

ICVM 578

Fundos de Investimento em Participações

Leandro Salztrager Benzecry

leandro@bpae.com.br



BENZECRY & PITTA

Advocacia Especializada

www.bpae.com.br / www.advocaciaparagestores.com.br

Telefone (21) 3802-9200

Nova Norma de Regência dos FIPs

- ✓ Origem: Audiência Pública 05/2015;
- ✓ Consolidação das Instruções: FMIEE/209, FIP/391, FIP-IE/460, FIP-PD&I/460 e FIP para organismos de fomento/406);
- ✓ Categorização dos Fundos de Investimento em Participações;
- ✓ Consolidação de entendimentos ligados aos FIPs e inovações debatidas no curso do desenvolvimento da nova norma;
- ✓ O que podemos esperar do mercado de FIP pós ICVM 578 ?

Categorias

- ✓ FIP Capital Semente;
- ✓ FIP Empresas Emergentes;
- ✓ FIP Multiestratégia;
- ✓ FIP-PD&I (Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação);
- ✓ FIP-Infra Estrutura.

FIP Capital Semente



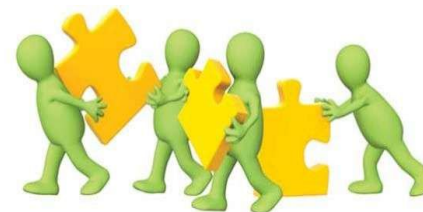
Receita Bruta
Anual
RBA < 16 mi



Grupo Societário controlador
Ativo < 80 mi
RBA < 100 mi

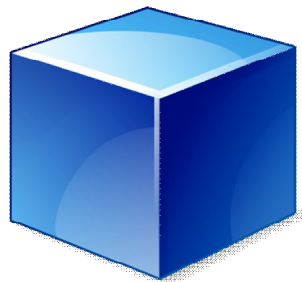


Dispensa Práticas de
Governança Art 8°



Investimento
em Limitadas

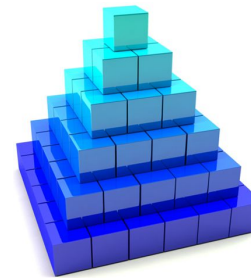
FIP Empresas Emergentes



RBA < 300 mi

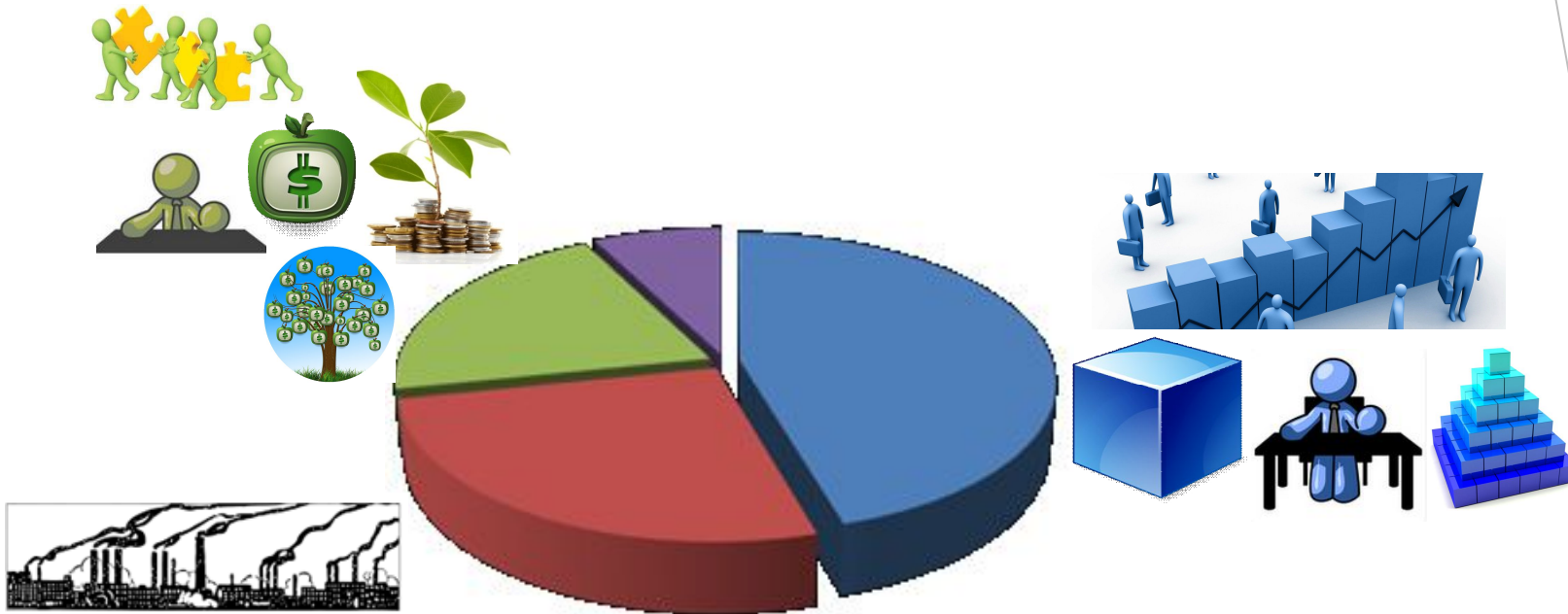


Dispensa algumas práticas
de Governança Art 8°



Grupo Societário controlador
Ativo < 240 mi
RBA < 300 mi

FIP Multiestratégia



- ✓ Investimentos em sociedade de todas as categorias ou superiores;
- ✓ Aproveitamento das dispensas/requisitos conforme o investimento;
- ✓ Até 100% no exterior se “investimento no exterior” (cotista profissional).

Consolidação de Entendimentos

- ✓ Adiantamento para futuro aumento de capital - AFAC;
- ✓ Debêntures simples;
- ✓ Concessão de garantias pelo FIP;
- ✓ Valoração do investimento a valor de mercado;
- ✓ Conceito de empresa nacional / estrangeira;
- ✓ Exclusão do direito de voto do cotista inadimplente;
- ✓ Emissão e colocação sem Oferta Pública quando destinadas aos cotistas;
- ✓ Ausência de solidariedade entre administrador fiduciário e gestor.

AFAC

- ✓ FIP já precisa ser sócio da sociedade antes do AFAC;
- ✓ Conversão em capital antes de 12 (doze) meses;
- ✓ Vedação arrependimento pelo FIP.

AFAC

A quem compete decidir a conversão?

Como conciliar a urgência do AFAC com os compromissos necessários ao atendimento da norma?

Alinhamento prévio à efetiva necessidade do AFAC?

Será admitido também para limitadas? (norma citou companhias abertas ou fechadas)



Debênture Simples

- ✓ Mecanismos de efetiva influência na investida / emissora;
