

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 250/2008

De: GER-1 Data: 23/10/2008

Assunto: Pedido de dispensa de registro de oferta pública de distribuição de Certificados de Recebíveis Imobiliários de emissão da Brazilian Securities S.A.

Processo CVM nº RJ-2008-10219

Senhor Superintendente,

Requer a Brazilian Securities S.A. ("Emissora") dispensa de registro de oferta pública de distribuição de CRI da 108ª série, com base no art. 4º, § 1º da Instrução CVM nº 400/03.

1. Características da oferta

Trata-se de oferta pública de distribuição de 27 Certificados de Recebíveis Imobiliários da 1ª emissão, 108ª série, com valor unitário de R\$ 1 milhão, totalizando R\$ 27 milhões. A oferta é destinada a 4 investidores qualificados, pessoas físicas, membros de uma mesma família.

Os créditos que constituem o lastro da operação decorrem de um Contrato de Locação Atípico e respectiva CCI. O contrato inclui a construção de um imóvel, sob encomenda, em terreno de propriedade da cedente, e sua locação (contrato de locação do tipo "built-to-suit").

A operação conta com um único cedente, que é a WB Administração de Imóveis Ltda., e um único devedor, que é o locatário do mencionado contrato, sendo este a Química Amparo Ltda., ambas estabelecidas na cidade de Amparo, SP, onde também se localiza o terreno em questão. O agente fiduciário e custodiante dos CRI é a Oliveira Trust DTVM S.A.

A securitizadora constituiu regime fiduciário sobre os créditos objeto da operação, nos termos do art. 9º da Lei nº 9514/97.

Na hipótese de concessão da dispensa de registro de oferta pública, a eventual negociação dos CRI no mercado secundário deverá ser submetida a registro para negociação, nos termos do art. 2º, § 2º da Instrução nº 400, conforme previsto no item 3.8.3 do Termo de Securitização.

2. Alegações da Emissora

Alega a Emissora, inicialmente, que o fato de a oferta ser destinada exclusivamente a 4 investidores qualificados, pessoas físicas integrantes de uma mesma família, os quais "historicamente apresentam uma convergência de interesses em seus investimentos", caracteriza "situação equiparada à hipótese de lote único e indivisível, conforme interpretada pela CVM quando se trata de investidores pertencentes a um mesmo grupo econômico".

Com base nisso, entende a Emissora que aplica-se a previsão de dispensa automática de registro de oferta pública, nos termos do art. 5º, II da Instrução CVM nº 400.

A própria Emissora, entretanto, em seguida à argumentação em prol da dispensa automática, implicitamente prevendo a possibilidade de sua inaplicabilidade,⁽¹⁾ apresenta um pedido de dispensa de registro de oferta pública com base no art. 4º, § 1º, da mesma Instrução nº 400.

Em seu arazoado, para fundamentar o pedido de dispensa, a Emissora lança mão das seguintes considerações:

- O valor unitário das cotas, da ordem de R\$ 1 milhão;
- O público destinatário da oferta, composto por apenas 4 investidores qualificados, pré-determinados, membros de uma mesma família;
- A declaração, a ser firmada por cada investidor, assumindo que: (a) tem conhecimentos em finanças e negócios suficientes para avaliar os riscos envolvidos na operação e que são capazes de assumir tal risco; (b) tiveram amplo acesso às informações necessárias e suficientes para avaliar o investimento; e (c) têm conhecimento da dispensa de registro da oferta na CVM e das restrições à negociação dos CRI em mercado secundário, nos termos do art. 4º, § 4º, III da Instrução CVM nº 400.

No entendimento da solicitante, tais características seriam suficientes para justificar a dispensa de registro de oferta pública com base no §1º, II, VI e VII e no § 4º, I, II e III do art. 4º da Instrução CVM nº400. ⁽²⁾

3. Nossas considerações

Dispensa automática de registro de oferta pública (art. 5º da Instrução nº 400)

Preliminarmente, cabe abordar a questão da dispensa automática de registro de oferta pública, com base no inciso II do art. 5º da Instrução CVM nº 400, diante da insistência da área jurídica da securitizadora na defesa desta tese, ao asseverar que o conjunto de investidores pessoas físicas aos quais se destina a emissão de CRI, membros de uma mesma família, caracteriza interesse único e indissociável, equiparado ao lote único e indivisível previsto no dito art. 5º.

Para fundamentar sua argumentação, a área jurídica da Emissora cita o caso do Everest FIDC Multicrédito (Processo RJ-2007-370), no qual, conforme seu entendimento, teria havido dispensa de registro de oferta pública com base no art. 5º, II da Instrução nº 400, para um fundo destinado a investidores qualificados pessoas físicas integrantes de uma mesma família.

Entretanto, no caso aludido, não havia porque solicitar dispensa de registro de oferta, pois se tratava de um fundo aberto, cuja oferta pública independe de registro na CVM, nos termos do art. 21 da Instrução nº 356/01, e as dispensas concedidas alcançaram apenas requisitos da oferta.⁽³⁾

Entendemos que a dispensa automática não se aplica à emissão de CRI sob análise, pois o conceito de "interesse único e indissociável" pressupõe o comando único de um controlador comum, conforme explicitado no âmbito do recurso contra decisão de indeferimento do pedido de dispensa de registro de distribuição pública de cotas de emissão de Bancorp FIDC Multisegmentos (Processo CVM nº RJ-2006-7974), entendimento ratificado pelo Colegiado em reunião realizada em 22/11/2006, e também em conformidade com o conceito estabelecido no inciso II da Deliberação CVM nº 535, de 27/02/2008⁽⁴⁾.

Mesmo levando em conta os vínculos familiares que unem os investidores aos quais se destinam os CRI objeto da emissão, em nossa opinião não se verifica aí o quadro de comando único de controlador comum.

Destacamos que este entendimento foi novamente ratificado pelo Colegiado na decisão de 14/10/2008, ao rejeitar a tese do interesse único e indissociável quando da análise do pedido de dispensa de requisitos no caso do FIDC Macro Fund (Processo RJ-2008-7014), no qual os cotistas, em número de 3, também eram parentes entre si.

Dispensa de registro (art. 4º da Instrução nº 400)

Isto posto, passamos a analisar o pedido de dispensa de registro com base no art. 4º, § 1º da Instrução nº 400.

De fato, as características da emissão permitem seu enquadramento nas hipóteses previstas no §1º, II, VI e VII e no § 4º, I, II e III do art. 4º da Instrução CVM nº400, conforme as alegações da Emissora.

Não obstante, notamos que as disposições e justificativas alegadas vêm sendo adotadas, pela CVM, para concessão de dispensa de requisitos em ofertas públicas, mas não para a concessão da dispensa de registro da oferta propriamente dita, não se conhecendo nenhum precedente dessa natureza.

Diante dessa incerteza, propomos que o pedido de dispensa em questão seja avaliado não apenas à luz dos argumentos fundamentados nas disposições do art. 4º da Instrução nº 400, mas também com base na regras contidas na minuta de Instrução da CVM que dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos, atualmente em audiência pública.

Conforme a minuta, ficam dispensadas de registro na CVM as ofertas públicas dirigidas a um número restrito de investidores qualificados, compreendendo a procura de, no máximo, 50 investidores qualificados, e a subscrição ou aquisição dos valores mobiliários objeto da oferta por, no máximo, 20 investidores qualificados, aplicando-se a regra a títulos de dívida, cotas de fundos de investimento e certificados de recebíveis imobiliários.

Embora as novas regras estejam ainda em fase de audiência pública, é inquestionável que a minuta constitui uma nova diretriz regulatória da CVM, a qual visa "eliminar as incertezas geradas pela amplitude do conceito de oferta pública previsto na legislação, fornecendo aos emissores, nas situações que especifica, a segurança de que estão dispensados de buscar o registro da CVM", conforme os termos do edital de audiência pública, e estabelece condições para essa dispensa automática.

Considerando que a oferta pública ora em análise enquadra-se nestas condições, e que a nova regra pretende exatamente eliminar incertezas acerca do conceito de interesse único e indissociável nas hipóteses de dispensa de registro de oferta pública, entendemos que a dispensa de registro, no caso presente, pode ser concedida com base nas disposições da minuta de Instrução que dispõe sobre as ofertas públicas realizadas com esforços restritos.

4. Conclusão

Pelo acima exposto, somos favoráveis à concessão da dispensa de registro de oferta pública, com base: (i) no valor unitário dos CRI, da ordem de R\$ 1 milhão; (ii) no público-alvo da oferta, composto por apenas 4 investidores qualificados, membros de uma mesma família; (iii) na previsão, contida no item 3.8.3 do Termo de Securitização, de que a eventual negociação dos CRI no mercado secundário deverá ser submetida a registro para negociação, nos termos do art. 2º, § 2º da Instrução nº 400, na hipótese de concessão da dispensa de registro de oferta pública.; e (iv) nas diretrizes estabelecidas na minuta de Instrução que dispõe sobre ofertas públicas distribuídas com esforços restritos.

Isto posto, propomos solicitar à Superintendência Geral que seja encaminhado à apreciação do Colegiado a solicitação em referência, sendo esta SRE/GER-1 responsável por relatar a presente matéria.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Flavia Mouta Fernandes

Gerente de Registros 1

Ao SGE,

De acordo com a manifestação da GER-1.

(Original assinado por)

Felipe Claret da Mota

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

(1) Não obstante a veemente insistência na tese da dispensa automática, manifestada por contato telefônico da área jurídica da securitizadora com a GER-1.

(2) Art. 4º Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro ou alguns dos requisitos, inclusive publicações, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução.

§ 1º Na dispensa mencionada no caput, a CVM considerará, cumulativa ou isoladamente, as seguintes condições especiais da operação pretendida:

...

II - o valor unitário dos valores mobiliários ofertados ou o valor total da oferta;

...

VI - o público destinatário da oferta, inclusive quanto à sua localidade geográfica ou quantidade; ou

VII - ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados.

...

§4º Na hipótese de dispensa de requisitos de registro com base no inciso VII do § 1º, deverá ser, adicionalmente, observado o seguinte:

I - o ofertante apresentará à CVM, juntamente com o pedido fundamentado mencionado no § 2º deste artigo, modelo de declaração a ser firmado pelos

subscritores ou adquirentes, conforme o caso, da qual deverá constar, obrigatoriamente, que:

- a) têm conhecimento e experiência em finanças e negócios suficientes para avaliar os riscos e o conteúdo da oferta e que são capazes de assumir tais riscos;
- b) tiveram amplo acesso às informações que julgaram necessárias e suficientes para a decisão de investimento, notadamente aquelas normalmente fornecidas no Prospecto; e
- c) têm conhecimento de que se trata de hipótese de dispensa de registro ou de requisitos, conforme o caso, e se comprometem a cumprir o disposto no inciso III deste parágrafo.

II - todos os subscritores ou adquirentes dos valores mobiliários ofertados firmarão as declarações indicadas no inciso I deste parágrafo, as quais deverão ser inseridas nos boletins de subscrição ou recibos de aquisição;

III - o investidor qualificado que tenha subscrito ou adquirido valores mobiliários com base na dispensa do inciso VII, do § 1º do art. 4º e pretenda vender os valores mobiliários adquiridos ou subscritos a investidor não qualificado antes de completados 18 (dezoito) meses do encerramento da distribuição somente poderá fazê-lo se for previamente obtido o registro de negociação em mercado, a que se refere o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976, salvo se os valores mobiliários adquiridos se enquadrarem nas hipóteses do § 1º do art. 2º desta Instrução;

(3) Entretanto, o caso do FIDC Everest efetivamente alenta as incertezas acerca da interpretação dos conceitos de "lote único e indivisível" e "interesse único e indissociável", uma vez que o reconhecimento de interesse único e indissociável entre indivíduos, membros de uma mesma família, está explicitado no seguinte trecho, extraído da documentação apreciada na reunião do Colegiado de 3/4/2007: "a oferta pública de cotas do referido fundo independe de registro na CVM, nos termos do art. 21 da Instrução 356, combinado com o disposto no art. 5º, caput, da Instrução 400, haja vista tratar-se de colocação de cotas de fundo aberto exclusivamente junto a *peessoas vinculadas por interesse único e indissociável*", sendo que o público alvo ao qual se destinava o fundo era composto por "integrantes do grupo econômico do Administrador e/ou membros da família Safra, parentes em 1º grau." Corroborando este entendimento, foi concedida a dispensa de elaboração e atualização de relatório de classificação de risco para o FIDC Everest, nos termos do art. 23-A da Instrução nº 356, cujo inciso I requer a existência de interesse único e indissociável entre os cotistas.

(4) II – as dispensas acima relacionadas somente poderão ser concedidas quando estiverem presentes, cumulativamente, os seguintes requisitos: (i) os fundos sejam destinados a um investidor único ou a um grupo econômico específico (*assim entendido aquele que possui controlador comum e interesse único e indissociável*); e (ii) os fundos possuam expressa vedação para negociação de suas cotas em mercado público;