



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 15/2015-CVM/SIN/GIE

Rio de Janeiro, 08 de maio de 2015.

Ao Senhor Superintendente Geral,

Assunto: Pedido de dispensa ao §5º do art. 9º, da Instrução CVM nº 398/03 - Processo CVM nº RJ-Responsável pelo processo na GIE: Edson Takeshi Nakamura

EMENTA: FUNCINE. Adequação da ICVM nº 398/03 à Lei nº 11.437/06. Competência. Elaboração de norma antinômica pela CVM. Possibilidade. Vigência do §5º do art. 9º da ICVM nº 398/03. Aquisição de ações de empresas brasileiras. Restrição. Pedido de dispensa ao cumprimento do §5º do art. 9º da ICVM 398/03. Desnecessidade.

1. Objeto (“Consulta”)

Trata-se de consulta e pedido de dispensa ao cumprimento do §5º do art. 9º da Instrução CVM nº 398/03, conforme alterada (“ICVM 398”), instaurado sob o Processo CVM nº 2015-1278, solicitado, em 9/1/2015 e aditado em 6/4/2015, por BNY MELLON Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., instituição financeira, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 02.201.501/0001-61, com sede à Avenida Presidente Wilson, nº 231, 4º, 11º, 13º e 17º (parte), Centro, na cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro (“BNY MELLON”) para o **INVESTIMAGE 1 - FUNDO DE FINANCIAMENTO DA INDÚSTRIA CINEMATOGRÁFICA NACIONAL – FUNCINE** (“Fundo”).

Em síntese, a BNY MELLON indaga:

1. se o §5º do art. 9º da ICVM 398 está vigente? Em caso positivo, quais os seus limites de abrangência? e
2. em tese, um FUNCINE pode adquirir ações de empresas atuantes no mercado audiovisual, cujas ações não sejam listadas em bolsa de valores ou comercializadas em mercado de balcão?

E, requer:

3. a dispensa ao cumprimento do §5º do art. 9º da ICVM 398, independentemente das respostas às indagações acima, de acordo com as razões motivadoras desta Consulta e, tendo em vista que o Fundo é formado apenas por investidores qualificados.

Segue abaixo o artigo da ICVM 398, objeto do pedido de dispensa:

“Art. 9º No mínimo 90% (noventa por cento) dos recursos aplicados no FUNCINE deverão ser direcionados para empreendimentos das espécies enumeradas no inciso I do art. 2º desta Instrução, observados, em relação a cada espécie de destinação, os percentuais mínimos a serem estabelecidos em seu regulamento.

(...)

§5º Os investimentos na espécie de destinação elencada na alínea "c" inciso I do art. 2º desta Instrução deverão se dar através da aquisição de ações das referidas companhias pelo FUNCINE em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado”.

“Art. 2º Para efeitos do disposto nesta Instrução, consideram-se:

I – PROJETOS APROVADOS PELA ANCINE: aqueles projetos e/ou programas aprovados pela ANCINE – Agência Nacional de Cinema, que sejam destinados a:

(...)

c) aquisição de ações de empresas brasileiras para a produção, comercialização, distribuição e exibição de obras audiovisuais brasileiras de produção independente, bem como para prestação de serviços de infra-estrutura cinematográfica e audiovisuais;”.

2. INVESTIMAGE 1 - FUNDO DE FINANCIAMENTO DA INDÚSTRIA CINEMATOGRAFICA NACIONAL – FUNCINE

O Fundo é inscrito no CNPJ/MF sob o nº 10.500.895/0001-87, registrado sob o Código CVM nº 8-6, com autorização de funcionamento concedida em 2/12/2008, administrado por BNY MELLON, gerido por Investimage Administradora de Recursos Ltda., sociedade limitada, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 09.544.103/0001-97, com sede à Avenida Rio Branco, nº 311, sala 1405, Centro, na cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, cujos títulos e valores mobiliários são custodiados pelo Banco Bradesco S.A., sociedade anônima, inscrita no CNPJ sob o nº

60.746.948/0001-12, com sede à Cidade de Deus, s/n, Vila Yara, na cidade de Osasco, Estado de São Paulo, e, tem por objetivo proporcionar a melhor valorização possível de suas quotas emitidas, mediante a implementação de uma política de investimento que observará o disposto nos arts. 9º e 78º da ICVM 398.

O Fundo é constituído somente por investidores qualificados, nos termos do art. 109 da Instrução CVM nº 409/04, tendo como cotistas: (a) BNDES Participações S.A.; (b) Caixa Seguradora S.A.; (c) Caixa Vida e Previdência S.A.; (d) Caixa Consórcios S.A.; (e) Caixa Capitalização S.A.; (f) Helicopteros do Brasil S.A. – Helibras; e (g) Flexibras Tubos Flexíveis Ltda.

O prazo de duração do Fundo era de 8 anos contados da data da primeira integralização de suas cotas, que ocorreu em 11/4/2013 através da 2ª Distribuição Pública de quotas do Fundo. Até março de 2014, sua carteira de investimento era composta por títulos da dívida pública.

O Fundo está desenquadrado quanto à composição de sua carteira de investimentos. No entanto, o pedido de prorrogação do prazo de enquadramento da carteira está *subjudice* nessa área técnica, sob o Processo CVM nº RJ-2014-2428, protocolado em 6/2/2014.

3. Manifestação da BNY MELLON Serviços Financeiros DTVM S.A.

A BNY MELLON questiona acerca da aplicação do §5º do art. 9º da ICVM 398 em face da superveniência da Lei nº 11.437/2006 (“Lei nº 11.437”), que alterou a Medida Provisória nº 2.228-1/01 (“MP 2.228-1”), excluindo a restrição de investimento por meio de Fundo de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional (“FUNCINE”) à aquisição de ações de empresas nacionais somente de capital aberto, constituídas para a produção, comercialização, distribuição ou exibição de obras cinematográficas brasileiras de produção independente.

Assim, a BNY MELLON alega que o §5º do art. 9º da ICVM 398 (datada de 28 de outubro de 2003) perdeu sua razão de ser, dado que o substrato legal que lhe dava amparo foi revogado expressamente por lei posterior (28 de dezembro de 2006) e de superior hierarquia (lei ordinária) a ICVM 398. Tal afirmação reside na impossibilidade de que ambas as normas retromencionada possam coexistir, uma vez que o conteúdo material de uma está afetado pela vigência da outra.

O mesmo ocorre com a Instrução Normativa ANCINE nº 80/08 (“IN ANCINE nº 80”), que é posterior e contrapõe a ICVM 398, bem como ela teria concretizado de forma muito mais abrangente os interesses da política nacional de investimento do sistema audiovisual.

A BNY MELLON fundamenta este entendimento através dos princípios “*lex posterior derogat priori legi*” e da hierarquia das normas. E, conclui que o §5º do art. 9º da ICVM 398 não pode contrariar as disposições introduzidas pela Lei nº 11.437, sob pena de violar o princípio da hierarquia de normas e o §1º do art. 2º da Lei de Introdução ao Direito Brasileiro[1].

Acrescenta a BNY MELLON que há FUNCINEs que já realizaram aquisições de sociedades anônimas fechadas, sem óbice da CVM, como segue:

Fundo	Sociedade Anônima	Aquisição	Participação
Fator FUNCINE – FUNCINE	Inovação Cinema S.A.	Subscrição de 2.307 ações	14%
Rio Bravo Cinema I – Fundo de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional – FUNCINE	Conspiração Filmes Entretenimento S.A.	Subscrição de 522.655 ações	10,7%

Desse modo, o Comitê de Investimento do Fundo aprovou, em 11/8/2014, a aquisição de participações societárias correspondentes a 10% do capital social das seguintes de sociedades anônimas fechadas:

1. Bossa Nova Films Criações e Produções S.A., sociedade por ações, com sede na Rua Três Andradas, nº 567, Jardim Piratininga, CEP 06230-050, na Cidade de Osasco, Estado de São Paulo e inscrita no CNPJ/MF sob o nº 07.477.471/0001-34 (“Bossa Nova Films”); e
2. Be Bossa Nova Criações e Produções S.A., sociedade por ações, com sede na Rua das Tabocas, nº 170/182 – parte, Vila Beatriz, CEP 05445-020, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo e inscrita no CNPJ/MF sob o nº 07.533.507/0001-50 (“BE Bossa Nova”).

Segundo a BNY MELLON, a Bossa Nova Films e a BE Bossa Nova têm, dentre outros, por objeto social, a comercialização, distribuição e a prestação de serviços referentes a produção de filmes cinematográficos de qualquer natureza, metragem ou dimensão, destinados a qualquer tipo de veiculação, incluindo, mas não se limitando a televisão, produções fonográficas e vídeo-tape e internet.

Por fim, a BNY MELLON anexa a esta Consulta, cópia do Parecer nº 115/2015/CGAA5/SGA1/SG, proferido pela Superintendência-Geral do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, que aprovou sem restrições o investimento realizado pelo Fundo, no ato de concentração (Processo nº 08700.009982/2014-23).

4. Considerações da GIE

4.1. Conflito Aparente de Normas entre a MP 2.228-1 e a ICVM 398

Primeiramente, cabe ressaltar que a competência desta CVM para disciplinar sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos FUNCINEs está prevista no art. 42 da MP 2.228-1[2], não havendo hierarquia ou sobreposição de normas e procedimentos regulatórios fixados pela Agência Nacional de Cinema (“ANCINE”) e a CVM, mas sim complementaridade normativa, ficando afastada a alegação de contraposição entre a IN ANCINE nº 80 e a ICVM 398.

No mérito da Consulta, essa área técnica verificou que a Lei nº 11.437 foi publicada no Diário Oficial em 29/12/2006 e o Colegiado da CVM, em 27/3/2007[3], atento a coerência lógica do ordenamento jurídico, aprovou a alteração da ICVM 398 de forma a adequá-la à Lei nº 11.437, resultando na publicação da Instrução CVM nº 451 em 3/4/2007 (“ICVM 451”).

Nesse sentido, a ICVM 398 está adequada às alterações sofridas pela MP 2.228-1. A fim de facilitar a compreensão, elaboramos um quadro comparativo entre a MP 2.228-1 antes da vigência da Lei nº 11.437, a MP 2.228-1 alterada pela Lei nº 11.437 e a ICVM 398, alterada pela ICVM 451:

MP 2.228-1	Alteração pela Lei ° 11.437	ICVM 398
<p>“Art. 43. Os recursos captados pelos FUNCINES serão aplicados, na forma do regulamento, em projetos e programas que, atendendo aos critérios e diretrizes estabelecidos pela ANCINE, sejam destinados a:</p> <p>(...)</p> <p><u>III – aquisição de ações de empresas nacionais de capital aberto constituídas</u> para a produção, comercialização, distribuição <u>ou</u> exibição de obras <u>cinematográficas</u> brasileiras de produção independente;”. (Destacamos).</p>	<p>“Art. 43. Os recursos captados pelos FUNCINES serão aplicados, na forma do regulamento, em projetos e programas que, atendendo aos critérios e diretrizes estabelecidos pela ANCINE, sejam destinados a:</p> <p>(...)</p> <p><u>III – aquisição de ações de empresas brasileiras</u> para a produção, comercialização, distribuição <u>e</u> exibição de obras <u>audiovisuais</u> brasileiras de produção independente, <u>bem como para prestação de serviços de infra-estrutura cinematográfica e audiovisuais</u>;”. (Destacamos).</p>	<p>“Art. 2º Para efeitos do disposto nesta Instrução, consideram-se:</p> <p>I – PROJETOS APROVADOS PELA ANCINE: aqueles projetos e/ou programas aprovados pela ANCINE – Agência Nacional de Cinema, que sejam destinados a:</p> <p>(...)</p> <p>c) aquisição de ações de empresas brasileiras para a produção, comercialização, distribuição e exibição de obras audiovisuais brasileiras de produção independente, bem como para prestação de serviços de infra-estrutura cinematográfica e audiovisuais;”.</p>