- ✓ limite de 33% do capital Subscrito do FIP;

Debênture Simples

OFÍCIO DE ALERTA/CVM/SEP/GEA-3/Nº 017/12

Rio de Janeiro, 02 de outubro de 2012.

ASSUNTO: Emissão de Bônus de Subscrição
PDG REALTY S.A. EMPREENDIMENTOS E PARTS
Processo CVM nº RJ-2012-6400



A respeito, após a análise da operação considerando as manifestações da Companhia, a Superintendência de Relações com Empresas entende que as debêntures conversíveis emitidas contraria o disposto no art. 122 da Lei 6.404/76, tendo em vista que a escritura de emissão condiciona a eficácia de deliberações tomadas pela assembleia geral de acionistas, acerca de matérias de sua competência privativa, à ratificação da assembleia geral de debenturistas.

Concessão de Garantias pelo FIP

Gravame sobre ativos

X

aval ou fiança de empréstimos das investidas

Como conciliar para evitar o efeito de uma alavancagem?

Cuidados especiais na indicação dos riscos.



Emissão e colocação sem Oferta Pública quando destinadas aos cotistas

Decorrencia direta da natureza condominial dos
Fundos de investimento no Brasil

Conceito expansível a outras modalidades
de fundos de investimento?



Inovações

- ✓ Investimento em sociedades limitadas (e outros descontos);
- ✓ Investimento no exterior;
- ✓ Contemporização da influência no processo decisório após o desinvestimento parcial ou provisão para perda;
- ✓ Classes de cotas com distinção mais ampla de direitos;
- ✓ Ampliação do uso de derivativos (opções para ajuste de preço e/ou futura alienação).

Investimento em Limitadas

- ✓ Valido somente para capital semente ou multiestratégia (ao investir em empresas de capital semente);
- ✓ Permite a dispensa das práticas de governança do artigo 8º;
 - proibição de partes beneficiárias;
 - Mandato de até 2 anos para o Conselho de Administração (caso existente);
 - Disponibilização para os acionistas de contratos com partes relacionadas, acordos de acionistas, opções e outros;
 - Solução de conflitos por arbitragem;
 - Obrigar-se a aderir a segmento especial de bolsa ou balcão que assegure práticas diferenciadas de governança;
 - Auditoria anual da sociedade.
- ✓ Aquisição de cotas ou outros títulos e valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas, que garantam participação no processo decisório da investida.

Investimento em Limitadas

Teremos impacto no custo de auditoria do fundo?

Quais controles e cuidados adicionais o gestor deverá ter?

“Valor mobiliário representativo de participação” Precisa seguir o conceito trazido pela Lei Complementar 155/2016 (investimento anjo)?



Investimento em Ativos no Exterior

- ✓ 20% (vinte por cento) do capital subscrito de qualquer categoria de FIP, desde que previsto em regulamento;
- ✓ 100% (cem por cento) do capital subscrito do FIP “Multiestratégia Investimento no Exterior” - Limitado a Investidores Profissionais;
- ✓ Mecanismo de investimento pode ser direto ou indireto (via fundo ou sociedade veículo).

Investimento em Ativos no Exterior

Tributação?

Operacional?

Contingências e contenciosos?

Auditorias?

Efetiva influência / controles?

Mesma natureza econômica?

Investidores institucionais?



Conceitos de Sociedade Nacional e do Exterior

NACIONAL

- ✓ Sociedade com sede no Brasil e mais de 50% de ativos no território nacional.
- ✓ Sede no Exterior e mais de 90% de ativos no Brasil;

EXTERIOR

- ✓ sede no exterior; ou
- ✓ Sede no Brasil e mais de 50% dos ativos localizados no exterior;
 - ✓ Avaliação apenas no ato do investimento.

Contemporização da Influência no Processo Decisório

Passa a ser admitida a não influência na investida quando:

- ✓ a participação for menos da metade do % originalmente investido e a participação for inferior a 15% (quinze por cento) do capital social; ou
- ✓ quando o valor contábil no FIP for levado a “zero” e a assembleia geral de cotistas aprovar a não influência.

Outras Inovações

- ✓ Aplicação em cotas de outros FIPs;
- ✓ Obtenção de empréstimos pelo FIP (situações especiais);
- ✓ Emissões pré autorizadas em regulamento (a critério do administrador ou gestor e não mais só por AGC);
- ✓ Dispensa de custodiante / controlador de passivo (situações especiais);
- ✓ Fim do Fundo de investimento em cotas de fundos de investimentos em participações (FIC FIP).

Papel do Gestor

- ✓ Consolidação da autonomia na representação das operações da carteira;
- ✓ Relatório periódico das operações e resultados do FIP;
- ✓ Reforço da responsabilidade pela efetiva influência nas investidas e boas práticas de governança;
- ✓ Apoio ao administrador, em especial para a contabilização do FIP e na definição do valor justo dos ativos (se não for um terceiro);
- ✓ Recebimento de taxa de performance atrelado à efetiva alienação dos ativos e devolução do principal.

Processo de Adaptação à ICVM 578

- Pontos de Atenção -

- ✓ Prazo fatal: Agosto de 2017 ou nova oferta;
- ✓ Definição da Categoria (e nova denominação);
- ✓ Delimitação dos ativos potenciais e novos limites;
- ✓ Metodologia de taxa de administração e performance;
- ✓ Uso de descontos regulatórios;
- ✓ Prestadores de serviços, fluxos de informação e operacional;
- ✓ Delimitação de novos riscos: ex:decorrentes investimento no exterior;
- ✓ Mandatos amplos demais no FIP Multiestratégia x ICVM 558.

Precisamos falar sobre a “Instrução CVM 476”

- ✓ limitação aos investidores profissionais e seu conceito;
- ✓ custo elevado de ofertas públicas ICVM 400 e, ainda, maior tempo para análise/registro destas ofertas públicas;
- ✓ seleção adversa e cruel das melhores oportunidades, contrariando o real objetivo de existirem fundos de investimento em nosso ordenamento;
- ✓ concorrência de outras modalidades de investimento(poupança) de risco eventualmente mais elevado e estruturação mais simples: títulos de dívida; contratos de investimento coletivo; condo-hotel; investimento-anjo; club deals; operações estruturadas; sociedade em conta de participações; franquias; salas comerciais, imóvel residencial, loteamento ou galpão logístico “do amigo do amigo”; “empresa de tecnologia do sobrinho”; “concessionária de automóvel do tio”; Forex; pirâmides financeiras...):

**BUSCA POR ISONOMIA DE TRATAMENTO e
VALORIZAÇÃO DO GESTOR INDEPENDENTE / FUNDOS DE INVESTIMENTO**

Reflexão: Qual o saldo da revisão normativa que deu origem à ICVM 578?

- ✓ Norma do FIP *versus* outras revisões normativas recentes, em especial a ICVM 558 e ICVM 555, que também refletem na atividade;
- ✓ A fiscalização e o *enforcement* darão conta da aplicação dos novos normativos?
- ✓ 13 anos: período adequado para a ampla revisão? Vale lembrar os méritos da ICVM 391;
- ✓ A distinção de entidade de investimento e “não” entidade de investimento, onde se quer chegar?

Obrigado!

Leandro Salztrager Benzecry
leandro@bpae.com.br



BENZECRY & PITTA
Advocacia Especializada

www.bpae.com.br / www.advocaciaparagestores.com.br

Telefone (21) 3802-9200