

**Assunto:** Dispensa do Art. 64, inciso III, da Instrução CVM nº 409/04 – Processo CVM N° RJ-2013-4591

Senhor Superintendente,

BRL Trust Serviços Fiduciários e Participações Ltda., na qualidade de administrador do Pedra Dourada FIM, requer dispensa do cumprimento do requisito disposto no art. 64, inciso III, da Instrução CVM nº 409/04 ("ICVM 409"), abaixo transcrito:

Art. 64. É vedado ao administrador praticar os seguintes atos em nome do fundo:

(...)

III – prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma;

O fundo foi constituído sob a forma de um condomínio fechado, é destinado a 3 pessoas físicas, possui aplicação mínima de R\$ 1 milhão e ainda se encontra em fase pré-operacional. O gestor do fundo é Ricardo dos Santos Junior, Itaú-Unibanco S/A presta os serviços de escrituração de cotas, custódia, controladoria e tesouraria e o auditor independente é PriceWaterhouseCoopers Auditores Independentes.

Na operação pretendida, e melhor especificada na manifestação do requerente que constitui a seção abaixo, o fundo seria cotista exclusivo do Pedra Dourada FII e alienaria fiduciariamente suas cotas em garantia de operação do fundo imobiliário, consistente na captação de recursos – via emissão de CCI – para a construção de uma edificação industrial para Mercedes-Benz do Brasil Ltda., em modelagem *built-to-suit*.

A operação não é usual para fundos de investimento regulados pela ICVM 409. Todavia, *project finance* dessa natureza são comuns em operações de companhias investidas por fundos de investimento em participações, de modo que durante muito tempo os fizeram pedidos de dispensa análogos ao Colegiado – (antigo) art. 35, III, ICVM 391.

Os pedidos de dispensa efetuados pelos FIP sempre foram acatados pelo Colegiado, que assim permitiu que tais fundos tivessem seus patrimônios onerados por gravames, tendo a prática, inclusive, resultado em uma alteração da ICVM 391<sup>[1]</sup>.

### MANIFESTAÇÃO DO ADMINISTRADOR

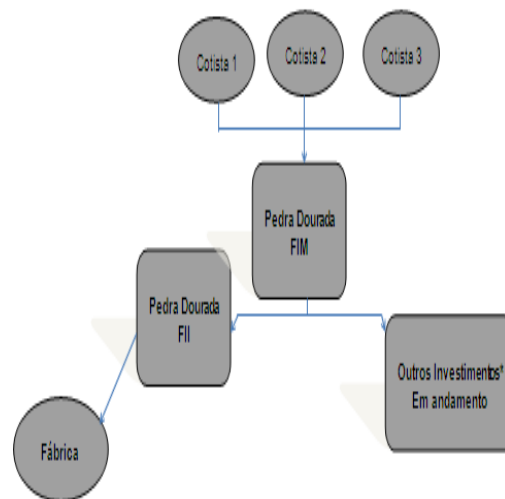
O Pedra Dourada FIM pretende utilizar cotas de FII de sua (futura) titularidade para prestação de garantia em operações de companhias investidas pelo FII. A garantia em questão será constituída, especificamente, por meio da alienação fiduciária das cotas de emissão do Pedra Dourada Fundo de Investimento Imobiliário.

O Pedra Dourada FII adquiriu terreno de 53.264,00 m<sup>2</sup> em Juiz de Fora/MG, por meio da escritura pública de compra e venda de imóvel e celebrou com a Mercedes-Benz do Brasil Ltda. o Instrumento Particular de Locação Atípica de Bem Imóvel e Outras Avenças, na modalidade *built-to-suit*, que prevê a construção de uma edificação industrial e a locação pelo período de 10 anos ("Recebíveis da Locação").

Para viabilizar a obtenção de recursos para a construção da fábrica, o Pedra Dourada FII emitiu uma Cédula de Créditos Imobiliários e cedeu os Recebíveis da Locação para o Banco Itaú BBA S.A., mediante a Cessão da Cédula de Créditos Imobiliários.

O Banco Itaú BBA S.A. exigiu como garantia dos Recebíveis da Locação a alienação fiduciária das cotas de emissão Pedra Dourada FII detidas por seus cotistas, nos termos do Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Cotas de Fundo de Investimento Imobiliário em Garantia e Outras Avenças.

À época, o Pedra Dourada FIM já estava constituído e a estrutura pretendida pelos cotistas está descrita no organograma abaixo.



Neste cenário, o Pedra Dourada FIM, titular das cotas do Pedra Dourada FII, alienaria fiduciariamente as cotas de emissão Pedra Dourada FII, em favor do Banco Itaú BBA S.A. No entanto, o banco, entende que há necessidade de prévia manifestação desta CVM para que a operação fosse realizada conforme descrita no organograma acima.

Os cotistas decidiram, então, prosseguir como cotistas do Pedra Dourada FII (e não como cotista do Pedra Dourada FIM) e alienaram fiduciariamente, na forma descrita no item 7 acima, suas cotas de emissão do Pedra Dourada FII. Os cotistas, contudo, pretendem migrar para o organograma descrito acima, pelas seguintes razões: (a) consolidação de portfólio; (b) gerenciamento global de custos; (c) redução de custos com prestadores de serviço de administração, custódia, controladoria, auditoria, em razão do ganho de escala; (d) unificação do gerenciamento de riscos; (e) eficiência fiscal no reinvestimento em outros projetos.

