

Assunto: Pedido de registro de oferta pública de distribuição de cotas do BBIF Master FIDC LP, com dispensa de requisitos — Processo CVM nº RJ-2013-1290

Senhor Superintendente,

Trata-se de pedido de registro de oferta pública de distribuição de cotas da 2ª emissão do BBIF Master FIDC LP (“Oferta” e “Fundo”, respectivamente), formulado por seu administrador CRV DTVM S.A. (“Administrador”), com dispensa dos seguintes requisitos:

- (i) elaboração e atualização de prospecto, conforme previsto nos arts. 5º, 23 e 34, inciso I, alínea “e”, da Instrução CVM nº 356/01 (“Instrução CVM 356”); e
- (ii) publicação dos anúncios de início e de encerramento, conforme previsto, respectivamente, nos arts. 52 e 29 da Instrução CVM nº 400/03 (“Instrução CVM 400”).

I. HISTÓRICO DO PROCESSO

- 1.1. Em 21/01/2013, o Administrador protocolou expediente na CVM (fls. 1 a 55), por meio do qual solicitava o registro da Oferta, nos termos do art. 20 da Instrução CVM 356, combinado com a dispensa dos requisitos mencionados acima, com base no art. 4º da Instrução CVM 400.
- 1.2. Entretanto, da análise dos documentos apresentados, verificamos que havia uma ata de Assembleia Geral de Cotistas que aprovou a presente 2ª emissão de cotas do Fundo, realizada em 30/07/2012 (“Assembleia”) (fls. 23 a 36), referindo-se à oferta em tela como uma distribuição *“a ser realizada com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM 476, de 16/1/2009”*.
- 1.3. Havia, ainda, um Instrumento de Re-ratificação (fls. 37 e 38) da ata da Assembleia, datado de 22/11/2012, firmado pelo Administrador e por Citibank DTVM S.A., antigo administrador do Fundo, por meio do qual retificavam que a Oferta deliberada na Assembleia não seguiria o rito da Instrução CVM nº 476/09 (“Instrução CVM 476”), mas o da Instrução CVM 400.
- 1.4. Em função dessas inconsistências, em 21/02/2013, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº44/2013 (fls. 59 e 60), solicitando esclarecimentos.
- 1.5. Em 19/03/2013, o Administrador respondeu (fls. 61 a 66) ao Ofício supra, informando ter havido um *“erro material”* na confecção da ata da Assembleia, restando válidos para fins de seu pleito os termos do Instrumento de Re-ratificação, firmado em 22/11/2012.
- 1.6. Contudo, haja vista que o Instrumento de Re-ratificação fora um ato unilateral dos administradores do Fundo, sem qualquer comprovação de consentimento por parte dos cotistas presente àquela Assembleia, encaminhamos, em 12/04/2013, o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº72/2013 (fls. 207 e 208), solicitando a apresentação de documentos que comprovassem tal consentimento por parte dos mesmos.
- 1.7. Em 13/05/2013, o Administrador protocolou pedido de prorrogação de prazo para atendimento ao Ofício supra por 20 dias úteis (fl. 210), com base no § 2º do art. 9º da Instrução CVM 400, o qual fora acolhido por esta área técnica.
- 1.8. Finalmente em 11/06 (fls. 214 a 318), 21/06 (fls. 319 a 332), 29/08 (fls. 333 a 355), 01/10 (fls. 360 a 373) e 02/10/2013 (fl. 374), foram protocolados expedientes em atendimento às exigências formuladas no OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº72/2013.

II. CARACTERÍSTICAS DO FUNDO E DA OFERTA

- 2.1. O Fundo é constituído em forma de condomínio aberto, com prazo de duração indeterminado.
- 2.2. Sua primeira e única oferta pública de distribuição de cotas foi registrada na CVM em 15/03/2010, sob o número CVM/SRE/RFD/2010/007, tendo se dado ao rito da Instrução CVM 400, sem qualquer procedimento diferenciado (ou seja, contava, inclusive, com a elaboração de prospecto e com as publicações dos anúncios de início e de encerramento daquela oferta).
- 2.3. Atualmente, o Fundo, que emitiu cotas em classe única (não havendo subordinação entre cotas), conta com 13 cotistas, e seu patrimônio líquido é de R\$ 210.798.326,37, conforme consta de seu último informe mensal disponível (agosto de 2013) (fls. 375 a 384).
- 2.4. Não há prazo para que os cotistas possam pedir o resgate das cotas de sua titularidade. Já o efetivo pagamento pelas mesmas, por parte do Fundo, *“ocorrerá no 28º mês e nos meses a ele subsequentes, após o recebimento da solicitação de resgate”, o qual “deverá ser realizado pelo FUNDO na proporção de 1/69 ao mês (...), se houver disponibilidade de recursos”,* nos termos do art. 37 do seu Regulamento (destacado no parágrafo 4.8 abaixo).
- 2.5. O objetivo do Fundo é descrito no art. 13 de seu Regulamento, nos seguintes termos:

“Artigo 13. É objetivo do FUNDO proporcionar aos cotistas a valorização de suas cotas juntamente com todos os direitos, privilégios, preferências e prerrogativas assegurados aos titulares de tais cotas, por meio da aquisição de Direitos Creditórios e/ou Ativos Financeiros, de acordo com os critérios de composição e diversificação da carteira do FUNDO estabelecidos pela legislação, regulamentação vigente e por este Regulamento.

