

Assunto: Pedido de Dispensa de Requisito Normativo – Processo CVM nº RJ-2012-7141

Analista responsável: Bruno de Freitas Gomes

Senhor Superintendente,

Trata-se de pedido, apresentado pela BB Gestão de Recursos DTVM S.A. ("Administradora"), de dispensa do cumprimento, pelo FIDC BB Votorantim Highland Infraestrutura ("Fundo"), do artigo 40 da Instrução CVM nº 356/01 ("ICVM 356"), bem como consulta quanto ao alcance do artigo 39, § 2º, da mesma Instrução, ambos transcritos abaixo:

"Artigo 40. Após 90 (noventa) dias do início de suas atividades, o fundo deve ter 50% (cinquenta por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido representado por direitos creditórios, podendo a CVM, a seu exclusivo critério, prorrogar esse prazo por igual período, desde que o administrador apresente motivos que justifiquem a prorrogação."

"Artigo 39, § 2º. É vedado ao administrador, gestor, custodiante e consultor especializado ou partes a eles relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, ceder ou originar, direta ou indiretamente, direitos creditórios aos fundos nos quais atuem."

O Fundo terá gestão da Votorantim Asset Management DTVM Ltda., consultoria da Highland Brasilinvest Gestora de Recursos Ltda., classificação de risco da Fitch Ratings Brasil Ltda, auditoria da KPMG Auditores Independente e custódia do Banco do Brasil S.A.

Histórico

No âmbito do processo de registro de funcionamento do Fundo, a Administradora solicita extensão para 180 dias do prazo previsto no art. 40 da ICVM 356/01, tendo em vista que a CVM, a seu critério, pode prorrogar tal prazo conforme definido neste mesmo artigo e que o Fundo tem como objeto a aquisição restrita de ativos previstos pelo art. 2º da Lei 12.431, ou seja, debêntures emitidas por sociedade de propósito específico, concessionária, permissionária, autorizatória ou arrendatária, constituída sob a forma de sociedade por ações, relacionados à captação de recursos com vistas a implementar projetos de investimento na área de infraestrutura, considerados como prioritários na forma regulamentada pelo Poder Executivo Federal.

Além disso, foi enviada também uma consulta relativa à aplicabilidade do disposto no §2º do art. 39 da ICVM 356/01 quando há oferta pública de valores mobiliários, uma vez que o gestor, Votorantim Asset, e o BB-Banco de Investimento S.A., parte relacionada do administrador, atuarão também como Coordenadores e Distribuidores nas ofertas dos ativos a serem adquiridos pelo Fundo, que são aqueles limitados pelo art. 2º da Lei 12.431, em sua maioria Debêntures de Projetos Prioritários, e que por determinação desta mesma Lei tais ativos devem ser objeto de distribuição pública, nos termos da ICVM 400 ou da ICVM 476.

Manifestação do Administrador

1. Dispensa do artigo 40 da Instrução CVM nº 356/01

Alega a Administradora que é razão determinante do funcionamento do Fundo a observância dos limites de alocação e concentração previstos no artigo 3º da Lei 12.431, que qualifica somente as debêntures de projetos prioritários como direitos creditórios passíveis de serem adquiridos pelo Fundo.

A Administradora argumenta que considerando que a maioria das emissões públicas de Debêntures de Projetos Prioritários ainda está em fase de estruturação, que ocorre concomitantemente aos procedimentos de constituição, registro e captação de recursos por um FIDC, o art. 3º, §4º, da Lei 12.431 atribui prazo de 180 dias, contados de sua constituição, para enquadramento da carteira do Fundo nas regras de alocação de recursos previstas na regulamentação aplicável a fundos constituídos nos termos da Lei 12.431. Entre as regras previstas, destaca-se a que o Fundo deverá manter no mínimo 85% do seu patrimônio líquido aplicado nos ativos previstos na Lei, sendo que nos dois primeiros anos o percentual mínimo poderá ser de 67%.

Em virtude da situação acima exposta, o Administrador entende que, quando da distribuição inicial de cotas, o prazo de 90 dias previsto no art. 40 da ICVM 356/01 será muito exíguo para que o Fundo adquira direitos creditórios em montante equivalente a 50% de seu patrimônio líquido.

Deste modo, solicita a extensão para 180 dias do prazo previsto no art. 40 da Instrução CVM nº 356/01 em linha com o disposto no artigo 3º da Lei 12.431, bem como com o referido artigo que prevê a concessão de prazo adicional pela CVM quando justificado.

2. Dispensa do art. 39, §2º, da Instrução CVM nº 356/01

A Administradora questiona sobre qual seria o alcance do art. 39, §2º, da ICVM 356/01, tendo em vista a vedação para aplicação de FIDC em direitos creditórios originados ou cedidos, direta ou indiretamente, pelos seus prestadores de serviços.

Nesse contexto, a Administradora entende que um FIDC ao adquirir debêntures ofertadas publicamente, seja por meio da ICVM 400 ou ICVM 476, não estaria sujeito às restrições previstas no art. 39, §2º, da ICVM 356. No caso específico, o gestor e parte relacionada da Administradora e custodiante poderiam atuar como coordenadores/distribuidores nas ofertas públicas das debêntures a serem adquiridas pelo Fundo.

A Administradora argumenta que, por imposição do art. 3º da Lei 12.431, a carteira de investimentos do Fundo deverá ser alocada a uma quantidade limitada de direitos creditórios, a saber, aqueles representados, sobretudo por Debêntures de Projetos Prioritários, e outros ativos que venham a ser indicados nos termos do art. 2º da Lei 12.431, a fim de que seja fomentado o investimento a longo prazo do setor de infraestrutura do país, que é objetivo da Lei 12.431.

Além disso, argumenta que as debêntures de projetos prioritários devem, por imposição da Lei 12.431, ser objeto de distribuição pública, ainda que dispensadas de registro nos termos da ICVM 476. A estruturação de tais ofertas e sua intermediação será realizada por participante do mercado de valores mobiliários em geral; e, em particular, essa atividade de estruturação e/ou intermediação poderá ser realizada, também, pelo gestor, administrador ou por qualquer partes relacionadas.

Por fim, baseado nos fatos acima e conforme a argumentação apresentada mais detalhadamente a seguir, entende a Administradora que a aquisição ou subscrição, por FIDCs, de valores mobiliários objeto de oferta pública, mesmo com dispensa de registro na CVM, como as Debêntures de Projetos Prioritários, não estaria sujeita à restrição prevista no artigo 39, parágrafo 2º, da ICVM 356.

Por este motivo, e baseado nesta interpretação, o regulamento do Fundo, em seu "Anexo VII- Conflito de Interesses", dispõe que:

"Para fins da definição de Conflito de Interesses prevista no Anexo I deste regulamento, observadas as qualificações de conflito de interesses previstas na regulamentação aplicável a cada caso concreto, não deverá ser considerada uma situação de conflito de Interesses, tampouco deverá ser apontada como Conflito de Interesses pelo Comitê de Supervisão e/ou pelos Quotistas em Assembleia Geral, nos termos do item 9.3 deste regulamento, cada uma das seguintes situações:

- i. A participação da Administradora, da Consultora e/ou da gestora, bem como de suas respectivas Partes Relacionadas, na estruturação e/ou distribuição de Direitos Creditórios que venham a ser subscritos ou adquiridos pelo Fundo exclusivamente por meio de oferta pública de distribuição de valores mobiliários;*
- ii. A subscrição ou aquisição, pelo Fundo, exclusivamente por meio de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, de Direitos Creditórios que venham a ser emitidos por qualquer sociedade que tenha qualquer relação comercial ou de crédito com a Administradora, a Gestora e/ou Consultora, bem como com as suas respectivas Partes relacionadas; e/ou*
- iii. ... "*

Em sua argumentação, inicialmente a Administradora faz uma análise do contexto das mudanças implementadas na regulação de FIDC pela ICVM 531/13, e contemporiza que em 2012 a CVM identificou irregularidades em operações de securitização de créditos implementadas por meio de FIDC, relacionadas com a cessão, à FIDC, de créditos inexistentes e/ou a aquisição, por FIDC, de recebíveis com análise de crédito deficiente e/ou com remuneração inadequada considerando a rentabilidade do fundo - ambos, em geral, de titularidade de prestadores de serviços do FIDC ou partes relacionadas.

Nesse sentido, em julho do mesmo ano, a CVM publicou o Edital de Audiência Pública SDM nº 05/2012 ("Edital"), no qual propunha determinadas alterações à ICVM 356 com as

finalidades, segundo a administradora, de:

- i. mitigar estruturas que propiciariam a ocorrência de situações de conflito de interesses, em que a concentração indevida de funções por um mesmo participante ou por partes a ele relacionadas comprometeria a boa governança dos FIDC; e
- ii. aperfeiçoar os controles por parte do administrador e dos principais prestadores de serviços aos FIDC do direcionamento de suas respectivas atuações perante o FIDC, com a definição mais clara da atuação e de responsabilidades das instituições atuantes neste mercado.

A Administradora, nesta mesma linha, continua sua argumentação considerando o seguinte:

- iii. Que o referido Edital apresentou, no que se refere ao art. 39, §2º, da ICVM 356, proposta de dispositivo legal que resultaria em vedação à cessão de créditos por administrador, gestor, consultor especializado e custodiante, bem como partes a eles relacionadas, aos FIDC em que atuassem, com o escopo de inibir a ocorrência de estruturas do tipo "originar para distribuir". Deste modo, nos termos do Edital, a alteração, na forma inicialmente proposta, "busca evitar situações de desalinhamento de interesses e incentivos entre os diversos participantes da montagem e venda da operação de securitização e os investidores finais".
- iv. Que ao longo da audiência pública para discussão das propostas do Edital, os participantes do mercado apresentaram, em sua maioria, oposição à vedação mencionada e, nesse sentido, a CVM declarou, em relatório, que a referida alteração foi proposta em função de "problemas ocorridos devido a conflitos de interesse entre os participantes das estruturas do fundo, sobretudo em estruturas verticalizadas, afetam não apenas seus cotistas, mas também a imagem das instituições envolvidas e a credibilidade dos FIDC como um todo".
- v. Que, tendo em vista os debates na Audiência Pública e a justificativa indicada no item 3, acima, a vedação foi estendida à originação de créditos objeto de cessão a FIDC pelos respectivos prestadores de serviços que nele atuam, bem como por suas partes relacionadas. Nesse sentido, a CVM ratificou que: "a vedação imposta pelo §2º do art. 39 buscou também inibir a ocorrência de um dos principais conflitos existentes na estruturação dos produtos de securitização – originar para distribuir – em que os créditos são concedidos sem a devida diligência tendo em vista a sua subsequente cessão para terceiros".
- vi. Que, em linha com as declarações apresentadas pela CVM, sumarizadas nos itens acima, dispõe o parágrafo 2º, do artigo 39, da Instrução CVM 356, com a redação da Instrução CVM 531, que: "É vedado ao administrador, gestor, custodiante e consultor especializado ou partes a eles relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, ceder ou originar, direta ou indiretamente, direitos creditórios aos fundos nos quais atuem". Sob uma perspectiva regulatória, a CVM optou por fazer um controle formal, ex ante, em vez do controle posterior, verificado a partir da situação concreta, de situações de potencial conflito de interesses envolvendo administrador, gestor, custodiante e consultor do FIDC, bem como suas respectivas partes relacionadas ("Prestadores de Serviços do FIDC").
- vii. Que a vedação é importante para reprimir o uso da securitização de recebíveis como mecanismo de repasse, ao mercado, de operações de crédito concebidas sem a devida diligência. Entretanto, é certo que determinadas operações de financiamento pressupõem, por sua natureza, que altos níveis de diligência sejam observados, independente de sua posterior vinculação a um FIDC. O principal exemplo é a captação de recursos no mercado de capitais conduzida por meio de oferta pública de valores mobiliários, que exige a participação de *gatekeepers* – com a instituição intermediária em destaque -, a divulgação de informações e a adoção de controles de conflitos de interesses que, por si só, já mitigariam os riscos que a CVM pretende afastar com o parágrafo 2º do artigo 39 da Instrução CVM 356.
- viii. Que nesse sentido, considerando a existência de meios diversificados para prevenção de conflito de interesses, deve ser adotada interpretação conjunta das normas estabelecidas por esta D. CVM de modo evitar que a sobreposição de controles inviabilize operações, sobretudo em segmento relevante como é o da infraestrutura, em que o risco de conflito de interesses estaria mitigado por outro tipo de mecanismo preventivo.

Por fim, no intuito de defender sua interpretação de que no caso de valores mobiliários ofertados publicamente, seja por meio de subscrição primária ou negociação em mercado secundário, estaria afastada a incidência da vedação ora discutida, ainda que verificado o envolvimento de Prestadores de Serviços do FIDC, a Administradora enumera vários argumentos, sendo os principais sumarizados abaixo:

- ix. Ofertas públicas: embora a regulação imponha às instituições financeiras deveres diversos em operações privadas de concessão de crédito direto, o fato é que a regulação de ofertas públicas exige, em regra, níveis adicionais de diligência, tais como a atuação de instituições financeiras como intermediárias, o que traz para a regulação da atividade financeira e a atuação do Banco Central, na sua competência.
- x. Os valores mobiliários objeto de oferta são normalmente registrados para negociação em mercados organizados e o registro para negociação em mercado organizado tende a fomentar a liquidez e reduzir o poder de influência (no sentido negativo, potencializador do conflito de interesses) de uma determinada instituição sobre a precificação ou a percepção de risco do investimento.
- xi. Há controle da CVM sobre as ofertas públicas realizadas - embora em caráter preponderantemente formal -, por meio do sistema de registros (e sua dispensa), de fiscalização e de processos sancionadores.
- xii. O fato de haver, de um lado, determinada instituição a intermediar ou estruturar determinada oferta pública, e, de outro, um fundo de investimento com prestador de serviço que é parte relacionada da instituição não significa que há conflito que mereça repressão absoluta. Isso porque:
 - a. A regulação, em geral, reconhece a existência de conflitos de interesse e, em vez de vedá-los, administra-os e determina sua divulgação. Exemplo é o da ICVM 306, que impõe estrutura segregada se o administrador de recursos de terceiros exercer outras atividades (artigo 15). Outro exemplo é o da ICVM 480, que criou uma seção no formulário de referência dedicada a divulgar (e não a vedar) operações com partes relacionadas (anexo 24, item 16).
 - b. Por essa razão, a análise da vedação a certas atividades em presença de potencial conflito deve ser limitada em escopo, sem possibilidade de interpretações extensivas, sob pena de instabilidade nas operações e potencial redução do fluxo de recursos para setores importantes da economia.

Assim sendo, a Administradora entende que, tendo em vista os itens descritos acima, a vedação indicada no parágrafo 2º, do artigo 39, da Instrução CVM 356, não deveria ser aplicável à subscrição ou aquisição, por FIDCs, de créditos representados por valores mobiliários objeto de ofertas públicas estruturadas ou intermediadas por Prestadores de Serviços do FIDC, em especial quando eles atuem na qualidade de instituições intermediárias da oferta. Isso porque tais operações, bem como seus respectivos participantes, estão sujeitos à observância de deveres adicionais de diligência e divulgação de informações exigidas pela regulação aplicável.

Considerações da GIE

1. Dispensa do artigo 40 da Instrução CVM nº 356/01

O pleito de prorrogação de prazo de enquadramento da carteira de um FIDC é de certa forma comum e recorrente. No entanto, este caso tem a particularidade de que tal solicitação é feita antes mesmo do registro e do início das operações do FIDC.

Como exemplo deste tipo de solicitação e dispensa pela CVM, em reunião do Colegiado de 26.10.2010 (Reg. nº 7275/10), foi analisado e concedido um pedido de 2º prorrogação de prazo para enquadramento relativo ao "Crédito Corporativo Brasil – FIDC" totalizando um prazo total de 360 dias contados do início das atividades do fundo. Nesta ocasião foi exigido que (i) os cotistas que discordaram da deliberação de prorrogação na Assembleia Geral de Cotistas recebessem o direito de resgatar suas cotas pelo valor patrimonial, e (ii) a prorrogação fosse comunicada ao mercado por meio de fato relevante disponibilizado, no mínimo, na página eletrônica da CVM.

Como as justificativas apresentadas pela Administradora para a solicitação da extensão do prazo de enquadramento são pertinentes, tendo em vista o próprio prazo de 180 dias para enquadramento previsto no art. 3º, §4º, da Lei 12.431, e também porque não são aplicáveis as exigências feitas na decisão do COL mencionada acima já que o Fundo não está em funcionamento, somos favoráveis à concessão do prazo adicional solicitado.

Vale mencionar também que, caso o Colegiado aprove o presente pleito, devem, em nossa opinião, o administrador e distribuidores do fundo providenciar para que haja clara e adequada comunicação deste fato aos investidores.

2. Dispensa do artigo 39, parágrafo 2º, da Instrução CVM nº 356/01

O assunto objeto da consulta envolve a questão de "Conflito de Interesses" e foi recentemente abordado pela CVM na indústria de securitização através da edição da Instrução CVM nº 531/2013 que alterou a plataforma regulatória dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC, especialmente sobre esse quesito.

No próprio relatório de análise da Audiência Pública SDM nº 05/2012 – Processo CVM nº RJ-2009-7807 – o Banco do Brasil, do mesmo grupo do Administrador, já havia discordado da vedação imposta pelo §2º do artigo 39 da ICVM 356/01 alegando que tal vedação não deveria abranger "as partes relacionadas" aos prestadores de serviços do fundo, por entender que existem partes relacionadas que apresentam "níveis de governança que justificam o grau de transparência e segregação adequadas".

Além disso, a Spalding, em linha semelhante, também sugeriu que fossem criadas exceções para os casos em que os FIDC fossem destinados exclusivamente a investidores superqualificados ou a um único cotista, ou a grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável. Adicionalmente, alegou que, caso fosse imposta a vedação da possibilidade de cessão de direitos creditórios pelo administrador, gestor ou custodiante ao FIDC, estar-se-ia pondo em xeque e descrédito a eficácia dos mecanismos de prevenção e combate às situações de potencial ou efetivo conflito de interesses entre os prestadores de serviços e o fundo (*chinese wall*).

Independente destas e outras argumentações apresentadas durante a audiência pública objetivando criar exceções às vedações impostas pelo referido texto, a CVM

optou por manter as vedações impostas em sua versão original. Além disso, acatando uma sugestão do Banco Central em vedar também a cessão indireta de direitos creditórios ao fundo, a CVM optou ainda por alterar o texto incluindo a expressão "*direta ou indiretamente*", numa clara intenção de impedir, de forma bem ampla, que tais cessões pudessem ser realizadas, mesmo que se utilizassem terceiros sem qualquer vínculo formal no meio do processo de cessão de recebíveis.

A Administradora traz uma questão não apresentada especificamente durante o processo de audiência pública que culminou na edição da ICVM 531, qual seja, a mitigação do conflito de interesse nas situações onde os direitos creditórios, neste caso debêntures, são adquiridos através de oferta pública.

É fato que, no caso de uma oferta pública de ativos líquidos com mercado desenvolvido, é possível que a influência dos prestadores de serviços do fundo seja diminuída no processo de formação de preços. No entanto há que se observar que uma oferta pública de ativos ilíquidos ou com pouca liquidez, como é o caso das debêntures no país, pode não apresentar a mesma eficiência no processo de formação de preços e, conseqüentemente, não mitigar o conflito de interesses.

O pleito da Administradora é amplo ao solicitar que a CVM declare a inaplicabilidade do art. 39, §2º, da ICVM 356 caso o FIDC adquira valores mobiliários objeto de ofertas públicas. Nesse contexto caracterizar-se-iam ofertas públicas nos termos da ICVM 400 e 476, que são restritas a poucos cotistas e não sujeitas a critérios de formação de preço independentes como, por exemplo, o processo de *bookbuilding*.

Deste modo, é nossa opinião que caso a CVM considere como adequada a interpretação da norma pretendida pela Administradora, estaria permitindo que um administrador/gestor do FIDC vendesse a um fundo, por exemplo, debêntures registradas em seus livros para as quais o administrador/gestor objetivasse efetuar uma oferta pública. Mesmo caso essa oferta exemplificativa se desse por meio da ICVM 400, poderia não haver significativo interesse por parte de investidores em adquirir tal ativo, o que faria seu preço de venda ser definido quase que exclusivamente pelo FIDC, por intermédio do seu administrador, o próprio cedente.

Assim, entendemos que o pleito formulado pela Administradora não deve prosperar, pois mesmo que o FIDC adquira valores mobiliários de seus prestadores de serviço, direta ou indiretamente, por meio de oferta pública, os riscos de conflito de interesses, vedados no caso em tela pela ICVM 531, continuariam presentes e sua mitigação dependeria do grau de interesse dos investidores na oferta, processo de formação de preços, liquidez e profundidade de mercado do ativo ofertado, entre outros.