Quanto à elaboração de normas antinômicas pela CVM, reforça a doutrina:

“Deveras, não há como negar a possibilidade de os órgãos públicos estabelecerem normas que entrem em conflito umas com as outras. Em razão da impossibilidade de o legislador conhecer todas as normas que existem no ordenamento jurídico, é plausível a edição de normas antinômicas, de sorte que a antinomia, diante da dinamicidade do direito, poderá ser encarada pelo jurista como decorrência da própria estrutura do sistema jurídico, que, além de dinâmico, é aberto e prospectivo”[4]. (Grifamos).

Observa-se assim que a antinomia (conflito de normas) foi rapidamente captada e solucionada pela CVM, com a edição da ICVM 451, dentro de sua competência e da consagração dos princípios que regem a Administração Pública.

4.2. Vigência do §5º do art. 9º da ICVM 398

Pois bem, superada a questão da antinomia acima, a BNY MELLON alega que o §5º do art. 9º da ICVM 398, o qual não foi objeto de alteração pela ICVM 451, confronta as disposições da MP 2.228-1, vejamos:

“Art. 9º No mínimo 90% (noventa por cento) dos recursos aplicados no FUNCINE deverão ser direcionados para empreendimentos das espécies enumeradas no inciso I do art. 2º desta Instrução, observados, em relação a cada espécie de destinação, os percentuais mínimos a serem estabelecidos em seu regulamento.

(...)

§5º Os investimentos na espécie de destinação elencada na alínea "c" inciso I do art. 2º desta Instrução deverão se dar através da aquisição de ações das referidas companhias pelo FUNCINE em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado”.

O referido dispositivo legal, por sua vez, remete a alínea “c” do inciso I do art. 2º da ICVM 398, que dispõe:

“Art. 2º Para efeitos do disposto nesta Instrução, consideram-se:

I – PROJETOS APROVADOS PELA ANCINE: aqueles projetos e/ou programas aprovados pela ANCINE – Agência Nacional de Cinema, que sejam destinados a:

(...)

c) aquisição de ações de empresas brasileiras para a produção, comercialização, distribuição e exibição de obras audiovisuais brasileiras de produção independente, bem como para prestação de serviços de infra-estrutura cinematográfica e audiovisuais;”.

Da leitura sistemática do §5º do art. 9º da ICVM 398, conclui-se que o referido dispositivo legal regulamenta a forma de aquisição de ações nos casos aplicáveis, isto é, para a aquisição de ações de sociedades por ações (brasileiras) de capital aberto.

O antagonismo aparente não surge entre normas, mas entre fatos e normas jurídicas. O sentido normativo contém uma latente possibilidade a subsunção de fatos por ele abrangidos, excluindo os que não o são. Dado que se trata de norma editada pela CVM e os fatos são analisados também pela CVM, a subsunção do fato à norma expressa uma aproximação à realidade.

“A norma de direito é um modelo funcional que contém, em si, o fato, pois, sendo um tipo geral oposto à individualidade concreta, pode ser adaptada a esta última. Logo, o tipo contido no preceito normativo tem dupla função: é meio de designação dos elementos da hipótese de fato e forma de apreensão e exposição de relações jurídicas”[5].

Para determinar a norma sobre a matéria de fato é necessário interpretar. Diferentemente do que sustenta a BNY MELLON, não se trata de antinomia (conflito de normas), mas sim de lacuna normativa. E, por lacuna normativa deve-se entender como uma situação incompleta do ordenamento jurídico e que deve ser integrado ante o princípio da plenitude do ordenamento jurídico[6]. Ou seja, é uma situação peculiar de desenvolvimento do direito devido a uma lacuna.

Assim, ante a lacuna e a possibilidade de interpretação do §5º do art. 9º da ICVM 398, essa área técnica entende que tal dispositivo se aplica exclusivamente à aquisição de ações de emissão de sociedades por ações brasileiras de capital aberto, uma vez que a MP 2.228-1 apenas ampliou o escopo dos recursos captados pelos FUNCINEs.

Desse modo, perfaz-se o entendimento de que o §5º do art. 9º da ICVM 398 não foi revogado expressa ou tacitamente pelas alterações ocorridas no âmbito dos FUNCINEs, mas apenas se restringe às aquisições de ações de emissão de empresas brasileiras de capital aberto.

4.3. Aquisição de ações de empresas brasileiras por FUNCINEs

As modificações no âmbito dos FUNCINEs permitem, observados as demais disposições legais, que a aplicação de seus recursos seja destinado à “*aquisição de ações de empresas brasileiras para produção, comercialização, distribuição e exibição de obras audiovisuais brasileiras de produção independente, bem como para prestação de serviços de infra-estrutura cinematográficos e audiovisuais*”[7].

Nos termos da MP 2.228-1 e demais normas aplicáveis, a aquisição de ações de empresas brasileiras por FUNCINE se limita a: (i) sociedade por ações; e (ii) ao seu objeto social.

4.3.1. *Sociedade por ações no âmbito dos FUNCINEs: aplicação do §5º do art. 9º da ICVM 398*

Essa área técnica entende que sociedades por ações são aquelas cujo capital social é dividido em frações, representadas por títulos denominados de ações, regidas pela Lei nº 6.404/76, conforme alterada (“Lei das S/A”) e subsidiariamente pelo Código Civil, e podem ser de duas espécies, a sociedade anônima e a sociedade em comandita por ações[8]. Embora, esta última encontra-se em desuso, a MP 2.228-1 não a diferenciou da sociedade anônima, adotando em sua redação o gênero sociedade por ações. Portanto, poderão ser objetos de aquisição de participação societária, por FUNCINEs, a sociedade anônima e a sociedade em comandita por ações.

Outro aspecto relevante é a classificação de ambas as sociedades por ações quanto à negociabilidade de suas ações que podem ser de capital aberto ou de capital fechado, ou seja, cujos valores mobiliários sejam ou não, respectivamente, admitidos à negociação em bolsa ou no mercado de balcão.

No caso dos FUNCINEs e em se tratando de aquisição de participação societária em sociedades por ações de capital aberto, conforme o item 4.2. acima, aplica-se o §5º do art. 9º da ICVM 398. Ao revés, caso a aquisição se restrinja a sociedades por ações de capital fechado a negociação de suas ações é livre, observado o art. 36 da Lei das S/A[9]. EIZRIK ensina que “*as ações, como valores mobiliários, são bens móveis e obedecem, por isso à lei de circulação desses bens, independentemente de sua forma*”[10].

E a lei de circulação é regida pela liberdade, o que constitui traço distintivo da sociedade por ações com relação às demais sociedades. No espírito do mercado de capitais, e o que esta CVM deve se pautar, revela EIZRIK:

“Da livre circulação das ações da sociedade anônima decorre a sua caracterização, em princípio, como uma sociedade de capitais, não de pessoas. Constitui a sociedade anônima, com efeito, um instrumento jurídico ímpar que possibilita a reunião de sócios interessados no desenvolvimento lucrativo de determinado empreendimento, independentemente de quem sejam as pessoas nele envolvidas. É certo que podem existir sociedades anônimas fechadas nas quais predomine a feição pessoal, o interesse dos sócios diretamente envolvidos, o que, porém não é a regra, mas sim a exceção”[11].

Desse modo, essa área técnica conclui que as sociedades por ações de capital fechado que tenham por objeto social, as atividades descritas no inciso III do art.43 da MP 2.228-1, bem como na alínea “c” do inciso I do art. 2º da ICVM 398, têm a negociação livre de suas ações, observados a legislação e demais instrumentos jurídicos (tal como acordos de acionistas, entre outros), e conseqüentemente, a elas não se aplica o §5º do art. 9º da ICVM 398.

4.3.2. Objeto social das sociedades por ações no âmbito dos FUNCINES

A segunda limitação trazida pela MP 2.228-1 se relaciona ao objeto social da sociedade por ações. Logo, os FUNCINES podem adquirir ações de sociedades brasileiras somente cujo objeto social seja a:

1. produção, comercialização, distribuição e exibição de obras audiovisuais brasileiras de produção independente; e
2. prestação de serviços de infraestrutura cinematográficos e audiovisuais.

Neste ponto, a Lei 11.437 alterou sensivelmente o art. 43 da MP 2.228-1, permitindo o investimento em empresas atuantes no mercado audiovisual e na prestação de infraestrutura cinematográfica e audiovisuais. A antiga redação da MP 2.228-1 previa que o objeto social da empresa cujas ações seriam adquiridas, deveria ser *“a produção, comercialização, distribuição ou exibição de obras cinematográficas brasileiras de produção independente;”*. A fim de melhor visualizar, trazemos novamente a tabela elaborada no item 4.1. acima:

MP 2.228-1	Alteração pela Lei ° 11.437	ICVM 398
<i>“Art. 43. Os recursos captados pelos FUNCINES serão aplicados, na forma do regulamento, em projetos e programas que, atendendo aos critérios e diretrizes estabelecidos pela ANCINE, sejam destinados a:</i>	<i>“Art. 43. Os recursos captados pelos FUNCINES serão aplicados, na forma do regulamento, em projetos e programas que, atendendo aos critérios e diretrizes estabelecidos pela ANCINE, sejam destinados a:</i>	<i>“Art. 2º Para efeitos do disposto nesta Instrução, consideram-se: I – PROJETOS APROVADOS PELA ANCINE: aqueles projetos e/ou programas aprovados pela ANCINE – Agência Nacional de Cinema, que sejam destinados a:</i>

<p>(...)</p> <p><i>III – aquisição de ações de empresas nacionais de capital aberto constituídas para a produção, comercialização, distribuição <u>ou</u> exibição de obras <u>cinematográficas brasileiras de produção independente</u>.”.</i> (Destacamos).</p>	<p>(...)</p> <p><i>III – aquisição de ações de empresas brasileiras para a produção, comercialização, distribuição <u>e</u> exibição de <u>obras audiovisuais brasileiras de produção independente</u>, bem como para prestação de serviços de infra-estrutura cinematográfica e audiovisuais;”.</i> (Destacamos).</p>	<p>(...)</p> <p><i>c) aquisição de ações de empresas brasileiras para a produção, comercialização, distribuição <u>e</u> exibição de <u>obras audiovisuais brasileiras de produção independente</u>, bem como para prestação de serviços de infra-estrutura cinematográfica e audiovisuais;”.</i> (Destacamos).</p>
---	--	---

Observa-se acima, que não é todo e qualquer objeto social que a MP 2.228-1 permite aos FUNCINEs destinar seus recursos para a aquisição de ações de empresas brasileiras. Em que pese a sutil semelhança dos termos (obras audiovisuais e obras cinematográficas), a diferença é expressamente disposta no art. 1º da MP 2.228-1:

“Art. 1º Para fins desta Medida Provisória entende-se como:

I - obra audiovisual: produto da fixação ou transmissão de imagens, com ou sem som, que tenha a finalidade de criar a impressão de movimento, independentemente dos processos de captação, do suporte utilizado inicial ou posteriormente para fixá-las ou transmiti-las, ou dos meios utilizados para sua veiculação, reprodução, transmissão ou difusão;

II - obra cinematográfica: obra audiovisual cuja matriz original de captação é uma película com emulsão fotossensível ou matriz de captação digital, cuja destinação e exibição seja prioritariamente e inicialmente o mercado de salas de exibição;

(...)”.

Ambas, a Bossa Nova Films e a BE Bossa Nova são sociedades anônimas de capital fechado e nos termos de seus estatutos sociais (Artigo 3º) têm os seguintes objetivos sociais:

“ARTIGO 3º. – A Companhia tem por objetivo social: (a) o planejamento, organização e administração de eventos; (b) a produção de espetáculos, entrevistas e congêneres; (c) a produção de filmes e de vídeo-tapes publicitários ou não; (d) a produção fonográfica e gravação de sons; (e) a comercialização, distribuição e a prestação de serviços referentes a produção de filmes cinematográficos de qualquer natureza, metragem ou dimensão, destinados a qualquer tipo de veiculação, incluindo, mas não se limitando a televisão, produções fonográficas e vídeo-tape e internet; (f) a produção de projetos interativos para novas mídias de qualquer natureza; (g) a captação de patrocínio, agenciamento de projetos e merchandising”.

A simples leitura acima poderia indicar em um primeiro momento que o objeto social destas sociedades não se coaduna com o art. 2º, I, c da ICVM 398 e com o art. 43, III da MP 2.228-1. Contudo, essa área técnica entende que o aparente confronto entre o objeto social da Bossa Nova Films e da BE Bossa Nova foi solucionado pela ANCINE, no ato que aprovou tais projetos de investimentos, por envolver matéria especializada e técnica (obra audiovisual, obra cinematográfica, entre outros), conforme Deliberação nº 33 de 5/5/2015 da ANCINE, publicada no Diário Oficial da União de 8/5/2015.

Apesar de a CVM ser independente, para essa área técnica, a segurança jurídica e a lógica do ordenamento jurídico devem ser ponderadas diante deste caso, e, portanto, prevalecer o entendimento e a aprovação da ANCINE sobre a aquisição de ações da Bossa Nova Films e da BE Bossa Nova pelo Fundo.

4.4. Ato de Concentração aprovado pelo CADE

A BNY MELLON informou que o investimento realizado pelo Fundo, a saber, a aquisição de 10% de ações representativas do capital social da Bossa Nova Films e da BE Bossa Nova, foi submetido à aprovação prévia do CADE (Processo nº 08700.009982/2014-23), nos termos do art. 88 da Lei nº 12.529/11, conforme alterada (“Lei de Defesa da Concorrência”)[12], sendo aprovado em 25/3/2015.

Tendo em vista que as complexidades das relações empresariais do Fundo estão submetidas a diversas disciplinas jurídicas, incluindo, mas não se limitando, a análise complementar da ANCINE, do CADE e da CVM, aqui cabe uma ressalva.

A apreciação de um mesmo ato jurídico por diversos órgãos reguladores não tem o condão de influenciar ou determinar, necessariamente, a decisão entre eles, pois se tratam de escopos e análises complementares. A respeitada atuação do CADE se preocupa com o desenvolvimento saudável da economia via defesa da concorrência, sem adentrar no mérito da higidez (risco sistêmico) do mercado de valores mobiliário cuja preocupação o é da CVM. Daí, a noção de complementaridade entre tais análises.

O fato de o investimento realizado pelo Fundo se enquadrar como um ato de concentração conforme a Lei de Defesa da Concorrência não obsta ou influencia a conclusão da CVM, como argumenta a BNY MELLON, de que seria um motivo pelo qual se reforça os pedidos desta Consulta.

No entanto, essa área técnica entende que a aprovação prévia do investimento pelo CADE, até porque se trata de uma obrigação legal, não traz nenhum prejuízo para a análise da Consulta no âmbito desta CVM.

5. Pedido de Dispensa ao Cumprimento do §5º do art. 9º da ICVM 398 pelo Fundo

A dispensa solicitada pela BNY MELLON refere-se ao cumprimento do §5º do art. 9º da ICVM 398, de forma que o Fundo seja dispensado da regra de que a aquisição de ações de sociedades por ações deva ocorrer em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado.

Essa área técnica compreende que o pedido de dispensa possa ter sido baseado no exclusivo entendimento da BNY MELLON de que o §5º do art. 9º da ICVM 398 estaria tacitamente revogado ante as alterações advindas da Lei nº 11.437 na MP 2.228-1. Entretanto, como exposto no item 4.2. acima, o referido dispositivo da ICVM 398 encontra-se em vigor, apenas se restringindo à aquisição de ações de sociedades por ações de capital aberto.

Exigir a aplicação do §5º do art. 9º da ICVM 398 no caso de sociedades por ações de capital fechado é desnaturar o fundamento que classifica as sociedades por ações em aberta e fechada. De acordo com esse entendimento, não é nem razoável nem possível dispensar o Fundo ao cumprimento do §5º do art. 9º da ICVM para (i) situações que não ocorreram (o Fundo adquiriu ações de sociedades por ações de capital fechado); e (ii) para situações que futuramente poderão ocorrer (o Fundo poderá adquirir ações de sociedade por ações de capital aberto).

Assim, essa área técnica sugere, nos termos de todas as considerações acima, que se delibere pela desnecessidade do pedido de dispensa ao cumprimento do §5º do art. 9º da ICVM 398.

6. Conclusão

Do exposto acima, essa área técnica conclui:

1. que o §5º do art. 9º da ICVM 398 encontra-se vigente, aplicável exclusivamente na aquisição de ações de sociedades por ações de capital aberto;
2. que nos termos da alínea “c” do inciso I do art. 2º da ICVM 398, os FUNCINEs poderão adquirir participação societária em sociedade anônima e a sociedade em comandita por ações, de capital aberto ou fechado, observada a limitação quanto ao seu objeto social; e
3. pela desnecessidade do pedido de dispensa ao cumprimento do §5º do art. 9º da ICVM 398.

Finalmente, colocamo-nos à disposição para relatar a matéria, caso o Colegiado entenda conveniente.

Atenciosamente,

Assinado eletronicamente por

Bruno Barbosa de Luna

Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados

Ao SGE, de acordo com a análise e proposta da GIE.

Assinado eletronicamente por

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais

[1] Decreto-Lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942, alterada pela Lei nº 12.376, de 30 de dezembro de 2010.

[2] “Art. 42. *Compete à Comissão de Valores Mobiliários autorizar, disciplinar e fiscalizar a constituição, o funcionamento e a administração dos FUNCINES, observadas as disposições desta Medida Provisória e as normas aplicáveis aos fundos de investimento.*”

Parágrafo único. A Comissão de Valores Mobiliários comunicará a constituição dos FUNCINES, bem como as respectivas administradoras à ANCINE”.

[3] Ata da reunião do Colegiado nº 12 de 27/3/2007. Note que em menos de 90 dias da publicação da Lei nº 11.437, o Colegiado aprovou a alteração da ICVM 398.

[4] DINIZ, Maria Helena. *Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro Interpretada*. 17ª ed., rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 92.

[5] *Ibidem*, p. 25.

[6] *Ibidem*, p. 26.

[7] Conforme previstos no art. 43 da MP 2.228-1 e no art. 2º, I, c, da ICVM 398.

[8] REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 2º Volume. 30ª ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 23.

[9] “Art. 36. *O estatuto da companhia fechada pode impor limitações à circulação das ações nominativas, contanto que regule minuciosamente tais limitações e não impeça a negociação, nem sujeite o acionista ao arbítrio dos órgãos de administração da companhia ou da maioria dos acionistas.*”

Parágrafo único. A limitação à circulação criada por alteração estatutária somente se aplicará às ações cujos titulares com ela expressamente concordarem, mediante pedido de averbação no livro de ‘Registro de Ações Nominativas’”.

[10] EIZRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada. Volume II. Arts. 1 a 120*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 121.

[11] *Ibidem*, p. 27.

[12] O art. 88 da Lei de Defesa da Concorrência, abaixo transcrito, está alterado, conforme a Portaria Interministerial MJ/MF nº 994/12:

“Art. 88. Serão submetidos ao Cade pelas partes envolvidas na operação os atos de concentração econômica em que, cumulativamente:

I - pelo menos um dos grupos envolvidos na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 750.000.000,00 (setecentos e cinquenta milhões de reais); e

II - pelo menos um outro grupo envolvido na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 75.000.000,00 (setenta e cinco milhões de reais)”.

Documento assinado eletronicamente por **Bruno Barbosa de Luna, Gerente**, em 08/05/2015, às 18:50, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.

Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 11/05/2015, às 16:13, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.

A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0024718** e o código CRC **7D584E76**.
