



Seminário Capital Empreendedor  
Centro de Estudos e Debates Estratégicos – Câmara  
dos Deputados  
22 de maio de 2014

# ***Regulação dos Fundos de Investimento em Participações***

Francisco Santos

Superintendência de Relações com Investidores  
Institucionais

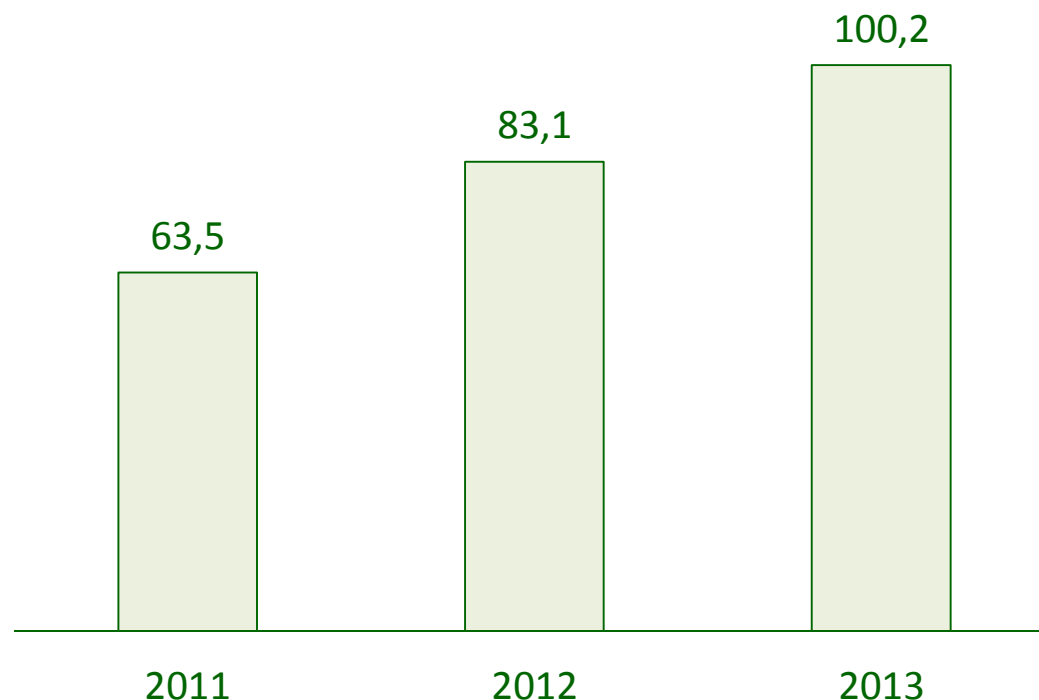
As opiniões e conclusões aqui apresentadas são de responsabilidade do apresentador não refletindo necessariamente a posição institucional da Comissão de Valores Mobiliários.

R\$100,2 bilhões de capital comprometido em 2013 (+51%)

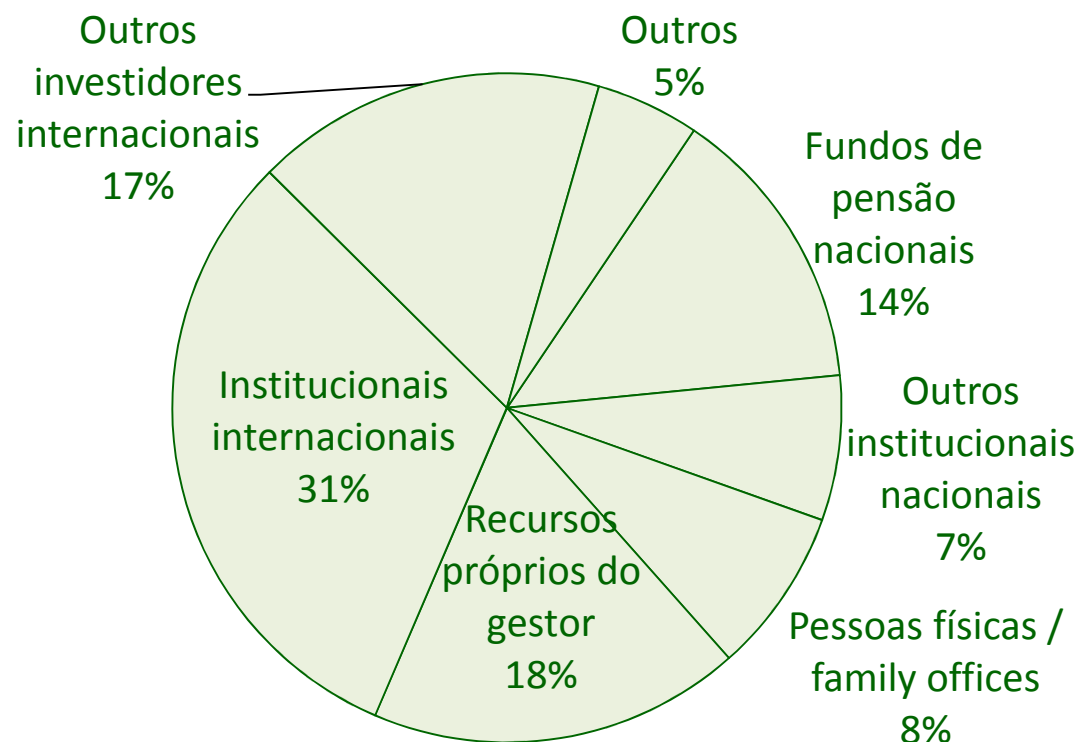
Cerca de metade dos recursos são de origem estrangeira (45% em 2013)

Principais setores:

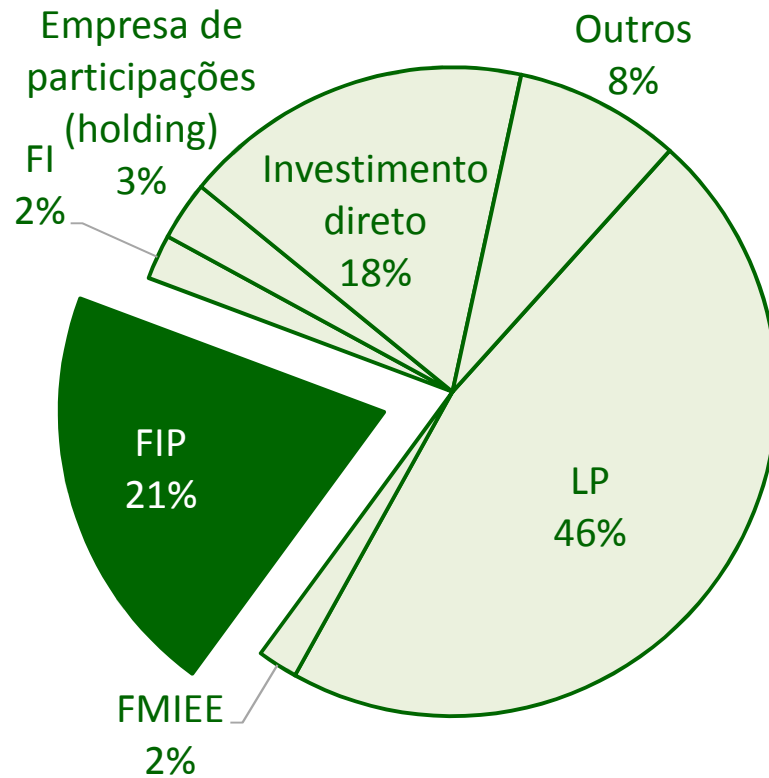
- Óleo e gás: 38%
- Logística e transporte: 12%



Fonte: Abvcap – Consolidação de dados da indústria de private equity e venture capital no Brasil 2011 – 2012 – 2013



Fonte: Abvcap – Consolidação de dados da indústria de private equity e venture capital no Brasil 2011 – 2012 – 2013



LP = Limited Partnership

- GP (General Partner) – Gestor atua como sócio administrador
- LP (Limited Partners) – Demais investidores. Não participam da gestão e não assumem responsabilidade legal sobre os passivos que ultrapassem o valor do capital investido

Fonte: Elaborado a partir de dados de comprometimento de capital de Carvalho et al. – A Indústria de Private Equity e Venture Capital - 2º Censo Brasileiro (2011, p. 134). Dados referentes a 2009.

- 147 Administradores
- 196 Gestores
- Patrimônio Líquido: **R\$ 142 bilhões**
- 606 FIPs e 45 FIC-FIPs\*
- Aproximadamente 5.500 cotistas

Fonte: CVM. Dados relativos a março/2014

\*FIPs operacionais. Número total de FIPs registrados 827 e de FICFIPs 57 (Dez/2013)



	Total (2005-2013)	CAGR (2005-2013)
PL	5.157%	63,7%
Nº de fundos	1.755%	43,1%



Instrução CVM nº **391**, de 16/07/2003

- Condomínio fechado
  
- Pode investir em
  - Ações
  - Debêntures
  - Bônus de subscrição
  - Outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações

- Participação no processo decisório
  - Controle
  - Acordo de acionistas
  - Outras maneiras que assegurem efetiva influência na estratégia e gestão

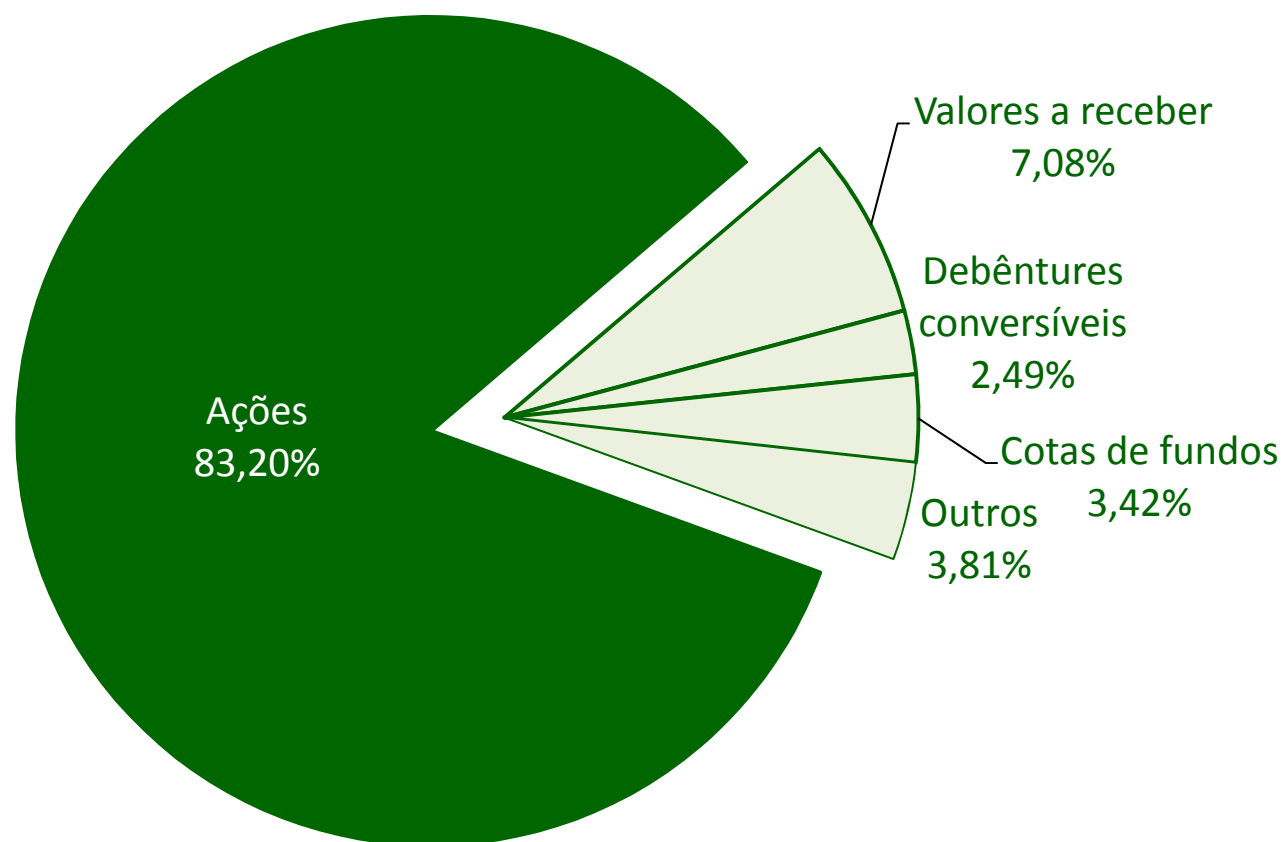
Obs.: ICVM 540 (nov/2013) dispensa de influência na gestão de investida

- cias listadas em segmento especial de negociação
  - ✓ Até 35% do PL – a qualquer tempo
  - ✓ No período de desinvestimento de cada cia investida
  - ✓ No período de investimento do fundo (6 meses de cada integralização)

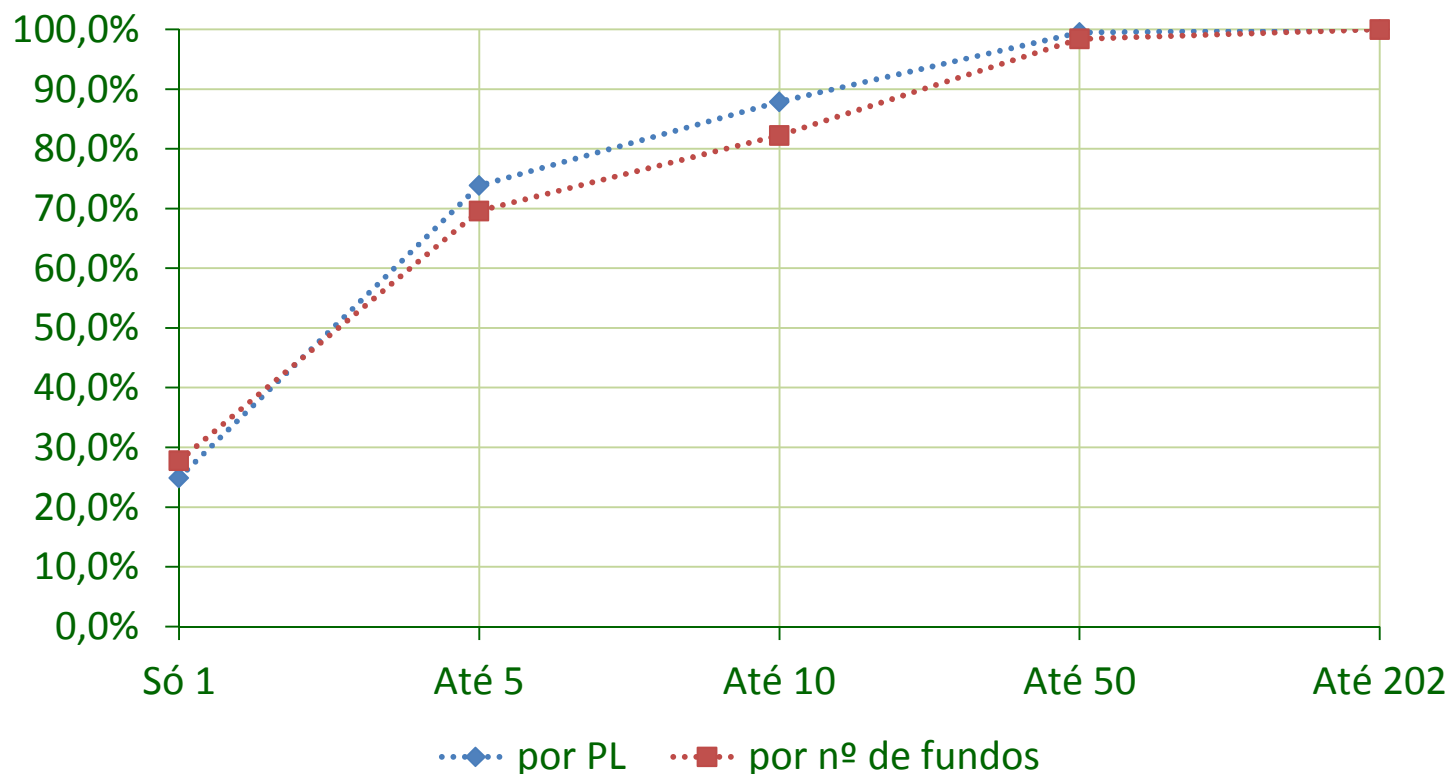
- Restrições para investimento em companhias fechadas
  - Vedação às partes beneficiárias
  - Mandato unificado de um ano para o conselho de administração (se houver)
  - Disponibilização de contratos com partes relacionadas, acordos de acionistas e programas de opções de aquisição de valores mobiliários
  - Arbitragem para conflitos societários
  - Abertura de seu capital obrigatoriamente em segmento com nível diferenciado de governança
  - Auditoria anual

- Investidores qualificados + R\$100.000,00 de ticket
  
- Administrador autorizado pela CVM
  - Regras de conduta gerais (ICVM 306) e específicas (ICVM 391)
  
- Informações aos cotistas e à CVM
  - PL e cotas (trimestral)
  - Carteira, demonstrações contábeis, encargos, custodiantes (semestral)
  - Demonstrações auditadas, rentabilidade (anual)

- Assembleia de cotistas
  - Alteração de regulamento
  - Destituir/substituir administrador
  - Emissão e distribuição de novas cotas
  - Aumento de taxa de administração
  - Instalação, composição, organização e funcionamento de comitês e conselhos
  
- Regulamento pode criar diferentes classes, cada uma com critérios próprios para fixação de taxa de administração e performance
  
- Conflitos de interesse
  - A aplicação em determinadas companhias requer aprovação de AGQ



- **28%** dos fundos têm um único cotista
- **70%** têm até 5 cotistas



Nem todos os fundos com poucos cotistas são patrimoniais: o cotista pode ser um FICFIP, um fundo de pensão ou um outro investidor individual que, de fato, tenha interesse em investir em PE

Iniciativa da ABVCap para revisão da regulação

- “600” = ICVM 391 (FIP) + ICVM 209 (FMIEE)
- Revisão legal e regulamentar (CVM, Receita e Bacen)
- Distinção proposta: fundos patrimoniais x fundos empresariais
  - FIP patrimonial:
    - empresas investidas já tiveram ou ainda têm cotistas do fundo como sócios; e
    - mais de 40% das cotas detidas por único cotista ou por cotistas ligados (cônjuges, companheiros e parentes até o 4º grau ou sociedades ou fundos dessas pessoas)





**CVM**

## ***Primeiras reações à minuta de PLC***

---

Art. 2º, inciso III, 'a' – nenhum cotista com mais de 50% das cotas + mínimo de 5 cotistas

- A indústria é muito concentrada em poucos participantes de alta qualificação, em particular investidores institucionais locais e estrangeiros: talvez a proposta seja exageradamente restritiva.
- Além disso, a questão dos fundos patrimoniais parece estar mais relacionada com **quem são** os cotistas (pessoas ligadas às empresas investidas) do que com **quantos** são.



**CVM**

## ***Primeiras reações à minuta de PLC***

Art. 2º, III, 'b' – inexistência de cotistas relacionados às empresas

- A ICVM 391 permite que os FIPs invistam em companhias das quais os cotistas participem, desde que o investimento seja aprovado em assembleia geral de cotistas (Art. 36).
- Talvez o que melhor diferencie os fundos patrimoniais dos demais seja a situação usual de que os cotistas dos fundos sejam os controladores das empresas investidas. Sendo assim, uma possibilidade poderia ser definir os “FIP-r” como fundos em que os investidores não fossem todas pessoas com interesse comum de controle em relação às empresas investidas.



**CVM**

## ***Primeiras reações à minuta de PLC***

---

Art. 2º, III, 'b' – inexistência de cotistas relacionados às empresas

- Além disso, parece oportuno que se aprofunde a discussão com relação ao impedimento de cotistas cuja ligação com as empresas investidas não é de controle (Art. 3º, III: sócios, titulares, administradores).
- Talvez uma possibilidade fosse impedir que um indivíduo (ou grupo de pessoas relacionadas entre si) não fosse ao mesmo tempo detentor da maioria das cotas do fundo e controlador da(s) empresa(s) investida(s).



**CVM**

## ***Primeiras reações à minuta de PLC***

Obs.: Art. 116 da Lei das S/A: *Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:*

*a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e*

*b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.*

“(...) A lei exige permanência (...) Por conseguinte, a prevalência meramente aleatória em alguma deliberação social não configura controle. (Colegiado da CVM, Proc. RJ 2009/0471, Reg. N. 6357/2009, Rel. Diretor Otavio Yasbek, j. 3.3.2009).

Art. 2º, III, 'c' – duração < 12 anos

- É possível questionar-se a eficácia da restrição já que ao final do prazo novos fundos poderiam ser constituídos.
- Adicionalmente, há casos em que, por motivos diversos (condições adversas do mercado no momento do desinvestimento, situação específica da empresa investida, estratégia do gestor, etc), um fundo precise durar mais de 12 anos.

Art. 2º, III, 'd' – integralização em bens ou direitos

- A integralização em bens não parece característica exclusiva de fundo patrimonial e pode ser acontecer em diversas situações legitimamente ligadas à estratégia de investimento em participações de risco, inclusive em situações em que o montante integralizado supere os 50% do PL do fundo.

Art. 2º, V - definição de investidor-anjo

- Há necessidade do registro dos investidores na CVM? Essa não é uma prática adotada atualmente na autarquia em nenhum dos mercados que supervisiona (à exceção dos investidores não residentes, que são registrados nos termos da Resolução CMN 2.689, por motivos específicos)
- Possível limitação legal para a atuação da CVM decorrente da definição de valor mobiliário. O investimento-anjo tal qual descrito na minuta poderia ser considerado valor mobiliário ou seria preciso alterar também a definição dada na Lei 6.385 (Art. 2º)?

## Etapas do processo de desenvolvimento de normas na CVM

- Discussão interna
  - Áreas técnicas (SIN, SDM)
  - Colegiado
- Discussões externas
  - Participantes do mercado
  - Anbima
  - Abvcap
- Audiência pública

**Busca de alinhamento entre a reforma das ICVM 391 e 209 e o projeto de Lei-Complementar.**





*Protegendo quem investe no futuro do Brasil*

**Obrigado!**

Francisco Santos  
sin@cvm.gov.br