Entretanto, analisando as características do Fundo em questão e após as manifestações da Administradora, observamos que não haverá cessão direta de debêntures ou outros direitos creditórios dos prestadores de serviços para o Fundo. A atuação do gestor e do BB Banco de Investimentos se dará somente como coordenadores e distribuidores das debêntures de infraestrutura a serem adquiridas pelo Fundo.

Com isso, não está caracterizada a "originação e cessão direta" de debêntures dos prestadores de serviço para o Fundo de que trata o art. 39, §2º, da ICVM 356/01. Notamos, assim, que o pedido amplo feito pela Administradora poderia ser restrito à interpretação, pela CVM, do termo "originação e cessão indireta", contido no mesmo artigo, uma vez que o gestor e parte relacionada da Administradora atuarão como intermediários nas ofertas das debêntures a serem adquiridas.

Sobre a questão da "originação e cessão indireta", a Administradora argumenta que o Fundo contará com comitê de investimentos formado por três participantes, sendo um deles a Highland, consultora do Fundo e totalmente independente do Banco do Brasil e Votorantim Asset. Argumenta também a Administradora que o Fundo não poderá deter mais de 7,5% do seu patrimônio líquido alocado numa mesma emissão de debêntures, ainda que possa adquirir a totalidade de uma mesma emissão, dependendo do volume a ser emitido.

Embora os intermediários de oferta as instituições relacionadas pudessem, em tese, influenciar os preços a serem ofertados, a definição final do preço dos ativos a serem adquiridos pelo Fundo sofreria mais significativa influência do próprio emissor, que no limite pode até desistir da oferta, do Administrador/gestor do fundo, que possui o dever de diligência de adquirir o ativo sob as melhores condições, bem como dos demais investidores que participarem da oferta e suas percepções em relação ao ativo ofertado. No caso específico, onde o fundo não poderá carregar mais do que 7,5% do seu PL em uma mesma emissão, esta influência dos demais participantes do mercado tende a ser ainda mais significativa.

Vale ainda citar que, no caso em tela, para que possa adquirir as debêntures, é necessário ainda parecer favorável do comitê de investimentos do Fundo, que possui como um dos membros a Highland, gestor independente tanto do Banco do Brasil, quanto da Votorantim Asset e partes relacionadas.

Nesse contexto, não nos parece adequado caracterizar como "originação e cessão indireta" a atuação de partes relacionadas ao gestor e ao administrador como intermediários de oferta de valores mobiliários que podem ser adquiridos pelo Fundo.

Entendemos que, ao estabelecer as regras de vedação à cessão de recebíveis aos FIDC, a ICVM 531 não visou restringir o papel de atuação do intermediário de oferta de valores mobiliários em si, mas a atuação de qualquer agente listado em seu art. 39, §2º^[1], ou partes a eles relacionadas, bem como qualquer interposta pessoa que possua eventuais vínculos com tais participantes, contudo, sempre na condição ativa de prospecção de direitos creditórios, o que não parece ser o caso apresentado.

Conclusões e Recomendações

Diante de todo o acima exposto, recomendamos ao Colegiado a concessão, ao Fundo, de dispensa do cumprimento do artigo 40 da Instrução CVM nº 356/01, de forma a permitir a extensão de prazo para enquadramento da carteira do Fundo no limite de que trata tal artigo para 180 dias do início de suas atividades.

Com referência ao pedido amplo da Administradora de caracterizar a inaplicabilidade do art. 39, §2º, da ICVM 356/01 em casos de valores mobiliários adquiridos por oferta pública, propomos ao Colegiado que tal pleito não seja acatado na dimensão pretendida, tendo em vista os motivos discorridos.

Adicionalmente, em linha com os argumentos apresentados, uma vez que não haverá, para o Fundo, "originação e cessão direta" de ativos dos prestadores de serviço contratados por este, propomos ao Colegiado que autorize esta Superintendência a deferir o seu registro de funcionamento, tendo em vista que a atuação do gestor e parte relacionada da Administradora como intermediários, nas condições ora relatadas, não caracterizam a "originação e cessão indireta" de que trata o art. 39, §2º, da ICVM 356/01.

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 manifestação e o encaminhamento proposto pela GIE.

Original assinado por

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais

[1] Administrador, gestor, custodiante e consultor especializado.