Parágrafo 1º. Os direitos creditórios a serem adquiridos pelo FUNDO poderão ser oriundos de Debêntures, Notas Promissórias, Cédulas de Crédito Bancário (CCBs), Contratos de Crédito Direto ao Consumidor, Cédulas de Produto Rural, Certificados de Depósito Agropecuário ou Agrícola (CDAs), warrants, warrants agropecuários, Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio, Letras de Crédito do Agronegócio (LCAs), Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs), Letras de Câmbio, Duplicatas, Cédulas de Crédito Comercial, Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), Letras de Crédito Imobiliário, Contratos de Fornecimento de Produtos, Contratos de Prestação de Serviços, Notas Fiscais/Faturas de Produtos e/ou Serviços e demais títulos representativos de crédito que atendam aos requisitos previstos neste Regulamento e na regulamentação vigente (“Direitos Creditórios”).

Parágrafo 2º. Os Direitos Creditórios e/ou títulos representativos destes poderão ser oriundos de operações realizadas em quaisquer segmentos da economia, incluindo, mas não se limitando, os segmentos industrial, comercial, agropecuário, financeiro, imobiliário e de prestação de serviços.”

- 2.6. De seu último informe mensal disponível (ago/2013), verifica-se que, atualmente, o Fundo concentra seu patrimônio na conta “f) Financeiro”, sub conta “f.6) Carteira Imobiliária - Empresarial”, com valor de R\$ 206.320.322,68.
- 2.7. Além do Administrador, o Fundo conta com a gestão de sua carteira por parte de Drachma Investimentos S.A.
- 2.8. A prestação dos serviços de escrituração das cotas, de custódia e controle dos direitos creditórios integrantes da carteira do Fundo é realizada pelo Banco Santander (Brasil) S.A., que é também a instituição líder da presente distribuição.
- 2.9. Os serviços de auditoria, por sua vez, são desempenhados pela KPMG Auditores Independentes.
- 2.10. As cotas de emissão do Fundo foram avaliadas pela LF Rating, tendo obtido a classificação “BBB” (copia do relatório às folhas 322 a 328).
- 2.11. A Oferta envolve a distribuição mínima de 8,10202750 cotas, ao valor unitário de R\$ 1 milhão, limitadas ao aporte máximo de R\$ 500 milhões.
- 2.12. Destina-se exclusivamente a “investidores institucionais, constituídos, na grande maioria, sob a modalidade de Institutos de Previdência Municipais, que observarão o valor mínimo de subscrição de R\$ 1MM”, nas palavras do Administrador.
- 2.13. O Administrador se compromete ainda a limitar sua procura por, no máximo, 50 investidores institucionais qualificados, a fim de que, no máximo, 20 desses investidores subscrevam as cotas objeto da Oferta.
- 2.14. Por se tratar de Fundo aberto, as cotas de sua emissão não são, nem serão, objeto de negociação em mercados regulamentados.
- 2.15. Em substituição às publicações dos anúncios de início e de encerramento, o Administrador propõe a disponibilização do Anúncio de Distribuição e Encerramento, previsto no § 1º do art. 29 da Instrução CVM 400, no seu site e no site da CVM, quando do encerramento da Oferta, que deverá ocorrer em até 2 anos contados da data do seu registro.
- 2.16. O Administrador se compromete, ainda, a não realizar outra oferta pública de distribuição de cotas de emissão do Fundo durante o curso da presente Oferta.
- 2.17. Do Boletim de Subscrição (fls. 370 a 373) constam as seguintes declarações a serem firmadas pelos investidores:

“O SUBSCRITOR DECLARA QUE:

(a) é investidor institucional qualificado;

(b) tem ciência de que a subscrição mínima é de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais);

(c) está devidamente autorizado a celebrar o presente instrumento e a cumprir com suas obrigações aqui previstas, inclusive realizar os investimentos no Fundo, tendo sido satisfeitos todos os requisitos legais e regulamentares necessários para tanto;

(d) a celebração deste Instrumento e o cumprimento de suas obrigações aqui previstas não infringem qualquer obrigação por ele anteriormente assumida;