Finalmente, o pedido de dispensa encontra fundamento (i) na prévia e expressa autorização unânime dos cotistas do Pedra Dourada FIM; e (ii) no fato de que viabilizar operação em tela acarretaria em benefício para o Pedra Dourada FII, Pedra Dourada FIM e, conseqüentemente, de seus cotistas.

## NOSSAS CONSIDERAÇÕES

Em nossa opinião, uma dispensa de requisito só deve ser concedida caso não restem prejudicados o interesse público, a proteção ao investidor e a prestação de informações ao mercado. No caso em tela não vislumbramos prejuízos ao interesse público e à adequada informação.

Todavia, cumpre ressaltar que assim como não vislumbramos ofensas ao interesse público na concessão da dispensa, tampouco somos capazes de apontar a existência de interesse público na mesma.

Tal ressalva se faz necessária dado que o COL, em decisão sobre a possibilidade de constituição de fundo de investimento com comitê consultivo remunerado pelo próprio fundo (RJ-2009-3936), destacou que, com base nos princípios previstos no art. 37 da Constituição e art. 2º da Lei nº 9.784/99, a concessão de dispensas normativas requer extremo cuidado, devendo ocorrer em casos onde fique evidenciada a existência de um interesse público que a justifique concretamente.

No que se refere à proteção ao investidor, tendo em vista que as cotas do fundo estão aptas à habilitação para negociação em mercado organizado, parece-nos que além da autorização da unanimidade dos cotistas reunidos em assembleia geral far-se-ia necessário que o administrador tomasse medidas para que (i) o Regulamento do fundo contenha previsão de dação de garantias em operações de fundos investidos; e (ii) adotasse, em conjunto com os eventuais distribuidores de cotas do fundo, procedimentos para assegurar que, na hipótese de ocorrer transferência de cotas, o adquirente será previamente cientificado sobre as garantias, através de termo próprio. o termo de adesão do fundo informe objetivamente sobre os gravames incidentes sobre o patrimônio do mesmo.

Ademais, tendo em vista que o mecanismo de assinatura do termo de adesão não é adequado à negociação de ativos em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, posto que não há como recolhê-lo assinado previamente à aquisição das cotas, entendemos que o administrador e distribuidores deveriam adotar providências para assegurar que o eventual adquirente de cotas no mercado secundário só seja recepcionado como cotista do fundo caso apresentado seu termo de adesão elaborado conforme referido no item (ii) supra.

No que tange ao mérito da operação, parece-nos que a dação de ativos em garantia de operações de crédito tende a tornar o capital menos custoso, o que pode atender à estratégia de investimentos dos fundos envolvidos na operação. Desse modo, o impeditivo normativo pode ferir o interesse dos cotistas, todos investidores qualificados, caso deliberem em assembleia a constituição dos ônus sobre ativos da carteira do fundo.

Outro argumento favorável à operação é que diversos pedidos de dispensa análogos ao presente foram concedidos pelo Colegiado da CVM em relação a fundos de investimento em participações, sob condições idênticas às que estamos propondo. O volume de tais pedidos foi tão expressivo que, recentemente, a CVM editou a Instrução CVM nº 535/13, de modo a permitir operações similares à presente.

Finalmente, reportando-nos à jurisprudência, não localizamos dispensa anterior ao cumprimento do art. 64, inciso III, da Instrução CVM nº 409/04. Localizamos, entretanto, quinze pedidos de dispensa formulados por fundos de investimento alcançando requisitos normativos dispostos no mesmo art. 64.

Em todos os quinze casos foram requeridas autorizações para que fundos de investimento pudessem realizar operações com ações fora de bolsa de valores ou de mercado de balcão organizado, prática vedada pelo inciso VI do referido art. 64. Em treze oportunidades o Colegiado dispensou o cumprimento do requisito normativo e nos dois casos restantes considerou que o dispositivo era inaplicável concretamente.

## CONCLUSÃO

É oportuno lembrar novamente que a Instrução CVM nº 391/03 sofreu alteração recente, destinada justamente a permitir que, presentes determinados requisitos, ativos de fundos de investimento em participações possam dar ativos de sua carteira em garantia de operações de companhias investidas.

Diante de todo o acima exposto, especialmente no que se refere à qualificação dos cotistas do fundo e a ampla jurisprudência já firmada por esta Comissão no âmbito dos *project finance* envolvendo FIP, esta GIF nada tem a opor à concessão da dispensa.

Finalmente, propomos encaminhar a matéria à apreciação do Colegiado desta CVM, com sugestão de relatoria por parte desta SIN/GIF.

Atenciosamente

original assinado por  
CLAUDIO GONÇALVES MAES  
Gerente de Acompanhamento de Fundos

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

FRANCISCO JOSÉ BASTOS SANTOS  
Superintendente de Relações com Investidores Institucionais

[1] O dispositivo foi modificado em 2013 pela ICVM 535, de modo que deixou de ser uma cópia *ipsis literis* da regra presente na ICVM 409, passando a vigorar com a seguinte redação: “É vedado ao administrador, direta ou indiretamente, em nome do fundo, prestar fiança, aval, aceite, ou coobrigar-se sob qualquer outra forma, exceto mediante aprovação da maioria qualificada dos cotistas reunidos em assembleia geral, desde que o regulamento do fundo preveja essa possibilidade”.