à frente da empresa investida, especialmente quando se trata de investimentos de venture capital, uma vez que a dinâmica do investimento de venture capital é dividi-lo em rounds e normalmente com mais investidores, de forma que os fundos acabam com percentuais pequenos de participação no capital social. O formato hoje adotado praticamente impossibilita o uso de FIPs para investimentos de venture capital e faz com que os gestores percam boas oportunidades de investimento. Isso tem feito com que a maior parte dos gestores busquem estruturas societárias alternativas ou mesmo fora do Brasil, uma vez que essa exigência não se encontra nas principais legislações estrangeiras, uma vez que no mercado global há muitos fundos que tipicamente não querem ter influência ou participar da gestão das investidas. Ainda, é natural que o gestor busque mecanismos de influência nas decisões e controles de processos, de forma que a efetiva influência acaba sendo auto-regulada pelo mercado. A exigência como se dá hoje traz uma insegurança jurídica, uma vez que há subjetividade no termo “efetiva influência”. Entendemos que o gestor profissional é perfeitamente capaz de

avaliar e calibrar a influência na gestão das investidas *vis-à-vis* o investimento feito, de forma que a influência deveria ficar na discricionariedade deste, de acordo com padrões de mercado.

Deste modo, sugere-se a exclusão dessa exigência, especialmente para fundos de venture capital investimentos por meio de dívida conversível ou instrumentos semelhantes ou, **alternativamente**, a flexibilização para que esta somente seja necessária em investimentos relevantes do fundo em que este tenha participação superior a 10% do capital social. Ainda poderia ser dispensado tal requisito caso haja outro investidor com efetiva influência como investidor ou quando o próprio regulamento do fundo assim não exija, ou seja, poderia deixar a critério dos quotistas com os gestores a necessidade ou não do exercício da efetiva influência.

2. Incluir dispositivos na Instrução CVM 578 sobre a responsabilidade dos quotistas (limitações) investidores e gestores dos fundos sobre os passivos das empresas de sociedade fechada do portfólio dos Fundos de Investimento em Participações.

Justificativa. Atualmente, não há um artigo que trate da responsabilidade dos passivos das empresas de sociedade fechada que compõem o portfólio dos Fundos de Investimento em Participações. A ausência de um dispositivo legal sobre o tema abre margem para interpretações jurídicas, nas quais os investidores e gestores do Fundo podem ou não ser responsabilizados por tais passivos.

A insegurança jurídica desestimula os investimentos de risco em empresas de capital fechado, uma vez que pode gerar custos não provisionados pelos gestores do fundo. Assim sendo, sugere-se essa inclusão, com regras claras e definidas, para prover mais segurança jurídica a investidores e gestores.

3. Revisitar os conceitos de investidores qualificados e profissional para não ficarem restritos somente a patrimônio investido, mas considerar também conhecimento de mercado.

Justificativa. Com a normativa que estabelece um montante mínimo em investimentos possuídos por pessoas naturais ou jurídicas, a serem caracterizadas como investidores qualificados, a oferta dos valores mobiliários se restringe a um número limitado de possíveis demandantes. Deste modo, impossibilita-se o acesso a pessoas naturais e jurídicas que possuem capital e conhecimento para investir em valores mobiliários, mas cujos montantes em investimentos não estão em conformidade com a normativa, criando, dessa forma, uma desigualdade de oportunidades (os mais ricos têm acesso as melhores oportunidades), ao invés de democratizar o mercado de capitais, função precípua da CVM.

Sendo assim, sugere-se a exclusão da obrigatoriedade de um montante mínimo em posse de investimentos financeiros para pessoas naturais e jurídicas.

5. Alterar Instrução CVM 476 para aumentar o número de investidores que podem receber a oferta e subscrever ou adquirir os valores mobiliários e permitir que investidores qualificados participem das ofertas públicas com esforços restritos.

Justificativa

Entendemos que a função precípua da CVM é democratizar o mercado de capitais de forma segura. As restrições impostas, ao nosso ver, estão causando efeito contrário. As limitações estão fazendo com que as boas oportunidades fiquem restritas a pessoas ricas, trazendo agravamento da desigualdade social. Não nos parece fazer sentido uma pessoa poder investir livremente em derivativos e em outras plataformas, por

conta própria, mas não poder entregar seu capital para um gestor profissional que presta contas regularmente à CVM. Assim, entendemos que a atual restrição de oferta a 50 investidores qualificados restringe o número da demanda e, conseqüentemente, dificulta os investimentos a serem realizados nos fundos.

Sendo assim, sugere-se o aumento do número de investidores qualificados para oferta e aquisição dos valores mobiliários de modo a facilitar o processo de chamada de capital dos Fundos de Investimento em Participações (ainda que se coloque exigências adicionais para um número maior) e ainda que seja permitida a participação de investidores qualificados.

Esperamos com as sugestões acima colaborar com o aperfeiçoamento normativo dos dispositivos sujeitos à análise do mercado por meio desta Consulta Pública. Sendo o que nos cumpria para o momento, permanecemos à disposição para quaisquer dúvidas ou esclarecimentos adicionais que venham a ser necessários.

Atenciosamente,

Rodrigo Menezes
Fabiana Fagundes
Pedro Ferreira
Juliene Piniano