- (e) este Instrumento constitui uma obrigação legal, válida e vinculante, exequível de acordo com os seus termos e condições;
- (f) é um investidor qualificado, conforme definido no Artigo 109 da Instrução CVM nº. 409/2004 e informará ao Administrador do Fundo caso venha a deixar de atender a esta condição;
- (g) antes de firmar este Instrumento para subscrição de quotas do Fundo e de concordar em integralizá-las conforme o estabelecido neste Instrumento, leu cuidadosamente o Regulamento do Fundo e entendeu todas as condições nele contidas, às quais o SUBSCRITOR estará vinculado, que esclareceu integralmente com o Administrador todas as suas dúvidas relativas ao Fundo, e que considerou e avaliou todos os riscos associados ao investimento no Fundo, inclusive sua política de investimentos, a possibilidade de ocorrência de liquidez significativamente baixa;
- (h) tem o conhecimento e a experiência técnica necessários para avaliar os riscos de subscrever quotas do Fundo, está ciente dos riscos inerentes aos investimentos nos ativos em que o Fundo investirá e reconhece e aceita a existência de risco de perda do capital investido;
- (i) empreendeu sua própria análise legal e obteve os aconselhamentos necessários, que se baseou em suas próprias investigações e não em quaisquer declarações e previsões do Administrador, no que se relaciona aos assuntos que afetaram a sua decisão de celebrar o presente Instrumento e assumir suas obrigações nele estabelecidas e de realizar os atos e operações contempladas por este Instrumento;
- (j) o Administrador do Fundo não fez qualquer declaração ou deu qualquer garantia que o Fundo vai atingir uma determinada taxa de retorno;
- (k) está de acordo com as regras de aplicação, amortização, resgate e demais procedimentos dispostos no Regulamento do Fundo;
- (l) tem conhecimento e experiência em finanças e negócios suficientes para avaliar os riscos e o conteúdo da oferta, declarando-se capaz de assumir tais riscos;
- (m) teve amplo acesso às informações necessárias e suficientes para a tomada de decisão de investimento, e está ciente, inclusive, (i) que se trata de uma oferta com dispensa de requisito: de elaboração e atualização de prospecto e da publicação dos anúncios de início e de encerramento; (ii) que as cotas ora subscritas estão vedadas para negociação em mercado secundário; (iii) do objetivo e da política de investimento do Fundo, (iv) dos riscos envolvidos no investimento no Fundo, estando estes de acordo com a sua situação financeira, seu perfil de risco e sua estratégia de investimento, (v) da possibilidade de perdas decorrentes das características dos direitos creditórios que integram o patrimônio do Fundo, (vi) do valor da taxa de administração e da taxa de gestão praticadas pelo Fundo, bem como da composição da carteira previstas no Regulamento do Fundo, (vii) da política de divulgação de informações do Fundo adotada pelo Administrador, (viii) de que a existência de rentabilidade/performance do Fundo e/ou de outros fundos de investimento não representa garantia de resultados futuros, e (ix) de que as aplicações realizadas no Fundo e/ou em fundos de investimento em que o Fundo eventualmente aplique seus recursos não contam com garantia de seu Administrador, de sua Gestora, de qualquer empresa pertencente ao seu conglomerado financeiro, de qualquer mecanismo de seguro e/ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC;
- (n) de que terá que integralizar as quotas do Fundo ora subscritas de acordo com os termos e

condições previstos no Regulamento do Fundo e neste Boletim de Subscrição ora celebrado com o Fundo;

(o) de que os recursos que serão utilizados na integralização das quotas do Fundo não serão oriundos de quaisquer práticas que possam ser consideradas como crimes previstos na legislação relativa à política de prevenção e combate à lavagem de dinheiro;

(p) ter recebido, neste ato, informações acerca da qualificação e experiência profissional dos integrantes do corpo técnico do Administrador e da Gestora do Fundo;

(q) concordar com a outorga de poderes ao Administrador, para, observadas as limitações legais e do Regulamento, praticar todos os atos necessários à administração do Fundo, compreendendo o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao seu funcionamento e à sua manutenção, podendo, dessa forma, exercer todos os direitos inerentes aos títulos, valores mobiliários e à carteira de investimentos do fundo, abrir, movimentar e encerrar contas bancárias, adquirir e alienar títulos e valores mobiliários; e

(r) estar ciente da política de divulgação de informações do Fundo adotada pelo Administrador.”

III. ALEGAÇÕES DO ADMINISTRADOR

3.1. O Administrador apresenta como base para os pedidos de dispensa de elaboração e atualização de prospecto e de publicação dos anúncios de início e de encerramento o disposto no inciso VII do § 1º do art. 4º da Instrução CVM 400, o qual dispõe:

“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:

(...)

VII - ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados.”

3.2. Ademais, alega que a oferta em si observa as características de uma oferta com esforços restritos, conforme prevista pela Instrução CVM 476, sendo impossibilitada de ser realizada ao amparo da referida Instrução, por conta de seu emissor ser um fundo constituído em forma de condomínio aberto.

3.3. O Administrador alegou, ainda, que as cotas do Fundo são vedadas à negociação em mercados regulamentados e que cada investidor assinará o boletim de subscrição, no qual constará declaração de que o mesmo tem ciência da dispensa de elaboração de prospecto e de publicação dos anúncios de início e de encerramento.

3.4. Por fim, o Administrador também mencionou precedentes que tratavam de distribuição de cotas de fundos de investimento fechados exclusivamente a investidores qualificados, nos quais a CVM manifestou-se favoravelmente à concessão de dispensas similares às ora pleiteadas.

3.5. Tais precedentes foram tratados no âmbito dos Processos CVM/RJ 2006/6751, 2006/7190, 2006/7292, 2006/7293, 2006/4383, 2007/7144, 2008/7014, 2008/8432, 2008/11131, 2008/11133 e 2009/368, bem como alguns outros envolvendo fundos abertos: processos CVM/RJ 2007-3083, 2007-3265 e 2007-11028.

IV. NOSSAS CONSIDERAÇÕES

4.1. Primeiramente, destacamos que o presente pleito observou o que preceitua o Anexo I da Instrução CVM 400, que trata das **“INFORMAÇÕES QUE DEVEM CONSTAR DO REQUERIMENTO DE DISPENSA DE REGISTRO OU REQUISITOS DO REGISTRO”**.

4.2. Ademais, ressaltamos que, nos termos dos §§ 1º e 2º do art. 21 da Instrução CVM 356, FIDC abertos cuja soma dos prazos de carência e de efetivo pagamento de valor de resgate ultrapassar 30 dias deverão ter as ofertas públicas de distribuição de cotas de suas emissões registradas na CVM, como se fossem FIDC fechados, ou seja, em observância ao art. 20 da mesma Instrução.

4.3. Assim dispõem os referidos dispositivos:

“Art. 20. A oferta pública de distribuição de cotas de fundo fechado será realizada com observância do disposto na Instrução CVM nº 400/03.

Art. 21. A distribuição de cotas de fundo aberto independe de prévio registro na CVM, e será realizada por instituições intermediárias integrantes do sistema de distribuição de valores

mobiliários.

§1º A distribuição de cotas de fundos abertos observará o disposto no art. 20 desta Instrução, sempre que o regulamento do fundo estipule:

I - Prazo de carência para resgate de cotas superior a 30 (trinta) dias; ou

II - prazo para pagamento do valor de resgate das cotas for superior ao prazo referido no inciso I deste parágrafo.

§2º O disposto no §1º será aplicável também nos casos em que a soma dos prazos de carência ou para pagamento do valor de resgate for superior a 30 (trinta) dias.”

- 4.4. As ofertas públicas de distribuição de cotas de FIDC aberto registradas na CVM, por sua vez, têm prazo de até 2 anos a contar da publicação do anúncio de início, diferentemente das ofertas de cotas de FIDC fechados, cujo prazo é de até 180 dias a contar da referida publicação.
- 4.5. O prazo de até 2 anos para as ofertas registradas de cotas de FIDC abertos, conforme mencionado acima, foi deliberado pelo Colegiado da CVM em reunião datada de 27/11/2007, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2007-11393, que estabeleceu, ainda, a possibilidade de tais fundos realizarem “*novas emissões de cotas ao abrigo do registro concedido, desde que o saldo de cotas emitidas não ultrapasse o número de cotas registradas*”, conforme se verifica abaixo:

“RECURSO CONTRA ENTENDIMENTO DA SRE NO ÂMBITO DA OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO DE COTAS DE EMISSÃO DO OURINVEST FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDC) FINANCEIROS - SUPPLIERCARD - OLIVEIRA TRUST DTVM S.A. - PROC. RJ2007/11393

Reg. nº 5632/07

Relator: DDS

Trata-se de recurso interposto por Oliveira Trust DTVM S.A., na qualidade de instituição administradora de fundo, contra entendimento da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE no âmbito da oferta pública de distribuição de cotas de emissão do Ourinvest FIDC Financeiros - Supplicard, que exigiu sucessivos registros de distribuição pública de cotas de FIDC a cada intervalo de 180 dias a partir do registro inicial.

A SRE, levando em conta o disposto no item 15.1 do Regulamento do Fundo e o enquadramento do Fundo na hipótese prevista no inciso II do § 1º do art. 21 da Instrução 356/01 (possuir prazo para pagamento de resgate superior a 30 dias), enviou o OFÍCIO/SRE/GER-1/Nº 1606/2007, pelo qual informou seu entendimento de que as futuras ofertas públicas de distribuição de cotas de emissão do Fundo devem ser antecedidas de pedido de registro tão logo se encerre o prazo de 180 dias para distribuição da primeira emissão de cotas do Fundo.

Diferentemente do entendimento apontado no Ofício da SRE, a Recorrente entende que não se deveria aplicar ao caso a regra pela qual fundos abertos com prazo de resgate superior a 30 dias devem realizar distribuição pública nos termos da Instrução CVM nº 400/03.

(...)

Após detida análise do caso, no que se refere ao prazo da distribuição de cotas do Fundo, o Relator apresentou voto no sentido de que referido prazo seja estendido para 2 anos (aplicando-se, analogamente, o período de distribuição admitido para CEPACs e debêntures padronizadas previsto na Instrução CVM nº 404/04), com o que o prazo de 6 meses previsto no art. 18 da Instrução CVM nº 400/03 não seria aplicável para o Ourinvest FIDC Financeiros - Supplicard.

No que se refere ao limite de emissão de cotas, o Relator votou no sentido de autorizar novas emissões de cotas ao abrigo do registro concedido, desde que o saldo de cotas emitidas não ultrapasse o número de cotas registradas. Em outras palavras, após a colocação da quantidade de cotas registrada, novas emissões dependerão de ter havido resgate anterior da mesma quantidade de cotas a serem emitidas, com o que emissões acima da quantidade inicialmente registrada, considerados os resgates, dependerão de novo registro.

Ainda, determinou o Relator que a Ourinvest FIDC Financeiros - Supplicard mantenha atualizado o prospecto, conforme previsto na letra "e" do Inciso I do art. 34 da Instrução CVM nº 356/01 e que reporte, nos termos do inciso VI do art. 37 da Instrução CVM nº 400/03, a quantidade de cotas colocadas e a quantidade de cotas resgatadas, juntamente com as demais informações constantes do Anexo VII da última instrução citada.

Por fim, o Relator votou por (i) facultar à SRE a tratar de igual maneira casos similares de FIDC abertos enquadrados na categoria prevista nos §§ 1º e 2º do art. 21 da Instrução CVM nº 356/01, bem como (ii) determinar que a SDM apresente projeto de regulação que aborde os problemas abordados neste caso, com especial ênfase nos aspectos relacionados à vedação de negociação secundária de cotas de fundos abertos, que deverá ser contemplada com urgência.

Os demais membros do Colegiado acompanharam o voto apresentado pelo Relator.” (grifos nossos)

- 4.6. Cabe ressaltar ainda a impossibilidade de as ofertas de cotas de FIDC abertos serem dispensadas de registro nos termos da Instrução CVM 476, mesmo que suas características se enquadrem no que preceitua a referida norma,

pela natureza do veículo emissor (o FIDC aberto), conforme se verifica abaixo na redação constante do § 1º do art. 1º da Instrução CVM 476:

“Art. 1º Serão regidas pela presente Instrução, as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos.

§1º Esta Instrução se aplica exclusivamente às ofertas públicas de:

I - notas comerciais;

II - cédulas de crédito bancário que não sejam de responsabilidade de instituição financeira;

III - debêntures não-conversíveis ou não-permutáveis por ações;

IV - cotas de fundos de investimento fechados;

V - certificados de recebíveis imobiliários ou do agronegócio;

VI - letras financeiras, desde que não relacionadas a operações ativas vinculadas;

VII - certificados de direitos creditórios do agronegócio;

VIII - cédulas de produto rural - financeiras que não sejam de responsabilidade de instituição financeira; e

IX - warrants agropecuários.” (grifo nosso)

- 4.7. Não obstante, os FIDC abertos têm a opção de realizarem ofertas públicas de distribuição de cotas de sua emissão dispensadas de registro, nos termos do inciso II do art. 5º da Instrução CVM 400, que dispõe:

“Art. 5º Sem prejuízo de outras hipóteses que serão apreciadas especificamente pela CVM, será automaticamente dispensada de registro, sem a necessidade de formulação do pedido previsto no art. 4º, a oferta pública de distribuição:

(...)

II - de lote único e indivisível de valores mobiliários; e

(...)”

- 4.8. No presente caso, o Fundo é constituído sob a forma de condomínio aberto, com a seguinte regra para o resgate das cotas de sua emissão, nos termos do art. 37 de seu Regulamento:

“Artigo 37. Os cotistas poderão solicitar, a qualquer tempo, o resgate das cotas de sua titularidade, por escrito, mediante meio eletrônico ou fac-símile encaminhado à ADMINISTRADORA e à GESTORA.

Parágrafo 1º. O resgate de cotas do FUNDO obedecerá às seguintes regras:

(I) o cotista deverá formalizar à ADMINISTRADORA e à GESTORA, por escrito, a sua intenção de resgatar cotas do FUNDO;

(II) caso a data de solicitação do resgate pelo cotista não seja um dia útil, a solicitação de resgate será considerada como recebida no primeiro dia útil subsequente;

(III) a solicitação de resgate deverá observar o horário limite para solicitações previsto no Prospecto do FUNDO; após este horário, a solicitação de resgate será considerada como recebida no primeiro dia útil subsequente;

(IV) o valor de resgate das cotas do FUNDO será o valor de fechamento da cota na data de sua conversão;

(V) o crédito do valor líquido de resgate das cotas do FUNDO poderá ser efetuado mediante documento de ordem de crédito (DOC/TED) ou outro mecanismo de transferência de recursos autorizado pelo BACEN, à escolha da ADMINISTRADORA, correndo os custos correspondentes às tarifas de serviço bancário por conta do cotista.

Parágrafo 2º. A conversão das cotas ocorrerá no 28º (vigésimo oitavo) mês e nos meses a ele subsequentes, após o recebimento da solicitação de resgate na forma do caput deste artigo 37.

Parágrafo 3º. O resgate das cotas deverá ser realizado pelo FUNDO na proporção de 1/69 (um sessenta e nove avos) ao mês, respeitado o prazo de carência de 27 (vinte e sete) meses contados da data de solicitação do resgate (“Prazo de Carência”), se houver disponibilidade de recursos.

Parágrafo 4º. Na hipótese de o FUNDO não possuir recursos imediatamente disponíveis para pagamento das cotas na forma do parágrafo 3º acima, a aquisição de novos Ativos Financeiros e Direitos Creditórios ficará automaticamente suspensa e o resgate das cotas passará a ser realizado na medida em que as aplicações e investimentos forem sendo disponibilizados.” (grifos nossos)

- 4.9. Quanto às características da Oferta ora em análise, destacamos:

(i) dirigida exclusivamente a investidores institucionais qualificados;

- (ii) valor da cota de R\$ 1 milhão, sendo esse também o montante mínimo de investimento por cada investidor;
- (iii) esforço de venda junto a, no máximo, 50 investidores, e colocação para, no máximo, 20 investidores; e
- (iv) vedação de negociação das cotas em mercados regulamentados, mesmo pela própria natureza de fundo aberto.

4.10. Pelas características acima, verifica-se que a oferta das cotas em si enquadra-se no rito previsto pela Instrução CVM 476, e poderia ser dispensada de registro na CVM, se não fosse pela natureza do veículo emissor (um FIDC aberto).

4.11. Isso porque as cotas de emissão de um FIDC aberto não se encontram contempladas como valores mobiliários passíveis de serem ofertados com esforços restritos ao amparo da Instrução CVM 476. Nesse sentido, o inciso IV do art. 1º da referida norma é claro:

“Art. 1º, §1º Esta Instrução se aplica exclusivamente às ofertas públicas de:

(...)

IV - cotas de fundos de investimento fechados;

(...)”

4.12. Por esse motivo, então, não entraremos no mérito do entendimento já firmado pelo Colegiado da CVM de que, com o advento da Instrução CVM 476, não caberia, a princípio, o registro de uma oferta pública de valores mobiliários no rito da Instrução CVM 400, com a concessão dispensa de formalidades informacionais previstas pela mesma norma (a Instrução CVM 400), uma vez que *“tal Instrução (a Instrução CVM 476) estabelece um regime de publicidade simplificado em razão do público qualificado e limitado a que se destinam tais ofertas”,* de modo que, *“desde a edição dessa Instrução, os ofertantes dispõem de um meio de acesso ao mercado que os desonera da publicação dos anúncios.”*

4.13. Esse entendimento fora firmado na decisão do Colegiado da CVM datada de 26/10/2010, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2009-6814, e aplicado ainda no indeferimento do pleito tratado pelo Processo CVM nº RJ-2011-4982, em reunião do Colegiado da CVM datada de 16/08/2011.

4.14. As decisões supramencionadas encontra-se, respectivamente, reproduzidas abaixo:

4.14.1 *“PEDIDO DE DISPENSA DE REQUISITOS - REGISTRO DE OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO DE CRI - PÁTRIA COMPANHIA SECURITIZADORA DE CRÉDITOS IMOBILIÁRIOS - PROC. RJ2009/6814 Reg. nº 6847/09 Relator: SRE/GER-1:*

Trata-se de apreciação de pedido apresentado por Pátria Companhia Securitizadora de Créditos Imobiliários ("Companhia"), com fulcro no art. 4º da Instrução nº 400/03, de dispensa de requisitos de registro no âmbito do pedido de registro de oferta pública de distribuição da 2ª série de certificados de recebíveis imobiliários (CRI Série II) da 3ª emissão da Companhia. A Companhia pede que seja dispensada (i) da publicação dos Anúncios de Início e Encerramento da Distribuição em periódico, exigida pelo art. 29 da Instrução nº 400/03, e (ii) da observação do limite máximo de 20% por devedor dos créditos imobiliários que lastreiam a presente emissão de CRI, estabelecida no art. 5º da Instrução nº 414/04.

