

A Resolução 175 impactará a visão do Cade?

08.09.2023 4 minutos de leitura

Autores

José Inacio Ferraz de
Almeida Prado Filho

Áreas relacionadas

Concorrencial

Assuntos

CVM Concorrencial
Investimentos

Há ao menos uma alteração trazida pelo normativo de fundos de investimentos que pode ter reflexos sobre a análise concorrencial

No fim do ano passado, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) divulgou a Resolução CVM 175/2022, que institui o novo marco regulatório para os fundos de investimento no Brasil. Para além dos impactos já amplamente discutidos na estruturação de fundos de investimentos, algumas das novidades regulatórias também merecem atenção no âmbito do direito concorrencial.

Atualmente, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) tem regras específicas que disciplinam como se deve considerar os fundos de investimento no cálculo de faturamento do grupo econômico — um dos critérios para determinar a necessidade de submeter o caso para avaliação prévia do Cade. A definição do grupo econômico é também relevante para análise de mérito concorrencial, que é o teste para determinar se o caso apresenta preocupações concorrenciais.

Gatilhos

Exclusivamente para fins de cálculo de faturamento, deve-se considerar parte do mesmo grupo econômico, cumulativamente e além do próprio fundo de investimento: 1) o grupo econômico de cada cotista titular direta ou indiretamente de 50% ou mais das cotas do fundo, inclusive se por meio de qualquer tipo de acordo de cotistas; e 2) as empresas controladas pelo fundo, independentemente da participação societária, e as empresas nas quais o fundo detenha, direta ou indiretamente, participação de 20% ou mais do capital social ou votante, mesmo que sem controle.

Já para a análise do mérito concorrencial, especialmente para o preenchimento do formulário de notificação de atos de concentração econômica, o Cade adota definição mais abrangente. Considera como parte do mesmo grupo econômico, cumulativamente e além do próprio fundo de investimento: 1) os fundos que estejam sob a mesma gestão; 2) o gestor; 3) os grupos dos cotistas que titulem direta ou indiretamente 20% ou mais das cotas do fundo; 4) as empresas controladas pelo fundo, independentemente da participação societária, e as empresas nas quais o fundo titule direta ou indiretamente participação de 20% ou mais do capital social ou votante, mesmo que sem controle; e 5) as empresas controladas pelos fundos que estejam sob a mesma gestão, independentemente da participação societária, e as empresas nas quais esses fundos titulem direta ou indiretamente participação igual ou superior a 20% do capital social ou votante, mesmo que sem controle.

Assim, a análise concorrencial leva em consideração diversos aspectos da estrutura de fundos de investimentos. Conforme o caso, os cotistas, o gestor

e as empresas investidas são os principais pontos que se deve considerar. Vale, portanto, um olhar atento às alterações trazidas pela Resolução CVM 175/2022, para avaliar em que medida ela impacta o atendimento às regras concorrenciais.

Nova perspectiva

Há ao menos uma alteração que pode trazer reflexos significativos. A Resolução CVM 175/2022 prevê a possibilidade de os fundos contarem com uma ou mais classes de cotas, com patrimônios segregados. O novo marco regulatório permite que, para o mesmo fundo, existam cotistas com investimentos em ativos distintos. Essa possibilidade pode abrir espaço para questionamentos relevantes sob a perspectiva concorrencial.

Primeiro, é importante discutir como interpretar as regras do Cade para fundos que adotem classes distintas de cotistas. Especificamente, para fins dos critérios de 20% e 50% das cotas para definição de grupo econômico, vale cogitar se o percentual em posse de cada cotista atende a tais critérios também na classe específica em que esse cotista investe. Essa definição é importante na medida em que o cômputo sobre a classe segregada pode levar a resultados distintos do cômputo efetuado sobre o total do fundo.

Outra discussão é se os ativos investidos por determinada classe do fundo devem ser considerados parte do grupo econômico dos cotistas de outras classes do mesmo fundo. Esse ponto é relevante para que se possa definir quais ativos devem integrar a análise de mérito da operação, o que pode ter reflexos importantes nas relações concorrenciais avaliadas pelo Cade como decorrentes da operação.

Intercâmbios

Por fim, vale a reflexão sobre como será a relação entre as diferentes classes de cotistas, e qual será o papel do gestor, especialmente no intercâmbio de informações entre as classes. Eventual acesso a informações sobre investimentos de determinada classe de cotas por cotistas de outra classe pode impactar a abordagem (e as conclusões) nos pontos anteriormente mencionados — especialmente sobre quais ativos devem compor o grupo econômico.

Nota-se, portanto, que o novo marco regulatório dos fundos de investimentos pode trazer questões a serem debatidas também no âmbito concorrencial. Essas discussões perdurarão até que o Cade avalie como a criação de classes de cotistas afetará suas próprias normas e em que medida as regras concorrenciais devem se ajustar para contemplar o novo cenário regulatório do mercado de capitais.

>>> Este artigo foi escrito por nosso sócio José Inacio Ferraz de Almeida Prado Filho e por nosso advogado Luiz Antonio Galvão, ambos da área Concorrencial. O artigo foi veiculado pelo Capital Aberto em 04/09/2023.

[Clique aqui para acessar.](#)

› **PROFISSIONAIS**

Profissionais que aliam visão jurídica e visão de mercado



José Inácio Ferraz de Almeida Prado Filho