

OF. DIR. 031/2018

São Paulo, 26 de novembro de 2018.

Aos senhores

Marcelo Barbosa

Presidente da Comissão de Valores Mobiliários

Antonio Carlos Berwanger

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários

Assunto: edital de Audiência Pública 04/18

Prezados senhores,

Agradecemos à CVM a oportunidade de participar desta audiência pública e parabenizamos a iniciativa de incluir previsão específica para os fundos incentivados de investimento em infraestrutura (FI-Infra) previstos no artigo 3º da Lei 12.431, de 24 de junho de 2011 (Lei 12.431/11) na Instrução CVM 555, de 17 de dezembro de 2014 (ICVM 555), observadas as peculiaridades desta classe de fundo de investimento oriundas tanto da Lei 12.431/11 quanto da dinâmica do setor de infraestrutura.

Nosso posicionamento consolida a opinião dos nossos associados, representados pelos comitês de Renda Fixa e Multimercado, Fundo de Investimento em Direitos Creditórios e Finanças Corporativas. A seguir, apresentamos nossas sugestões para a proposta de norma que deverá regular o FI-Infra.

1. Artigo 131-A, § 4º

A fim de conferir maior clareza, sugerimos ajuste de redação no § 4º do art. 131-A.

“§ 4º O regulamento do FI-Infra deve dispor que a aplicação de seus recursos nos ativos financeiros de que trata o art. 2º da Lei nº 12.431, de 2011, não poderá ser inferior ao limite ~~percentual~~ de enquadramento definido nos termos daquela Lei.”

2. Artigo 131-A, § 5º

Destacamos que, por conta de normativos da própria CVM, assim como da autorregulação da ANBIMA, os administradores e gestores de fundos de investimento devem possuir políticas, procedimentos e controles internos a fim de que a liquidez da carteira seja compatível com os prazos previstos no regulamento para o pagamento dos pedidos de resgate e o cumprimento das obrigações dos fundos de investimento.



Lembramos ainda que os títulos públicos federais contam com um mercado bastante desenvolvido e com liquidez suficiente na grande maioria de seus vencimentos, assim como os títulos privados de emissão de instituições financeiras.

Adicionalmente, verificamos que a parcela do FI-Infra destinada a gerenciamento de liquidez proposta no edital refere-se a um percentual máximo de 15% da carteira e que o percentual efetivamente utilizado é uma discricionariedade do gestor do FI-Infra. Dessa forma, na hipótese de o gestor optar por utilizar um percentual menor de que 15% da carteira para gestão da liquidez, parte dos ativos listados no § 5º do art. 131-A devem ser substituídos por uma parcela adicional de ativos financeiros de que trata o art. 2º da Lei 12.431/11.

Por fim, destacamos que o FI-Infra pode ser constituído sob a forma de condomínio fechado, hipótese em que não há que se falar em gestão de liquidez para pagamento de resgates.

Diante do exposto, consideramos excessivamente restritivas as limitações do § 5º do art. 131-A, de forma que sugerimos os seguintes ajustes de redação:

“§ 5º Os recursos ~~que excedam o limite remanescentes~~ de que trata o § 4º deste artigo para os FI-Infra constituídos sob a forma de condomínio aberto poderão ser aplicados em:

I – títulos públicos federais ou ~~privado de emissão de instituição financeira~~, pré-fixados ou indexados à taxa SELIC ou a outra taxa de juros, ou títulos indexados a índices de preços, ~~com prazo máximo a decorrer de 375 (trezentos e setenta e cinco) dias, e prazo médio da fração destes títulos na carteira do fundo inferior a 60 (sessenta) dias;~~

~~II – cotas de fundos de investimento classificados em conformidade com o disposto nos arts. 111 ou 113 desta Instrução;~~

~~III – cotas de fundos de índice que apliquem nos títulos de que trata o inciso I deste parágrafo e atendam ao disposto no § 6º deste artigo;~~

~~III V – operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais; e~~

~~IV – derivativos, desde que com a finalidade de proteção da carteira (hedge);~~

V – cotas de fundos de investimento de renda fixa com carteira composta exclusivamente pelos ativos listados nos incisos acima deste § 5º e observado o disposto no § 6º.”

“§ 7º Os FI-Infra constituídos sob a forma de condomínio fechado estão dispensados do disposto no parágrafo 5º.”

3. Artigo 131-B, caput



A vedação proposta no dispositivo em referência limita substancialmente a quantidade de ativos disponíveis e, conseqüentemente, dificulta a gestão e aumenta a concentração da carteira dos FI-Infra ofertados para esta classe de investidores.

Destacamos a importância de a carteira do FI-Infra, distribuído para investidores que não sejam considerados qualificados, poder contar com os ativos financeiros de que trata o art. 2º da Lei 12.431/11, representativos de projetos considerados como não performados, tendo em vista a grande representatividade dessa característica nas emissões dos ativos financeiros de que trata o art. 2º da Lei 12.431/11.

Ademais, a utilização de fiança bancária ou aval corporativo é comumente observada em projetos de infraestrutura e possui o condão de mitigar o risco de performance em projetos greenfield, de forma que a exposição ao risco dos ativos com estes atributos equivale ao risco de projetos de infraestrutura já performados.

Pelo exposto, sugerimos os seguintes ajustes de redação no artigo 131-B, I:

“Art. 131-B. A carteira de aplicações de FI-Infra distribuído para investidores que não sejam considerados qualificados nos termos da regulamentação específica, deve atender aos seguintes requisitos:

I – ser constituída por valores mobiliários representativos de projetos considerados como performados ou não performados, desde que contem com fiança bancária ou aval corporativo que possua, no mínimo, o prazo necessário para que o projeto passe a ser considerado performado, no momento da aquisição pelo fundo; (...)”

“§ 7º A fiança e o aval de que trata o inciso I do caput devem ser considerados de baixo risco de crédito pelo gestor.”

Ainda em relação ao caput do art. 131-B, verificamos que o inciso III limita a aquisição de CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários) e cota de FIDC (Fundo de Investimento em Direitos Creditórios) à classe sênior.

Na hipótese de o CRI e o FIDC possuírem apenas uma única classe, entendemos, com base na definição de cota sênior e subordinada apresentada na Instrução CVM 356, de 17 de dezembro de 2001 (ICVM 356), tratar-se de classe sênior uma vez que não se subordina a nenhuma outra classe para fins de amortização e resgate.

Assim sendo e a fim de maior clareza da norma, sugerimos o seguinte ajuste de redação no art. 131-B, III:

“Art. 131-B. A carteira de aplicações de FI-Infra distribuído para investidores que não sejam considerados qualificados nos termos da regulamentação específica, deve atender aos seguintes requisitos:



III – possuir *Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI, ou cotas de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC, exclusivamente de classe [única ou sênior](#).*”

4. Artigo 131-B, § 1º

Considerando que as demonstrações financeiras são divulgadas apenas em periodicidade anual e que o projeto pode iniciar a geração de receita proveniente de suas operações a qualquer momento, pode ser necessário aguardar um prazo bastante longo para que o ativo financeiro torne-se elegível após o início da geração de receita, limitando a quantidade de ativos disponíveis, conseqüentemente dificultando a gestão e aumentando a concentração da carteira dos FI-Infra ofertados para investidores que não sejam considerados qualificados.

Sugerimos então o seguinte ajuste de redação no art. 131-B, § 1º:

“§1º Para fins do disposto neste artigo, o projeto não será considerado performado enquanto o seu emissor não apresentar receita proveniente de suas operações, em [balancete](#), demonstração financeira anual ou, quando houver, em demonstração financeira anual consolidada, elaboradas de acordo com as normas da CVM e auditadas por auditor independente registrado na CVM.”

5. Artigo 131-B, § 4º

Tendo em vista a complexidade operacional para atendimento do disposto no art. 131-B, § 4º, no caso de CRI e FIDC com ativos subjacentes pulverizados, agravada no caso de CRI e FIDC sob responsabilidade de terceiros, sugerimos ajuste de redação do § 4º e inclusão de § 7º, similar ao já observado na ICVM 555, a fim de viabilizar o atendimento do objetivo do dispositivo.

*“§ 4º Caso a política de investimento do fundo [constituído nos termos do artigo 3º da Lei 12.431, de 24 de junho de 2011](#), permita a aplicação em *Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI, ou em cotas de emissão de fundo de investimento em direitos creditórios – FIDC constituído sob a forma de condomínio fechado, o administrador deve assegurar-se de que, na consolidação das aplicações, as obrigações previstas neste artigo são atendidas.*”*

“§ 7º [A consolidação das aplicações mencionada no § 4º é dispensada no caso de CRI e FIDC administrados ou geridos por terceiro não ligado ao administrador ou gestor do fundo investidor.](#)”

6. Desenquadramento

Tendo em vista a impossibilidade estrutural de os fundos de condomínio fechado manterem os limites de concentração por emissor no período de desinvestimento do FI-Infra, sugerimos excepcionar estes fundos de investimento das penalidades mencionadas no art. 105.



Portanto, sugerimos a inclusão de novo parágrafo no art. 105 e consequente renumeração do antigo parágrafo único para parágrafo primeiro.

“Art. 105. (...)

§ 2º Sem prejuízo das obrigações previstas no parágrafo anterior, o administrador e o gestor não estão sujeitos às penalidades aplicáveis pelo desenquadramento passivo dos limites de concentração por emissor no período de desinvestimento previsto no regulamento dos fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio fechado ou conforme deliberação da assembleia geral de cotistas.”

Apresentadas as sugestões acima, colocamo-nos à disposição desta autarquia, a fim de provermos eventuais novas informações que se julguem necessárias ao esclarecimento do pleito.

Desde já, agradecemos a atenção dispensada.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR:

Ricardo Augusto Mizukawa

Presidente do Comitê de FIDC da ANBIMA

Cristiano Cury

Coordenador do GT de Financiamento
de Longo Prazo da ANBIMA