(...)

Em relação à primeira dispensa, o Colegiado destacou que os precedentes mencionados pela SRE não se mostram pertinentes, tendo em vista a edição recente da Instrução nº 476, em janeiro de 2009, que regulamentou as ofertas públicas distribuídas com esforços restritos. Dentre outras características, tal Instrução estabelece um regime de publicidade simplificado em razão do público qualificado e limitado a que se destinam tais ofertas. Assim, desde a edição dessa Instrução, os ofertantes dispõem de um meio de acesso ao mercado que os desonera da publicação dos anúncios. Inclusive, em virtude da edição da Resolução CMN nº 3792/09, as ofertas públicas distribuídas com esforços restritos podem ser dirigidas a entidades fechadas de previdência complementar. Além disso, o Colegiado ressaltou que os precedentes mencionados dizem respeito a casos em que as ofertas eram voltadas a um único investidor, ao contrário do presente caso, em que a oferta se destina a um grupo de investidores. Por essas razões, O Colegiado deliberou, por unanimidade, indeferir a primeira dispensa, ressaltando a importância de as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários seguirem o regime de publicidade apropriado, estabelecido na Instrução nº 400/03.

(...)” (grifo nosso); e

4 . 1 4 . 2 *“PEDIDO DE DISPENSA DE REQUISITOS DE REGISTRO - DGF INOVA FUNDO MÚTUO DE INVESTIMENTO EM EMPRESAS EMERGENTES INOVADORAS - PROC. RJ/2011/4982:*

Trata-se de apreciação de pedido apresentado por DGF Investimentos Gestão de Fundos Ltda. ("Requerente"), administradora do DGF Inova Fundo Mútuo em Empresas Emergentes Inovadoras ("Fundo"), de registro de distribuição pública da 1ª emissão de suas cotas, acompanhado de pedido de dispensa de requisito - elaboração de prospecto - nos termos do disposto no art. 4º, inciso VII, da Instrução nº 400/2009.

Em seu pedido, a Requerente solicitou a dispensa de elaboração de prospecto, ‘visto que a operação se destina unicamente a investidores qualificados, em consonância com o entendimento do Colegiado dessa Autarquia, demonstrado nos votos proferidos nos Procs.

Destacou, ainda, a aplicação subsidiária da Instrução nº 400/09 (art. 60, parágrafo único, incisos I e V) ao caso, já que a Instrução nº 209/04, que rege os FMIEE, não traz hipótese de dispensa específica de elaboração de prospecto.

A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE manifestou-se desfavorável à concessão da dispensa. Em sua análise, a SRE não vislumbrou possibilidade de aplicação subsidiária da Instrução CVM 400/03 à dispensa requerida e destacou que, com a publicação da Instrução CVM 476/09, que previu a dispensa de registro para ofertas com número limitado de participantes, não há mais que se falar em dispensa de elaboração de prospecto para Ofertas que excedam o patamar de 20 participantes, caso tal dispensa não esteja prevista em instrução específica.

O Colegiado destacou que todos os precedentes trazidos pela Requerente são anteriores à vigência da Instrução CVM 476/09. Dessa forma, com base na manifestação da área técnica consubstanciada no Memo/SRE/GER-2/113/2011, o Colegiado deliberou o indeferimento da dispensa pleiteada.” (grifos nossos)

- 4.15. De volta ao caso concreto, observamos que, da mesma forma que não é aplicável ao Fundo a possibilidade de realização de ofertas de cotas com esforços restritos, dispensadas de registro ao amparo da Instrução CVM 476, por sua natureza de FIDC aberto, a presente Oferta, por suas características, também não encontra amparo na possibilidade de dispensa de registro prevista no art. 5º da Instrução CVM 400, conforme mencionado no parágrafo 4.7 acima.
- 4.16. Isso porque a Oferta não é destinada “a um investidor único ou a um grupo econômico específico (assim entendido aquele que possui controlador comum e interesse único e indissociável)” (redação do inciso II da Deliberação CVM nº 535/08), ou a “fundos de investimento cujas decisões de investimento sejam tomadas pelo mesmo gestor serão considerados como um único investidor para os fins dos limites previstos neste artigo” (redação do p.u. do art. 3º da Instrução CVM 476), casos que, no entendimento desta área técnica, seriam contemplados pela dispensa de registro de que trata o art. 5º da Instrução CVM 400.
- 4.17. Cabe ressaltar ainda que, em ambos os casos de dispensa de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários mencionados acima (pelo art. 5º da Instrução CVM 400 ou pela Instrução CVM 400), as ofertas não contam com a elaboração de prospecto ou com a publicação dos anúncios de início e de encerramento.
- 4.18. Naqueles casos, a divulgação da oferta é feita quando do seu encerramento, mediante disponibilização de documento próprio, por parte da instituição intermediária, no site da CVM, nos termos do § 3º do art. 5º da Instrução CVM 400 ou do art. 8º da Instrução CVM 476, a depender de cada caso de dispensa específico.
- 4.19. Não sendo a presente Oferta passível de dispensa por ambos os ritos mencionados acima, conforme já dissemos, restou ao Administrador do Fundo, que pretende eliminar os gastos com a elaboração e atualização de prospecto e com a publicação dos anúncios de início e de encerramento, pleitear o registro da Oferta ora em análise, com a dispensa das referidas formalidades, nos seguintes termos do art. 4º da Instrução CVM 400:

“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:

I - REVOGADO

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

III - o plano de distribuição dos valores mobiliários (art. 33, § 3º);

IV - a distribuição se realizar em mais de uma jurisdição, de forma a compatibilizar os diferentes procedimentos envolvidos, desde que assegurada, no mínimo, a igualdade de condições com os investidores locais;

V - características da oferta de permuta;

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

VII - ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados.”

- 4.20. No caso de a oferta dispensada de requisitos de registro ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados, o § 4º do art. 4º da Instrução CVM 400 prevê a necessidade de os subscritores firmarem declarações, as quais deverão constar dos boletins de subscrição, nos termos abaixo destacados:

“Art. 4º, §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;

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, ou no termo de adesão e ciência de risco, no caso de oferta de cotas de emissão de fundos de investimento”.

- 4.21. Quanto às condições elencadas no § 1º do art. 1º da Instrução CVM 400, a serem observadas para fins de eventuais dispensas de requisitos de registros, entendemos que o caso concreto encontra-se contemplado pelos incisos II e VII do referido dispositivo, haja vista o valor da cota ofertada e o montante mínimo por parte de cada investidor (R\$ 1 milhão), e o público a que a Oferta se dirige exclusivamente (investidores institucionais qualificados).
- 4.22. Ademais, da análise da minuta do boletim de subscrição, verificamos que o referido documento conta com as declarações exigidas pelo § 4º do art. 4º da Instrução CVM 400, acima destacado, conforme mencionamos no parágrafo 2.17 supra.
- 4.23. Por esses motivos, e por considerar ainda que a Oferta em si guarda as características de uma oferta com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM 476, não podendo, contudo, ser realizada pelo rito previsto naquela norma, por conta da natureza de seu veículo (um FIDC aberto), entendemos que o caso concreto atende a “o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor”, fundamentos previstos no art. 4º da Instrução CVM 400.
- 4.24. Dessa forma, somos favoráveis ao pleito ora em análise de registro da oferta pública de distribuição de cotas da 2ª emissão do BBIF Master FIDC LP, com as dispensas de elaboração e atualização de prospecto e de publicações dos anúncios de início e de encerramento, dadas as características da Oferta e do Fundo, bem como os termos propostos pelo Administrador do Fundo.

V. CONCLUSÃO

5.1. Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente caso ao SGE, solicitando que o mesmo seja submetido ao Colegiado da CVM, tendo esta área técnica como relatora, ressaltando que somos favoráveis ao registro da oferta pública de distribuição de cotas da 2ª emissão do BBIF FIDC Master LP, com as dispensas de elaboração e atualização de prospecto e de publicação dos anúncios de início e de encerramento, tendo em vista as seguintes características da referida Oferta:

- (i) dirigida exclusivamente a investidores institucionais qualificados;
- (ii) valor da cota de R\$ 1 milhão, sendo esse também o montante mínimo de investimento por cada investidor;
- (iii) esforço de venda junto a, no máximo, 50 investidores, e colocação para, no máximo, 20 investidores;
- (iv) vedação de negociação das cotas em mercados regulamentados, mesmo pela própria natureza de fundo aberto;
- (v) haverá disponibilização de Anúncio de Distribuição e Encerramento, após o encerramento da referida oferta, que deverá ocorrer até 2 anos após a data da concessão do seu registro; e
- (vi) o Administrador se compromete, ainda, a não realizar outra oferta pública de distribuição de cotas de emissão do Fundo durante o curso da presente Oferta.

Atenciosamente,

RICARDO MAIA DA SILVA

Gerente de Registros - 1

Ao SGE, de acordo com manifestação da GER-1.

REGINALDO PEREIRA DE OLIVEIRA

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários