

Data: 08/05/2013

Assunto: Pedido de autorização para FII realizar operações com CEPAC fora dos mercados organizados autorizados pela CVM, tendo em vista a vedação imposta pelo art. 35, XII, da ICVM 472 - Processo CVM nº RJ-2012-11216.

Senhor Superintendente,

Trata-se de pedido de autorização, formulado pela Caixa Econômica Federal ("Administradora"), para que o Caixa Fundo de Investimento Imobiliário Porto Maravilha ("Fundo") possa realizar operações com Certificados de Potencial Adicional de Construção ("CEPAC") fora de mercados organizados autorizados pela CVM, nos termos do inciso XII, do artigo 35, da Instrução CVM nº 472/2008:

"Art. 35. É vedado ao administrador, no exercício das funções de gestor do patrimônio do fundo e utilizando os recursos do fundo:

(...)

XII - realizar operações com ações e outros valores mobiliários fora de mercados organizados autorizados pela CVM, ressalvadas as hipóteses de distribuições públicas, de exercício de direito de preferência e de conversão de debêntures em ações, de exercício de bônus de subscrição e nos casos em que a CVM tenha concedido prévia e expressa autorização;"

Histórico

O Caixa FII Porto Maravilha foi constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração de 15 anos, destinado exclusivamente a investidores qualificados, e cujo único cotista é o FGTS. Foram emitidas 3.500.000.000 (três bilhões e quinhentos milhões) de cotas, com valor unitário de R\$ 1,00 (um real), por meio de oferta pública de distribuição com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476/09.

O Fundo tem por objeto a viabilização da Operação Urbana Consorciada - OUC da Região do Porto do Rio de Janeiro, instituída pela Lei Complementar Municipal nº 101/09 ("Lei Complementar 101"), com a finalidade de promover a reestruturação urbana da Área de Especial Interesse Urbanístico - AEIU ("AEIU"), criada pelo mesmo instrumento legal, por meio da ampliação, articulação e requalificação dos espaços livres de uso público da região do Porto.

A política de investimento do Fundo visa à realização de operações imobiliárias, por meio da aquisição e alienação de (i) imóveis localizados na AEIU e de (ii) CEPAC emitidos pelo Município do Rio de Janeiro.

CEPAC são instrumentos de contrapartida da outorga do potencial adicional de construção pelo Poder Executivo Municipal, e são utilizados, por seus detentores, para permitir construções em padrões que superem aqueles estabelecidos pela legislação de uso e ocupação do solo. São alienados pelo Município em leilão público ou utilizados diretamente no pagamento das obras necessárias a determinada OUC, sendo posteriormente vinculados a projeto imobiliário específico, no âmbito da mesma Operação. São considerados valores mobiliários segundo a ICVM 401, que regula sua negociação.

Manifestação da Administradora

A Administradora, no intuito de evitar o descumprimento do art. 35, XII, da ICVM 472, solicita expressa autorização da CVM para a realização de operações com CEPAC fora de mercados organizados nas hipóteses a seguir elencadas:

Capitalização de SPE com CEPAC

Em alguns dos projetos imobiliários, para que haja uma maior eficiência à sua consecução, o Fundo poderá constituir Sociedades de Propósito Específico (SPE), que viabilizarão o desenvolvimento de empreendimentos imobiliários com parceiros privados do Fundo. Nestes casos, o Fundo será cotista das SPE, realizando sua capitalização com os CEPAC e, em contrapartida, receberá os rendimentos decorrentes do desenvolvimento do empreendimento imobiliário, seja pela venda ou pela locação dos imóveis beneficiados. As SPE poderão ser constituídas em conjunto com parceiros privados ou como Subsidiária Integral do Fundo. Dessa forma, a integralização de cotas será realizada fora de mercados organizados autorizados pela CVM.

Nesta hipótese, os interesses do cotista do Fundo serão preservados na medida em que (i) as SPE terão como sócio o próprio Fundo; (ii) os CEPAC serão utilizados para o desenvolvimento dos empreendimentos imobiliários na AEIU em conformidade com a política de investimento do Fundo; e (iii) a utilização dos CEPAC para capitalização das SPE está em consonância com a política de investimento do Fundo, qual seja, a realização de operações imobiliárias de forma a atender o objetivo de reestruturação urbana da AEIU.

Permuta física ou financeira dos CEPAC

O Fundo pretende, alternativamente, realizar operações de permuta de CEPAC, por meio das quais transferirá CEPAC a terceiros adquirentes, que se comprometerão a utilizá-los para o desenvolvimento de projetos imobiliários em um terreno integrante da AEIU. Nestes casos, o adquirente terá a obrigação de vincular os CEPAC adquiridos a determinados projetos imobiliários, não sendo permitida a sua venda a terceiros. Nesse sentido, a referida obrigação de vinculação dos CEPAC impedirá a negociação de tais valores com outros interessados, evitando-se, portanto, sua transferência para investidores especulativos, e é imprescindível para o desenvolvimento de grande parte dos projetos imobiliários pretendidos na AEIU e ao atendimento do interesse público relacionado à Operação Urbana Consorciada.

Na hipótese de permuta física, o Fundo entregará os CEPAC em troca de unidades imobiliárias autônomas construídas, ou frações do

empreendimento. Na permuta financeira, por sua vez, a utilização dos CEPAC irá conferir ao Fundo a percepção de um percentual da receita de venda das unidades imobiliárias.

Adicionalmente, a Administradora destaca a impossibilidade de se realizar a transferência dos CEPAC por meio de mercados organizados, visto que a CETIP não possui registro para essa modalidade de ativo. Ainda que admissível à negociação junto a BM&FBOVESPA, esse tipo de operação estaria "engessada" à forma de pagamento, não sendo possível a venda a prazo. A restrição ao mercado à vista reduz suas possibilidades de negociação.

Ademais, a colocação de CEPAC para negociação em mercado organizado implicaria sua alienação a terceiro, o que – ao contrário do que pretende assegurar a ICVM 472 – provavelmente causaria prejuízo ao Fundo, que não poderia mais se beneficiar dos resultados futuros dos CEPAC.

Finalmente, a Administradora alega que o valor justo dos CEPAC nas referidas operações será atribuído por dados e fatores totalmente exógenos aos do mercado de capitais, mas próprios do mercado imobiliário, tendo em vista que sua vinculação aos imóveis constitui a essência desse ativo específico, conforme dispõe o artigo 34, §2º, da Lei 10.257/2011, que o criou. Tais valores serão analisados pela Administradora e pelo Comitê de Investimentos do Fundo.

Com isso, a Administradora requer a concessão de prévia e expressa autorização da CVM para que o Fundo possa: (i) utilizar os CEPAC que compõem o seu patrimônio para a capitalização das SPE fora de mercados organizados autorizados pela CVM, para a realização de empreendimentos imobiliários na AEIU, seja mediante constituição de Subsidiária Integral do Fundo, seja mediante constituição de SPE em conjunto com parceiro privado; (ii) vender os CEPAC a prazo, fora de mercados organizados autorizados pela CVM; e (iii) permutar os CEPAC, de sua titularidade, junto a terceiros, fora de mercados organizados autorizados pela CVM.

Cabe ressaltar que a Administradora considera que as operações previstas acima não se sujeitariam à vedação do art. 35, XII da ICVM 472, de modo que o pedido de autorização para sua realização consubstancia-se em cautela de sua parte junto à CVM, de forma que não restem dúvidas quanto ao posicionamento desta Autarquia.

Levando-se em conta que há previsão legal para a livre negociação dos CEPAC adquiridos em leilão público, nos termos do §1º do artigo 34, da Lei 10.257/01; dos §3º e §4º do artigo 36, da Lei Complementar Municipal do Rio de Janeiro nº 101/09, da Instrução CVM 401/2003 (dispositivos abaixo transcritos), do Prospecto da Operação Urbana Consorciada da Região do Porto do Rio de Janeiro e do seu Suplemento, a Administradora entende que a autorização requerida não prejudica o interesse público, a adequada informação e a proteção dos investidores.

Considerações da GIE

Os CEPAC estão previstos na Lei Federal nº 10.257/01 e na Lei Complementar Municipal nº 101/09, e sua negociação é regulada pela Instrução CVM nº 401/03:

Lei Federal 10.257/01:

Art. 34. A lei específica que aprovar a operação urbana consorciada poderá prever a emissão pelo Município de quantidade determinada de certificados de potencial adicional de construção, que serão alienados em leilão ou utilizados diretamente no pagamento das obras necessárias à própria operação.

§1º Os certificados de potencial adicional de construção serão livremente negociados, mas conversíveis em direito de construir unicamente na área objeto da operação.

Lei Complementar Municipal nº 101/09:

Art. 36. Fica o Poder Executivo autorizado a outorgar, de forma onerosa, o potencial adicional de construção nas quadras em que o coeficiente de aproveitamento do terreno máximo for distinto do coeficiente de aproveitamento de terreno básico, mediante a incorporação ao lote de direito de construir adicional.

§ 1º Para os fins desta Lei Complementar, considera-se potencial adicional de construção a área construída passível de ser acrescida, mediante contrapartida, à área permitida pela legislação vigente na data da publicação desta Lei Complementar.

§ 2º A contrapartida da outorga onerosa do potencial adicional de construção prevista no caput deste artigo será realizada através da venda de Certificados de Potencial Adicional de Construção - CEPAC, nos termos desta Lei Complementar.

§ 3º Os CEPAC serão livremente negociados, mas conversíveis em direito de construir unicamente na AEIU, desde que atendidas as diretrizes da Operação Urbana Consorciada.

§ 4º Os CEPAC poderão ser negociados livremente até que seus direitos sejam vinculados a projeto de edificação para um lote específico, que deverá ser submetido aos trâmites normais de aprovação perante a Prefeitura do Município do Rio de Janeiro.

Art. 37. Fica o Poder Executivo autorizado a emitir seis milhões, quatrocentos e trinta e seis mil setecentos e vinte e dois CEPAC para a outorga onerosa de potencial adicional de construção, que serão convertidos de acordo com o Anexo VII desta Lei Complementar.

§ 1º Os CEPAC serão alienados em leilão público ou utilizados diretamente no pagamento das obras necessárias à Operação Urbana Consorciada regulada por esta Lei Complementar.

Instrução CVM nº 401/03:

Art. 2º Constituem valores mobiliários, sujeitos ao regime da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, os Certificados de Potencial Adicional de Construção – CEPAC, emitidos por Municípios, no âmbito de Operações Urbanas Consorciadas, na forma autorizada pelo art. 34 da Lei nº 10.257, de 10 de janeiro de 2001, quando ofertados publicamente.

Art. 3º Os CEPAC poderão ser utilizados, por seus detentores, no pagamento da área de construção que supere os padrões estabelecidos pela legislação de uso e ocupação do solo, até o limite fixado pela lei específica que aprovar a Operação Urbana Consorciada.

(...)

Art. 5º.....

§1º A opção pela negociação no mercado secundário de balcão não organizado acarretará a inclusão na capa do Prospecto da seguinte observação:

“Os valores mobiliários objeto da presente oferta não serão negociados em bolsa de valores ou em sistema de mercado de balcão organizado, não podendo ser assegurada a disponibilidade de informações sobre os preços praticados ou sobre os negócios realizados”.

O Fundo pleiteia transferir os CEPAC às SPE pela integralização de suas cotas/ações. Dessa forma, percebe-se que, por meio de tal operação, a administradora pretende (i) que o Fundo mantenha os CEPAC em seu patrimônio, ainda que indiretamente, de forma que o capital do cotista (FGTS) esteja investido no projeto da Operação Urbana Consorciada; e (ii) que as SPE não tenham de arcar com o desembolso do valor necessário à obtenção dos CEPAC. Nesse sentido, o Fundo busca obter retorno sobre seu investimento a partir dos resultados obtidos nas operações das SPE, ou, em última análise, nas próprias intervenções coordenadas pelo Poder Público Municipal no âmbito da OUC, mas não pela simples aquisição e alienação de CEPAC.

De outra forma, caso o Fundo fosse impedido de participar das SPE como pleiteado, os CEPAC seriam alienados diretamente (em mercado público), o que acabaria por descaracterizar seu próprio objeto e o objeto do Fundo (viabilização da OUC da Região do Porto do Rio de Janeiro).

Alternativamente à integralização das SPE, o Fundo pretende alienar parte das CEPAC a particulares que se obriguem a vinculá-los a determinados projetos imobiliários, em troca de percentual do valor da venda das unidades imobiliárias.

Regra geral, a ICVM 401 prevê a possibilidade de negociação de CEPAC em mercados de balcão não organizado, conforme visto em seu artigo 5º, §1, acima transcrito. No entanto, no âmbito da ICVM 472, que regula os FII, verifica-se a existência de restrição quanto a serem negociados quaisquer valores mobiliários em mercado não organizado, ressalvadas as hipóteses de distribuições públicas, de exercício de bônus de subscrição e nos casos em que a CVM tenha concedido prévia e expressa autorização.

Por outro lado, concordamos com o posicionamento da Administradora, quando alega que os CEPAC são valores mobiliários *sui generis*, que têm seu valor atribuído por dados e fatores exógenos aos do mercado de capitais, mas próprios do mercado imobiliário. Sua vinculação a imóveis de determinada OUC de fato constitui a essência desse ativo específico. Dessa forma, sua alienação em mercados autorizados não necessariamente resultaria na melhor negociação ou no preço justo que o Fundo poderia obter.

Os CEPAC são valores mobiliários que possuem uma dinâmica muito particular quando comparados com outros valores mobiliários, tendo em vista possuir efeitos somente para atender determinado objetivo estabelecido em lei específica municipal, qual seja no âmbito de operações urbanas consorciadas e, a fim de promover a reestruturação urbana da Área de Especial Interesse Urbanístico.

Considerando essas características, o CEPAC em si, possui finalidades próprias vinculadas a determinado projeto urbano, contudo, vale observar que o fato de o CEPAC possuir um objeto específico, não significa, necessariamente, que ele não possa ser usado de outras maneiras pelas diversos *players* do mercado, por exemplo, o investidor de fato que tenha interesse direto no projeto, o que é o caso do Caixa FII Porto Maravilha, que foi criado e estruturado tendo por objetivo a participação nos resultados advindos da operação consorciada, por outro lado, o existe ainda a possibilidade de atuação de investidor especulativo que pode dar liquidez ao valor mobiliário até que o mesmo seja vinculado ao projeto de edificação dentro da área urbana abrangida pelo projeto urbanístico.

No caso em tela, a Caixa Econômica, na qualidade de administrador do Fundo, visa atender a política de investimentos do FII através da diversificação dos investimentos do fundo, seja operando indiretamente via integralização de cotas de SPEs, seja através da alienação dos CEPAC a particulares cujo objetivo é vincular tais Certificados aos projetos imobiliários da região atingida, auferindo remuneração através de participação percentual no resultado das vendas das unidades imobiliárias.

Em resumo, existe uma preocupação do Fundo em não distorcer as finalidades para o qual foi estruturado, qual seja, concorrer com realização do projeto urbano a que se refere a Lei Complementar Municipal nº 101/09 (Prefeitura do Município do Rio de Janeiro), o que poderia ser prejudicado caso os CEPAC fossem usados por investidores com objetivos diversos.

Vale ressaltar ainda, que apesar do referido valor mobiliário ter apenas um fim específico, como mencionado acima, o projeto urbano o qual o mesmo estará vinculado possui um cronograma próprio de execução e realização de investimentos que não se confunde, necessariamente, com o interesse dos diversos tipos de investidores.

Adicionalmente, vale mencionar que o dever de diligência estabelecido no art. 65-A da Instrução CVM nº 409/04, que estabelece norma de conduta que obriga o administrador exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado que costuma dispensar à administração de seus próprios negócios é válida ao Administrador em tela, por força do art. 119-A da mesma Instrução.

Conclusão

Diante de todo o acima exposto, considerando ainda que o Fundo possui um único cotista, investidor superqualificado, e que a operação pretendida não prejudica o interesse público, a adequada informação e a proteção dos investidores, não vislumbramos óbices à possibilidade de serem negociados CEPAC, pelo Caixa FII Porto Maravilha, em mercados não organizados, na forma das operações pretendidas pela Administradora.

Ressaltamos ainda, que aplica-se ao administrador em tela os deveres de diligência, lealdade e fiduciário estabelecidos no art. 65-A da ICVM 409, aplicado por força do art. 119-A da mesma Instrução, especialmente no que se refere aos negócios a serem realizados fora de mercados organizados.

Nesse sentido, e tendo em vista a vedação contida no art. 35, XII, da ICVM 472, propomos encaminhar a matéria à apreciação do Colegiado, na qualidade de intérprete autêntico das normas emanadas desta CVM.

Finalmente, colocamo-nos à disposição para relatar a matéria, caso o Colegiado entenda conveniente.
Atenciosamente,

(ORIGINAL ASSINADO POR)

BRUNO BARBOSA DE LUNA

Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados

Ao SGE, de acordo com a análise e proposta da GIE.

(ORIGINAL ASSINADO POR)

FRANCISCO JOSÉ BASTOS SANTOS

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais