Edição nº 02/2015

INSTRUMENTOS FINANCEIROS ESTRUTURADOS

A CVM disponibilizou em seu site o Ofício Circular nº 06/2015 com o objetivo de orientar a conduta dos administradores de carteira no que se refere ao investimento em instrumentos financeiros estruturados. No documento foram destacados aspectos como: (i) a necessidade de suitability para fins de verificação da adequação dos riscos do investimento ao perfil do investidor; (ii) a realização de due dilligence considerando os dados concretos da operação e não baseada somente em modelos estáticos; (iii) a real compreensão pelo administrador da carteira dos instrumentos e garantias negociados, o que lhe permitirá a correta precificação dos ativos e a identificação dos potenciais riscos, inclusive em cenários de estresse, assim como a existência de mecanismos para constante acompanhamento da performance do ativo; (iv) análise dos riscos operacionais, potenciais conflitos de interesse e idoneidade das partes relacionadas à operação e terceiros prestadores de serviço.

SUPERVISÃO ANBIMA - PRIORIDADES

Em Boletim Informativo datado de 06 de agosto de 2015, a ANBIMA divulgou que dentre as suas prioridades para o 2º Semestre de 2015 está a avaliação dos manuais de gerenciamento de liquidez enviados pelas instituições participantes. Neste contexto, alertamos para a importância dos gestores verificarem seus respectivos manuais, com especial atenção ao atendimento às diretrizes da ANBIMA, evitando questionamentos ou multas em caso de supervisão e aproveitando para validar seus procedimentos internos atinentes a estas matérias: risco e liquidez.

TAXA DE SUPERVISÃO ANBIMA

Conforme Comunicado de Supervisão ANBIMA nº 2015/000040, foi aprovada a cobrança de Taxa de Supervisão dos profissionais certificados nos termos do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para o Programa de Certificação Continuada, no valor de R$ 11,00 (onze reais)/ano por profissional identificado no Banco de Dados ANBIMA em 31/08/2015. Os boletos para pagamento serão enviados pela ANBIMA até o dia 10/09/2015 com vencimento para o dia 30/09/2015.

NOVA CLASSIFICAÇÃO DE FUNDOS ANBIMA

A ANBIMA divulgou em 03 de setembro de 2015 um documento destinado ao esclarecimento de dúvidas relacionadas à Nova Classificação de Fundos sob a forma de "Perguntas e Respostas", o qual aconselhamos fortemente a leitura no processo de reclassificação dos fundos sob gestão.

Em sendo a perda do histórico matéria de recorrente dúvida entre os gestores, destacamos que para os casos em que houver alterações significativas na política de investimento, mudança de benchmark e de atributo (alavancagem) não haverá mais perda do histórico de rentabilidade, embora acreditemos que seja conveniente inserir alertas ao investidor a respeito das referidas mudanças. Contudo, a Associação ratificou as regras de perda de histórico de rentabilidade até então vigentes para os casos de substituição do gestor ou do administrador, bem como nos casos de incorporação, cisão e fusão de fundos de investimento.

A Nova Classificação de Fundos entra em vigor em 01 de outubro de 2015, mesma data da entrada em vigor da Instrução CVM nº 555 que revogará a Instrução CVM nº 409.

E-mail: contato@bpae.com.br Telefone: (21) 3802-9200 www.benzecryepitta.com.br

Este Boletim tem finalidade meramente informativa, não constituindo opinião legal para qualquer fim.

© 2015. Direitos autorais reservados a Benzecry e Pitta Advocacia Especializada

PREVENÇÃO E COMBATE À LAVAGEM DE DINHEIRO

O Banco Central do Brasil, através do Comunicado BCB nº 28.360, de 27 de agosto de 2015, divulgou a manifestação do GAFI - Grupo de Ação Financeira contra a Lavagem de Dinheiro e o Financiamento do Terrorismo que relaciona os países e jurisdições com deficiências estratégicas na prevenção da lavagem de dinheiro e no combate ao financiamento do terrorismo. Assim, ressaltamos a necessidade de especial atenção dos gestores profissionais de recursos de terceiros em relação a seus processos e políticas de PLD nos casos em que há envolvimento com clientes/investidores, ou, ainda, parceiros e prestadores de serviços, sediados ou com escritório em países e jurisdições mencionados pelo mencionado Comunicado.

IMPOSTO DE RENDA

Foi divulgada pela Receita Federal no último dia 02 a Instrução RFB nº 1.585 que visa regular o imposto de renda incidente sobre os rendimentos e ganhos líquidos auferidos nos mercados financeiros e de capitais e revoga, integralmente, a Instrução RFB nº 1.022, que até então regulamentava a matéria.

Dentre as principais alterações destacam-se as referências as regras especiais atinentes a: i) Fundos de Investimento em Ações – Mercado de Acesso; ii) Certificados de Operações Estruturadas; iii) integralização de quotas de fundos de investimento com ativos financeiros; iv) investimentos de pessoas físicas em Certificados de Recebíveis Imobiliários; e v) fundos de investimento em direitos creditórios, condomínio fechado, voltados aos projetos na área de infraestrutura, pesquisa, desenvolvimento e inovação, considerados como prioritários nos termos do Decreto nº 7.603/2011.

Por fim, vale destacar o incentivo tributário outorgado à aquisição por pessoas físicas em mercado à vista de ações de emissão de companhias de pequeno e médio porte que cumpram os requisitos especificados na citada Instrução.

TAXA DE FISCALIZAÇÃO

Foi publicada no Diário Oficial do dia 02 de setembro de 2015 a Portaria do Ministério da Fazenda nº 705 que atualiza monetariamente as taxas de fiscalização do mercado de valores mobiliários e das correspondentes classes de patrimônio líquido que constam do Anexo da Lei nº 7.940/1989. Dentre as alterações, cabe destacar o aumento da taxa de fiscalização trimestral cobrada dos gestores, consultores e fundos de investimento pela CVM, bem como aquela inerente ao registro de emissão de ações, debêntures, bônus de subscrição, distribuição secundária e ofertas públicas, limitada ao novo teto de R$ 283.291,10 (duzentos e oitenta e três mil, duzentos e noventa e um reais e dez centavos) por registro de oferta.

MATÉRIA CAPITAL ABERTO

Fazemos referência a matéria "Momento de Atualizar", publicada na revista Capital Aberto nº 144, de agosto de 2015, que aponta a eventual contabilidade a valor justo e aportes em ativos no exterior como temas relevantes nas discussões sobre as novas regras para fundos de investimento em participações – FIPs, que a CVM pretende em breve levar a audiência pública.

Na citada matéria constam referências ao nosso escritório, em virtude das opiniões do nosso sócio Leandro Salztrager Benzecry ali transcritas e que destacamos na íntegra da reportagem, que se encontra anexa a este Boletim Informativo.

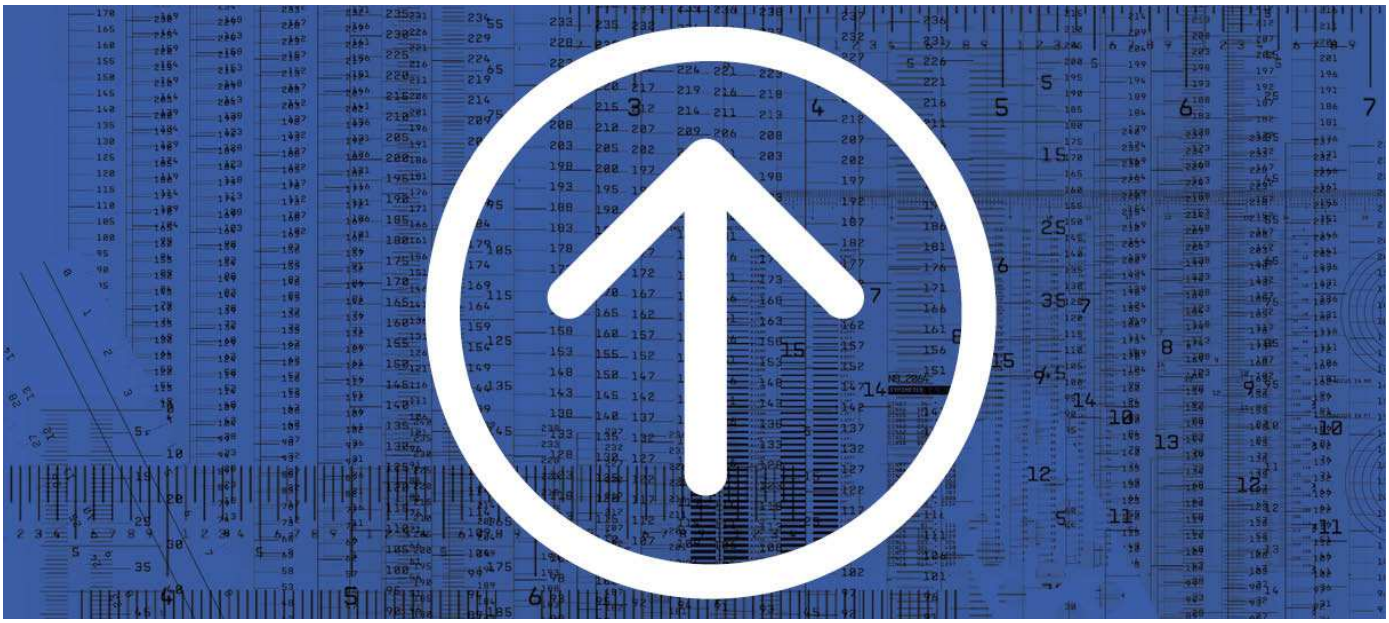
E-mail: contato@bpae.com.br Telefone: (21) 3802-9200 www.benzecryepitta.com.br

Este Boletim tem finalidade meramente informativa, não constituindo opinião legal para qualquer fim.

© 2015. Direitos autorais reservados a Benzecry e Pitta Advocacia Especializada

Momento de atualizar

Contabilidade a valor justo e aportes em ativos estrangeiros esquentam discussões sobre novas regras para FIPs [1]



No dia 16 de julho, a regulamentação dos fundos de investimento em participações (FIPs), de número 391, completou seu 12º aniversário. Em pouco mais de uma década, abriu caminho para o crescimento da indústria de capital de risco brasileira — o patrimônio desses fundos saltou de meros R$ 2,4 bilhões em 2005, quando esse número começou a ser contabilizado, para R$ 170 bilhões em junho deste ano, de acordo a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). A Instrução 391 não está sozinha na regulação dos fundos de capital de risco — a ela se somam as normas 209 e 460. A primeira regulamenta os fundos de investimento em empresas emergentes (FIEEs); a segunda, os FIPs de infraestrutura e os de pesquisa e desenvolvimento (FIP-IE e FIP-PD&I). Em breve, essas três regulamentações poderão se tornar uma só. Essa é a proposta de uma minuta de instrução concebida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para atribuir novas regras aos FIPs. A expectativa é que seja submetida à audiência pública no segundo semestre de 2015. E entre outubro e dezembro deve ser publicada uma instrução sobre as normas contábeis dos FIPs, atualmente sem regras específicas.

A proposta da autarquia nesta última é que todos os FIPs adotem o valor justo (uma espécie de estimativa do valor de mercado do ativo) para contabilizar suas participações. Hoje, o administrador do FIP pode escolher se adota esse método ou o custo histórico de aquisição (gasto para comprar a participação acionária). Este último é comumente usado pelos fundos com cotistas nacionais, enquanto o primeiro é o preferido dos veículos com cotistas estrangeiros, já adaptados a esse sistema nos Estados Unidos e na Europa. Entre os que veem a sugestão do regulador com bons olhos está Luiz Eugenio Figueiredo, vice-presidente da Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (ABVCap). "A padronização da regra contábil permitirá maior comparabilidade e aproximará o mercado nacional do estrangeiro", afirma. Outro argumento em favor do valor justo é a maior transparência. Ao adotá-lo, os FIPs teriam de avaliar seus ativos com periodicidade definida.

Há também quem acredite que a contabilização dos ativos a valor justo favoreceria a negociação das cotas dos FIPs no mercado secundário. Nos fundos nos quais o custo histórico é usado, a rentabilidade obedece à chamada Curva J: no início, o rendimento cai devido às despesas operacionais (como taxa de administração), mas depois sobe bruscamente quando o ativo é vendido com lucro. Na visão de alguns especialistas, a utilização do custo histórico dificulta a precificação das cotas por parte de potenciais investidores — inibindo as negociações no secundário. A adoção do valor justo, ao atualizar com maior frequência o valor das cotas, minimizaria esse problema e contribuiria para o incremento das negociações.

A mudança também poderia beneficiar os investidores institucionais, pressionados para bater as metas atuariais. Com a adoção do valor justo, a precificação das cotas tende a subir — ao menos é isso que costuma ocorrer quando o gestor acerta mais do que erra na escolha da empresa investida. De acordo com Carlos Asciutti, líder de private equity da EY (ex-Ernst&Young), a transição deve provocar grandes oscilações nas cotas dos FIPs, e para cima.

Pé atrás

No grupo dos que veem a adoção do valor justo com cautela está Guilherme Cooke, sócio do escritório Velloza & Girotto. Sua preocupação é a de que ela torne mais complexa a venda dos ativos a bons preços ou estreite a porta de saída de investimentos. Isso porque, ao conhecer o valor justo do ativo, possivelmente o comprador não esteja disposto a negociar com o gestor do FIP a aquisição a um preço superior. E aqui, diferentemente do exterior, a informação sobre o valor justo será obrigatoriamente pública. Lá fora, esse problema não ocorre porque muitos fundos são criados em jurisdições em que não há regulamentação sobre esses produtos, ou a carteira dos fundos de private equity é aberta apenas aos cotistas e reguladores.

Leandro Benzecry, sócio do escritório Benzecry & Pitta, também se preocupa com a eventual dificuldade nas negociações. Para ele, embora o valor justo seja uma indicação de quanto o ativo valeria no mercado, é só no momento da venda que se sabe seu real preço. O advogado também ressalta que a adoção acarretará aumento de custos para os FIPs. A avaliação das participações a valor justo, afinal, deverá ser feita por empresa contratada, e a conta desse serviço sairá do bolso do cotista. Diante das ponderações, Benzecry acredita que o custo histórico deveria ser mantido, com a necessidade de se realizar testes de impairment quando houver mudanças relevantes nas condições de mercado e nas expectativas de retorno dos investimentos. "A norma atual dos FIPs funciona bem, sem ser cara. O ideal é mantê-la simples e flexível, deixando o regulamento como principal regulador das relações entre investidores e gestores", afirma.

No exterior

A alteração da Instrução 391 também deve gerar algumas controvérsias. De acordo com a CVM, o mercado solicitou mudanças pontuais na norma. Entre elas, a possibilidade de os FIPs realizar investimentos no exterior, a segmentação da indústria por tipo de fundo, incluindo os patrimoniais (voltados ao planejamento do patrimônio de famílias), e a atribuição de direitos distintos a uma ou mais classes de cotas. Ao longo dos últimos dois anos, um grupo de trabalho formado por representantes da indústria de capital de risco e a autarquia discutiu os assuntos mais importantes da regulamentação. Em audiência restrita encerrada recentemente, instituições como ABVCap, Anbima, BM&FBovespa e a Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca) se manifestaram.

Um ponto polêmico diz respeito ao investimento no exterior. Atualmente, os FIPs não podem investir em ativos de países estrangeiros — quando a norma foi editada, em 2003, o private equity crescia ancorado no argumento de que era uma importante ferramenta para o desenvolvimento da

economia brasileira. A regra tornou-se um gesso para os investimentos. Conservadores, alguns advogados desaconselham seus clientes até a comprar participações em empresas brasileiras com subsidiárias em outros países, receosos de que elas sejam consideradas investimento estrangeiro. O fato é que os tempos são outros. Paulatinamente, o brasileiro vem buscando alocar parte de sua poupança no exterior — e faz isso, principalmente, através dos fundos multimercados. Se os institucionais e até mesmo as pessoas físicas já têm acesso a esse tipo fundo, regulado pela Instrução 555, por que não viabilizar aplicações fora do País por meio dos FIPs?

Para a ABVCap, a diversificação geográfica seria positiva, mas com limites. A questão é como calibrá-la. Há contornos políticos margeando o tema. Sendo o capital de risco um importante provedor de recursos de longo prazo para as empresas nacionais, faria sentido canalizá-lo para companhias estrangeiras, mesmo em pequena proporção? O tema promete gerar discussões. Outros dois pontos que devem ser levados em conta, na opinião de Benzecry, são: como garantir acesso às informações das empresas investidas no exterior e de que forma controlar os limites de concentração dos investimentos por emissor.

A nova 391 também promete novidades a respeito dos critérios de classificação dos FIPs. Muitos são usados para gestão patrimonial ou operações de fusões e aquisições, fugindo do objetivo clássico de aportar recursos para desenvolvimento de uma empresa e sua posterior venda. Diante disso, a existência de alguma forma de classificação facilitaria a compreensão e o real dimensionamento da indústria de FIPs.

Flexibilidade
Além disso, a regra pode abarcar normas relativas a outros investimentos, como os feitos em empresas emergentes.
A regulamentação que trata do FIEE é de 1992, considerada defasada e muito custosa para quem aplica em empresas em estágio inicial. Por conta disso, esse tipo de fundo não decolou e muitos foram constituídos sob a forma de FIPs, apesar de contarem com uma instrução dedicada ao produto. Segundo Figueiredo, da ABVCap, seria necessário modernizar a instrução, dando descontos regulatórios, como maior tempo para envio das demonstrações contábeis das companhias investidas. "O ideal seria, sem reduzir as exigências, reconhecer algumas particularidades desse tipo de investimento e flexibilizá-lo".

Outro ponto que pode ser alterado, a pedido do mercado, trata da possibilidade de atribuição de direitos distintos a uma ou mais classes de cotas. Hoje, os FIPs já podem ter cotas com direitos políticos e patrimoniais diferentes. Os investidores estrangeiros, por exemplo, comumente adquirem cotas nas quais a taxa de performance é cobrada sobre o rendimento do fundo em dólar. Os nacionais, por sua vez, compram aquelas nas quais a taxa é sobre a rentabilidade em reais. Quanto aos direitos políticos, alguns cotistas têm garantia de voto em determinadas matérias, outros não. Os nacionais geralmente querem participar de comitês de investimento e votar, enquanto os estrangeiros costumam delegar as decisões para os gestores. A sugestão do mercado é ampliar a possibilidade de diferenciação dos direitos patrimoniais. Cotas com diferentes regras de integralização do investimento, por exemplo, passariam a existir: em algumas, ela poderia ocorrer de uma vez só; em outras, seria feita aos poucos, dando mais flexibilidade e opções aos investidores.

Com mais de uma década de vida, é natural que a regulamentação dos FIPs precise ser recauchutada para se adaptar às mudanças do mercado. Enquanto alguns pontos são mais pacíficos — como a ampliação de distinções das cotas e a classificação dos FIPs —, outros prometem gerar debates acalorados antes de serem incluídos na norma final.

Ilustração: Marco Mancini e Beto Nejme/Grau 180.com

1