



RELATÓRIO DE ANÁLISE SDM

Processo nº RJ 2008/8529 - Audiência Pública 06/2008

Assunto: Alterações na Instrução que rege os Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes – FMIEE

1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) submeteu à audiência pública uma minuta de Instrução propondo duas alterações pontuais na Instrução CVM nº 209, de 25 de março de 1994, que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes – FMIEE (“Minuta”), com o objetivo de aprimorar as regras a que estão sujeitos os FMIEE. As duas propostas foram:

- i) permissão para o uso de derivativos para fins de proteção da carteira; e
- ii) inclusão, como encargos do fundo, das despesas com a contratação de terceiros para prestar serviços fiscais, contábeis e de consultoria especializada, dentro de limites estabelecidos no regulamento e passíveis de alteração pela assembléia.

As duas modificações propostas têm paralelo na Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003, que trata dos Fundos de Investimento em Participação – FIP. A CVM não via, em princípio, justificativas para que existisse tratamento diferenciado entre FIP e FMIEE no que tange às matérias acima.

Para melhor descrever e comentar as manifestações dos participantes, este relatório é dividido da seguinte forma: (i) esta introdução; (ii) lista de participantes da audiência pública; (iii) comentários à Minuta; (iv) outras sugestões encaminhadas pelos participantes que não eram objeto da Audiência Pública; (v) alterações de linguagem; e (vi) apresentação da nova minuta de instrução (“Instrução”).

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, com o objetivo de apresentar ao Colegiado da CVM as sugestões recebidas no processo de audiência pública e a proposta definitiva de Instrução. Seu conteúdo reflete a opinião e as interpretações de tal Superintendência e não necessariamente as da CVM. Este relatório não é aprovado pelo Colegiado ou por outras Superintendências da CVM.



2. Participantes

Participaram da audiência pública:

- i. Associação Nacional dos Bancos de Investimento – ANBID;
- ii. CETIP S.A – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos;
- iii. Luiz Eduardo Martins Ferreira, do escritório Albino Advogados Associados; e
- iv. BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.
- v. Robert E. Binder, Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes CRIATEC

3. Comentários à Minuta

Os participantes manifestaram sua integral concordância com as alterações propostas pela Minuta.

4. Outras sugestões

4.1 Recurso em caso de decisão de descredenciamento do administrador (art. 9º)

O Sr. Ferreira chama a atenção para o fato do § 2º do art. 9º da Instrução CVM nº 209, de 1994, em sua redação atual¹, mencionar que, na hipótese da CVM descredenciar um administrador de FMIEE, caberá recurso, sem efeito suspensivo, ao Conselho Monetário Nacional – CMN. O Sr. Ferreira sugere que o recurso deveria ser dirigido ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN), caso a decisão de descredenciamento fosse tomada pelo Colegiado da CVM, e que, na hipótese da decisão ser da competência de superintendência desta Comissão, o recurso deveria ser, então, dirigido ao Colegiado.

A observação encaminhada procede e decorre do fato de a Instrução CVM nº 209, de 1994,

¹ Art. 9º A Comissão de Valores Mobiliários, no uso de suas atribuições legais, poderá descredenciar o administrador que deixar de cumprir as normas vigentes.

§1º O processo de descredenciamento terá início mediante notificação da Comissão de Valores Mobiliários ao administrador, com indicação dos fatos que o fundamentaram e do prazo para apresentação de defesa, não inferior a 15 (quinze) dias contados da data de recebimento da respectiva notificação.

§2º A decisão da Comissão de Valores Mobiliários que descredenciar o administrador será fundamentada, cabendo recurso ao Conselho Monetário Nacional, sem efeito suspensivo, no prazo de 15 (quinze) dias contados da data de recebimento da respectiva comunicação.

² “Art. 12. (Inst. 391) A CVM, no uso de suas atribuições legais, poderá descredenciar o administrador, em conformidade com as normas que regulam o exercício da atividade de administrador de carteira.” (grifo nosso)

“Art. 13. (Inst. 391) Nas hipóteses de renúncia ou descredenciamento, ficará o administrador obrigado a convocar, imediatamente, a assembléia geral para eleger seu substituto, a se realizar no prazo de até 10 (dez) dias, sendo também



anteceder a edição da Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999, que dispõe sobre a atividade de administração de carteira de valores mobiliários.

Assim, os comandos dos arts. 9º e 10 foram substituídos por conteúdo semelhante ao encontrado nos arts. 12 e 13 da Instrução CVM nº 391, de 2003², que já lida com a questão do descredenciamento do administrador de fundo tendo em vista a existência de regras específicas a respeito da matéria, no caso, a Instrução CVM nº 306, de 1999.

4.2 Alteração do prazo de duração do fundo (art. 2º, parágrafo único)

A BNY Mellon pondera que, dadas as características das empresas investidas, uma maior flexibilidade para a dilatação do prazo de funcionamento seria um importante avanço na modernização da Instrução, uma vez que o prazo de retorno de investimento pode variar bastante entre empresas.

A sugestão foi acatada pelo Colegiado. Assim, foi suprimido o parágrafo 2º do art. 2º, colocando este item no rol das demais decisões tomadas por voto afirmativo da maioria dos cotistas do fundo em assembléia (art. 12, inciso VII, e parágrafo único do art. 14).

4.3 Aprovação prévia pela CVM (art 5º)

A Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN encaminhou à SDM vários comentários em relação ao atual art. 5º da Instrução nº 209, de 1993³, que condiciona a efetividade de certas decisões à prévia aprovação da CVM.

facultado aos cotistas que detenham ao menos 5% (cinco por cento) das cotas emitidas, em qualquer caso, ou à CVM, nos casos de descredenciamento, a convocação da assembléia geral.

§1º No caso de renúncia, o administrador deverá permanecer no exercício de suas funções até sua efetiva substituição.

§2º No caso de descredenciamento, a CVM poderá indicar administrador temporário até a eleição de nova administração.”

³ Art. 5º Dependem de aprovação da Comissão de Valores Mobiliários os seguintes atos relativos ao Fundo:

I - alteração do regulamento;

II - indicação e substituição do diretor responsável pela administração do Fundo (art. 6º, § 2º);

III - substituição do administrador;

IV - fusão;

V - incorporação;

VI - cisão;

VII - liquidação;

VIII - emissão de novas quotas.

§1º Os atos previstos nos incisos II, III, e VIII deverão ser submetidos à Comissão de Valores Mobiliários previamente à sua formalização.

§2º O Banco Central do Brasil será informado pela Comissão de Valores Mobiliários da autorização para funcionamento do Fundo, bem como dos casos previstos nos incisos II a VII deste artigo, nos casos em que o administrador seja instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil.



Em relação ao inciso I, que trata de alteração de regulamento, a SIN destaca que o FMIEE é atualmente a única categoria de fundo de investimento cuja alteração de regulamento requer a aprovação prévia da CVM.

Em relação ao inciso VIII, que trata da emissão de novas cotas, a SIN destacou que o assunto já está disciplinado no art. 12, inciso V, da Instrução nº 209, de 1993: “*Compete privativamente à Assembléia Geral de quotistas deliberar sobre a emissão de novas quotas*”.

Por fim, cabe notar que as Instruções nº 356 (FIDC), de 17 de dezembro de 2001; nº 391 (FIP), de 2003, e nº 472 (Fundos de Investimento Imobiliário - FII), de 31 de outubro de 2008, não requerem que a CVM aprove qualquer decisão tomada em assembléia. A Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN entende que esta assimetria é inconveniente.

A BNY Mellon se manifestou a respeito do art. 5º também, propondo a supressão da exigência de autorização prévia da Comissão. A participante, entretanto, sugere que em relação às matérias constantes dos incisos. II, III e VIII (mudança do diretor-responsável, substituição do administrador e emissão de novas cotas), a deliberação dependesse de maioria qualificada, de modo análogo à disciplina dos FIP.

O Colegiado acatou a sugestão da SIN. Uma nova redação para o art. 5º foi elaborada com base no art. 7º da Instrução nº 391, substituindo o requerimento de aprovação prévia pela Comissão pelo requisito de comunicação tempestiva das decisões da assembléia, incluindo a distribuição de novas cotas.

⁴ Art. 15 (inst. 391/03). Competirá privativamente à assembléia geral de cotistas:

I – tomar, anualmente, as contas relativas ao fundo e deliberar, até 30 de junho de cada ano, sobre as demonstrações contábeis apresentadas pelo administrador;

II – alterar o regulamento do fundo;

III – deliberar sobre a destituição ou substituição do administrador e escolha de seu substituto;

IV – deliberar sobre a fusão, incorporação, cisão ou eventual liquidação do fundo;

V – deliberar sobre a emissão e distribuição de novas cotas;

VI – deliberar sobre o aumento na taxa de remuneração do administrador, inclusive no que diz respeito à participação nos resultados do fundo;

VII – deliberar sobre a prorrogação do prazo de duração do fundo;

VIII – deliberar sobre a alteração do quorum de instalação e deliberação da assembléia geral;

IX – deliberar sobre a instalação, composição, organização e funcionamento dos comitês e conselhos do fundo; e

X – deliberar, quando for o caso, sobre requerimento de informações de cotistas, observado o disposto no parágrafo único do art. 14 desta Instrução.

§1º O regulamento do fundo poderá ser alterado independentemente de assembléia geral ou de consulta aos cotistas sempre que tal alteração decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a expressa exigência da CVM, em consequência de normas legais ou regulamentares, devendo ser providenciada, no prazo de 30 (trinta) dias, a necessária comunicação aos cotistas.

§2º As deliberações de assembléia geral de cotistas devem ser adotadas por votos que representem a maioria dos presentes, ressalvadas aquelas referidas nos incisos II, III, IV, VI, VII, VIII e IX deste artigo, e no inciso V desse mesmo artigo, caso não haja previsão para a emissão de novas cotas, que somente podem ser adotadas por maioria qualificada previamente estabelecida no regulamento do fundo.



Em relação ao comentário da BNY Mellon, cabe notar que o §2º do art. 15 da Instrução nº 391⁴, de 2003, impõe o quorum qualificado a um rol mais amplo de alterações no regulamento que aquelas sugeridas pela BNY Mellon, incluindo as operações de fusão, incorporação, cisão e a liquidação do fundo. A CVM entende que a simetria com os FIPs é desejável e, por isso, foi alterada a redação do parágrafo único do art. 14 buscando-se uma aproximação maior ao regime dos FIP.

4.5 Comunicação para o Bacen (art. 5º, §2º)

A SIN considera que a comunicação ao Banco Central do Brasil – BACEN exigida pelo art. 5º, §2º não parece mais obrigatória no regime de supervisão de fundos de investimento implementado a partir de 2001, pois a supervisão do fundo e de seu administrador cabe atualmente à CVM.

O comentário da SIN é pertinente e foi refletido na Instrução.

4.6 Demais Sugestões

A BNY Mellon enviou adicionalmente sugestões que implicariam alterações inclusive na estrutura dos FMIEE, a saber: (i) procedimento automático para registro de funcionamento; (ii) inclusão de possibilidade de remuneração dos membros do conselho de investimento; (ii) aceitação de voto eletrônico; (iii) atribuição de responsabilidades distintas a administrador e gestor, (iv) prazos de enquadramento de carteira e (v) possibilidade de colocação privada de cotas.

O Sr. Binder do Fundo FMIEE Criatec sugeriu a introdução de limites de faturamento para as empresas investidas de modo que os FMIEE sejam instrumentos de investimento em pequenas e médias empresas, além de diversas sugestões em relação à tributação do fundo, sendo que neste último caso, não se trata de assunto da competência desta Comissão.

A CVM está ciente de que algumas entidades que associam gestores de FIP e FMIEE estão se organizando para apresentar uma minuta de instrução propondo uma revisão mais profunda do regime a que estão sujeitos os FIP e os FMIEE. Tal revisão inclui possíveis novas classificações para esses veículos de investimento, simplificação de regras e procedimento e diversas modernizações.

Tendo em vista que o propósito da Audiência Pública foi reformar questões pontuais da Instrução nº 209, de 1993, bem como a iminência de uma discussão mais ampla a respeito do regime dos FMIEE e FIP, é conveniente que o conteúdo das valiosas sugestões angariadas no curso da audiência pública seja



analisado nessa discussão mais ampla, em uma futura audiência pública.

5. Alterações de Linguagem

As sugestões sobre linguagem, clareza ou estilo, quando atendidas, foram inseridas diretamente no texto sem discussão no presente relatório.

6. Nova proposta de Instrução

A minuta incorporando as sugestões acima descritas segue anexa a este relatório.

Rio de Janeiro, 21 de janeiro de 2008

Original assinado por
LUCIANA DIAS
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado