

Fonte: Espaço Jurídico - Bovespa

Editoria/ página: Notícias / Online

Data: 21/06/2007

Espaço Jurídico – Notícias**Artigo***Por Rafael Maradei e Luciana Rainho Marsal****CVM estuda novas propostas para os Fundos de Private Equity e aos Fundos de Investimento em Empresas Emergentes**

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) submeteu à apreciação em audiência pública, tendo recebido comentários e sugestões até o último 1º de março, uma proposta de alteração à regulamentação aplicável aos fundos de investimento em participações (FIPs, também conhecidos como fundos de private equity) e aos fundos mútuos de investimento em empresas emergentes (FMIEEs).

A criação dos FMIEEs, que em março deste ano completou 13 anos, representou um importante marco no desenvolvimento da indústria de capital de risco brasileira. Existem atualmente 21 FMIEEs registrados na CVM, cujos ativos somam cerca de R\$ 280 milhões. O investimento por FMIEEs, entretanto, restringe-se a sociedades anônimas que apresentem faturamento líquido anual (consolidado ou não) inferior a R\$ 100 milhões.

Em 2003, como parte do esforço do governo para viabilizar o crescimento do setor de capital de risco, surgiram os FIPs, cuja regulamentação é mais flexível e adaptada aos princípios mundiais aplicáveis a investimentos de private equity. O governo estabeleceu, ainda, benefícios fiscais aos investimentos realizados por meio de FIPs, em especial por estrangeiros. Diante dos aspectos regulatórios favoráveis, os FIPs vêm se tornando rapidamente o veículo de investimento preponderante do setor de private equity no Brasil. Em menos de quatro anos desde a sua criação, 34 FIPs foram constituídos e registrados na CVM, cujos ativos somam cerca de R\$ 9 bilhões, o que equivale a 32 vezes o montante sob gestão dos FMIEEs.

Entre as modificações mais importantes propostas pela CVM está a extensão aos FMIEEs do disposto na Instrução CVM n. 406, de 27 de abril de 2004. A Instrução CVM n. 406/2004 concede aos FIPs que contam com apoio financeiro direto de organismos de fomento as seguintes prerrogativas: (i) emissão de cotas de diferentes classes, a que sejam atribuídos direitos econômico-financeiros ou políticos diferenciados, estabelecidos no regulamento do fundo, bem como (ii) obtenção direta de empréstimos dos organismos, das agências de fomento ou dos bancos de desenvolvimento, limitados ao montante correspondente a 30% dos ativos do fundo. A intenção da CVM é estender essa prerrogativa também aos FMIEEs.

Outro ponto é a flexibilização do uso de derivativos pelos FIPs. A regulamentação atual estabelece que os FIPs somente podem se valer de instrumentos derivativos para proteção da carteira se tais instrumentos forem opções cujo ativo subjacente seja valor mobiliário pertencente à carteira do fundo ou no qual haja direito de conversão. A proposta da CVM é preservar a obrigatoriedade de que operações com derivativos tenham por finalidade exclusiva a proteção patrimonial, mas sem a imposição de que estas operações sejam cursadas com opções ou com valores mobiliários pertencentes à carteira do FIP.

A CVM também propõe a possibilidade de investimento por FMIEEs em sociedades cujos cotistas participem com mais de 10%. A atual regulamentação aplicável aos FMIEEs impede que estes fundos invistam em sociedade na qual cotistas ou administradores do fundo, ou respectivos cônjuges ou parentes até o segundo grau participem, direta ou indiretamente, individualmente ou em conjunto, em percentagem superior a 10% do capital social, ou na qual ocupem cargos de administração, ressalvadas algumas exceções.

No entanto, conforme alguns participantes do mercado expuseram à CVM, pode haver justificativas razoáveis para o investimento, pelo fundo, em sociedades nas quais há expressiva participação de seus cotistas. Assim, a CVM estuda estender aos FMIEEs regra idêntica àquela aplicável aos FIPs, a qual, embora contenha vedação similar, admite, como exceção, que a maioria dos cotistas autorize o investimento em questão.

Observe-se, ainda, que a atual regulamentação aplicável aos FIPs impõe ao intermediário da negociação das cotas no mercado de bolsa ou de balcão organizado a obrigação de assegurar a condição de investidor qualificado do adquirente de cotas, cabendo ainda ao administrador do FIP o ônus de exigir a comprovação de que o adquirente das cotas preenche tal requisito como condição para proceder à transferência de titularidade de cotas negociadas no mercado secundário.

Do ponto de vista prático, porém, torna-se inviável que os intermediários das operações tenham, previamente à consumação da operação, informações atualizadas suficientes, ou mesmo tempo hábil para proceder à verificação que a regulamentação exige. A obrigação imposta ao administrador do FIP é ainda pior, tornando impossível o seu cumprimento, já que o sistema da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) para transferência de cotas de emissão de FIP não pressupõe ou mesmo permite qualquer espécie de interferência do administrador.

Diante da impossibilidade de cumprimento das obrigações do administrador e do improvável cumprimento das obrigações dos intermediários previstas na regulamentação, a Bovespa determinou recentemente que as cotas de FIPs não são passíveis de negociação em seus sistemas (BOVESPAFIX e SOMAFIX). A impossibilidade de negociação das cotas no mercado dificulta a proliferação dos FIPs entre determinados investidores que, por determinação legal, devem obrigatoriamente negociar suas cotas em mercado público, sendo a eles vedada a alienação privada (como os investidores estrangeiros registrados nos termos da Resolução CMN n.2689/2000). Percebe-se que o esforço voltado para o crescimento do setor traz também novas questões, que requerem atenção e operações bem estruturadas.

* Advogados Associados ao Barbosa, Müssnich & Aragão Advogados