



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 11/2018-CVM/SIN/GIE

Rio de Janeiro, 02 de abril de 2018.

Ao Superintendente Geral,

**Assunto: Pedido de Reconsideração de decisão do Colegiado – Educação BR FIP -
Multiestatégia - Processo nº 19957.006804/2017-06**

1. Trata-se de pedido de reconsideração (“Pedido”, “Recurso”- documento SEI 0446196), interposto por Bridge Administradora de Recursos Ltda. (“Bridge”, “Administradora” ou “Recorrente”), em face de decisão proferida pelo Colegiado desta Autarquia, em reunião de 16.01.2018, nos termos da Deliberação CVM nº 463/03, acerca do não enquadramento do Educação BR FIP (“Fundo”) como entidade de investimento, nos termos da Instrução CVM nº 579/16 (“ICVM 579/16”).
2. Na referida decisão, o Colegiado, considerando os fatos e argumentos expostos no Memorando nº 3/2018-CVM/SIN/GIE (“MEMO GIE”), decidiu, por unanimidade, não dar provimento ao recurso, com base nos seguintes fundamentos:
 - (i) a qualificação de um FIP como entidade de investimento, à luz do disposto nos arts. 4º e 5º da Instrução 579, deve basear-se nas suas características atuais, e não em ilações hipotéticas sobre a situação futura;
 - (ii) o Fundo não atende o requisito estabelecido no art. 4º, I, da Instrução 579, tendo em vista o exposto nos §§ 67 a 75 do MEMO GIE;
 - (iii) o Fundo também não cumpre os requisitos previstos no art. 5º, I, III e IV, da referida Instrução, haja vista o exposto no § 76, alíneas a, c e d, do MEMO GIE;
 - (iv) em virtude das características acima assinaladas, o Fundo não constitui entidade de investimento, de modo que as suas demonstrações financeiras devem ser elaboradas na forma prevista no art. 8º da Instrução 579, cabendo avaliar investimentos em entidades controladas, coligadas ou sob controle compartilhado, na forma prevista na norma contábil que trata de investimento em coligada, controlada e em empreendimento controlado em conjunto e de negócios em conjunto;
 - (v) considerando que os 2º e 3º Formulários ITR de 2017 foram elaborados irregularmente, sob a premissa equivocada de que se trataria de uma entidade de investimento, o registro do Fundo encontra-se desatualizado (Instrução CVM 400/2003, Anexo II, item 11);
 - (vi) as distorções provocadas nos 2º e 3º Formulários ITR de 2017, decorrentes do emprego da premissa equivocada, são relevantes e comprometem a hígidez da Oferta, representando risco de dano aos investidores;

(vii) por todo o exposto, mostram-se procedentes as exigências constantes do Ofício nº 1.667/2017/CVM/SIN/GIE.

I. Do Pedido de Reconsideração:

3. Em 27.2.2018, a Recorrente interpôs o atual pedido, onde expõe (item 5.1 do pedido), em resumo, os seguintes pontos:

- a) os minoritários aportaram recursos no Fundo com base no valor justo da Alubam, apurado em laudo de empresa de auditoria independente, e com expectativa legítima de retorno dos seus investimentos;
- b) a implementação da Decisão pelo Fundo traz consequências gravosas para todos os seus cotistas, incluindo os Minoritários, que veriam suas aplicações reduzidas a zero, além da alteração do regime fiscal aplicável ao Fundo que passaria a ser tributado com pessoa jurídica;
- c) se a Oferta fosse concluída com êxito, não restariam dúvidas da classificação do [Fundo] como uma entidade de investimento;
- d) há mais de um ano, a Administradora vem imprimindo todos os esforços [...] para que a Oferta ocorra e o Fundo seja classificado como entidade de investimento;
- e) há diversos outros fundo no mercado em situação semelhante à do Educação BR FIP, de modo que a ausência de um posicionamento claro da CVM sobre o tema pode ter efeitos deletérios [sobre] toda a indústria de FIP.
- f) nesse contexto, surgem dúvidas que precisam ser esclarecidas pela CVM:
 - (1) um fundo classificado como entidade patrimonial, que já tenha em seu patrimônio sociedades investidas, pode vir a ser classificado como uma entidade de investimento?
 - (2) em que termos e em quais circunstâncias?
 - (3) a SIN teria a obrigação de orientar o administrador do que deve ser feito para que essa alteração venha a ocorrer?
 - (4) quais seriam os limites da discricionariedade dos administradores na classificação os FIP por ele administrados?
- g) por fim, houve erro no Processo CVM, uma vez que a SNC não foi consultada previamente à determinação da SIN pela reclassificação do Fundo como entidade patrimonial.

II. Manifestação da GIE/SIN:

4. Preliminarmente, como visto, o presente pedido se limitou a repisar, sem o acréscimo de novos fatos, a argumentação exposta no recurso anterior, encaminhado em 17.11.2017. Ao final do novo pedido, contudo, a Bridge levanta dúvidas sobre quais procedimentos devem ser adotados por administradores de fundos qualificados como entidades patrimoniais que, através de novas emissões e/ou alterações no regulamento, tencionem alterar sua classificação para entidades de investimento.

5. Assim, entendemos que, conforme descrito a seguir, o presente pedido de reconsideração não encontra amparo no disposto no inciso IX da Deliberação CVM nº 463/03, uma vez que o novo pedido não contém elementos que indiquem erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão.

6. Em referência à afirmação que havia sido abordada no pedido anterior e foi novamente colocada no presente, constante da alínea (c) do item 5.1 do Pedido, de que “*se a Oferta fosse concluída com êxito, não restariam dúvidas da classificação do BR Educação FIP como uma entidade de investimento*”, entendemos que não cabe à CVM avaliar possíveis estruturas futuras para o Fundo que o permitiram migrar para a condição de uma entidade de investimento, nos termos já deliberados pelo Colegiado. Entretanto, tal nova caracterização ainda assim não nos pareceria tão trivial como o recurso tenta impor,

pois, mesmo com a diluição do Sr. Arthur Pinheiro Machado no FIP, o fato de ele ser cotista detentor de cotas classe A do FIP, ser o controlador da investida e seu Diretor Presidente ainda reforçariam a ausência da necessária discricionariedade do gestor sobre a gestão da investida e do Fundo, em potencial descumprimento dos requisitos previstos nos arts. 4º, I, e 5º, I, III e IV, da Instrução CVM 579/16, a sugerir que o Fundo continuaria a não se enquadrar como uma entidade de investimento.

7. Sobre as dúvidas levantadas pela Recorrente nos itens f.1 e f.2, entendemos que um fundo não qualificado como entidade de investimento, em determinado momento, naturalmente pode vir a sê-lo em momento posterior, a depender de sua aderência aos artigos 4º e 5º da Instrução CVM nº 579/16.

8. Com referência ao questionamento f.3, a SIN, como área da CVM responsável pela supervisão dos FIP, possui a obrigação de orientar os administradores na adequada interpretação e aplicação das normas desses fundos. Contudo, não caberia à SIN - em um inusitado exercício de substituição às atribuições previstas para o administrador do fundo na regulação aplicável - apontar as alterações necessárias na dinâmica operacional, estrutural ou de governança do Fundo para que este venha a ser enquadrado como uma entidade de investimento. Nesse sentido, reiteramos que, enquanto estiver presente o não atendimento a qualquer dos dispositivos da Instrução CVM 579/16 citados no parágrafo 6 deste Memorando, o Fundo continuará a não se enquadrar como tal. É papel desta área técnica, entretanto e aí sim, acompanhar os desdobramentos e avaliar de forma constante se adequações realizadas no modelo do FIP ensejam uma eventual reclassificação do FIP como entidade de investimento, como desdobramento natural de seu papel institucional como supervisora desse mercado e da garantia que se persegue de que as informações contábeis dos fundos de investimento em participações refletem a realidade econômico-financeira do emissor, nos estritos termos da Instrução CVM nº 579/16, de forma a satisfazer a justa expectativa de investidores e do mercado em relação à fidedignidade e representatividade a qualquer tempo de tais informações.

9. No tocante à dúvida f.4, esclarecemos que é o administrador quem possui plena discricionariedade na classificação contábil do FIP, e a responsabilidade por essa classificação. Entretanto, caso um FIP em especial, como visto neste caso, não atenda aos preceitos da Instrução CVM 579/16 para sua correta classificação contábil, a CVM possui plenos poderes e o dever institucional, como já defendido, para determinar o cumprimento adequado da regulamentação e exigir as correções (e republicações, conforme o caso) eventualmente cabíveis.

10. Por último, a Recorrente afirma que houve "*erro no Processo CVM [nº 19957.006804/2017-06] uma vez que a SNC [Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria] não foi consultada [em atenção ao caput do art. 20 da ICVM 579/16] previamente à determinação da SIN pela reclassificação do Fundo como entidade patrimonial*". A propósito, dispõe o art. 20 da Instrução CVM 579/16 que: "*Verificada a impropriedade ou inconsistência nos processos de reconhecimento, classificação, mensuração e divulgação de ativos e passivos, reconhecimento de receitas e apropriação de despesas, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN, depois de consultada a Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC, poderá determinar a mudança, reclassificação, registro ou baixa, com o conseqüente reconhecimento dos efeitos nas demonstrações contábeis, sem prejuízo das demais sanções cabíveis*."

11. Sobre esse argumento, apesar de tal fato não ter sido expressamente citado na manifestação da SIN quando da submissão do recurso original ao Colegiado, destacamos que a SNC foi sim consultada por esta área técnica em 11/1/2018, como se comprova de rápida leitura do documento nº 0444890 ("Consulta"), já anexado ao Processo quando da primeira avaliação pelo Colegiado da CVM do caso, e que poderia ter sido consultado pelo recorrente acaso este tivesse solicitado vistas do processo. Nesta comunicação, a SNC se

manifestou em concordância com o posicionamento da SIN sobre a classificação contábil do Fundo.

12. Não obstante, considerando o novo pedido, a SIN solicitou à SNC, através do Memorando nº 9/2018-CVM/SIN/GIE (documento SEI 0467602), de 21.03.2018, nova manifestação a respeito da matéria, para confirmação e ratificação de tal entendimento.

III. Manifestação da SNC:

13. Inicialmente, cabe ressaltar que a SNC, por meio do Memorando nº 4/2018-CVM/SNC/GNC (documento SEI 0474470), de 28.03.2018, asseverou que o *“pedido de reconsideração protocolizado pelo Requerente não contém [...] elementos que indiquem ter havido erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão do Colegiado, tampouco apresenta evidências de ter havido contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão, não atendendo, assim, às hipóteses de cabimento previstas no inciso IX da Deliberação CVM 463/03”*.

14. Do mesmo modo, afirma a SNC que não teria *“reparo a fazer na análise efetuada pela SIN/GIE em relação ao enquadramento do Fundo como não entidade de investimento, face a mesma estar tecnicamente adequada de acordo com a Instrução CVM nº 579, de 30 de agosto de 2016 (“ICVM 579/16”), especificamente em referência aos critérios estabelecidos nos art. 4º e 5º. A estrutura do Fundo apresentada pelo administrador nitidamente não condiz com a de um fundo que possa ser qualificado como entidade de investimento, devendo a avaliação das entidades investidas de sua carteira seguir o preconizado no art. 8º da ICVM 579/16”*.

15. Por fim, a SNC atestou que: *“[e]m relação ao questionamento levantado pelo Requerente no item 5.1 (f) (1), entendemos que é possível [que um fundo classificado como entidade patrimonial, que já tenha em seu patrimônio sociedades investidas, pode vir a ser classificado como entidade de investimento], conforme redação do art. 10 da ICVM 579/16 e desde que atenda os critérios e características definidos nos já mencionados art. 4º e 5º da mesma Instrução”*.

16. Assim, como se vê, a SNC reitera seu posicionamento anterior sobre a matéria, e, na oportunidade, também se alinhou em relação a todos os demais pontos objeto de análise da SIN no âmbito deste pedido de reconsideração.

IV. Conclusão:

17. Assim, propomos ao Colegiado (i) negar conhecimento ao presente pedido de reconsideração, pois, por todo exposto acima, o pedido não encontra amparo no disposto no inciso IX da Deliberação CVM nº 463/03, uma vez que o novo pedido não contém elementos que indiquem erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão.

18. Ainda que assim não se entenda, por todo exposto acima, a SIN propõe subsidiariamente que o Colegiado (1) mantenha, no mérito, a decisão anteriormente proferida, de forma a que sejam atendidas as exigências contidas no Ofício 1667/CVM/SIN/GIE, e o fundo seja reclassificado em definitivo como uma não entidade de investimento, nos termos da Instrução CVM nº 579/16; e que (2) não reconheça a existência de qualquer erro em relação a uma suposta ausência de manifestação da SNC quanto ao mérito contábil da discussão, uma vez que, como já provado, tal ausência de manifestação não teria ocorrido.

19. Finalmente, propomos que a relatoria do processo seja conduzida pela SIN/GIE.

Atenciosamente,

Luiz Alfredo Rangel
Analista da Gerência de Fundos Estruturados - GIE

Bruno de Freitas Gomes
Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados - GIE

Daniel Walter Maeda Bernardo
Superintendente de Relações com Investidores Institucionais - SIN



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 05/04/2018, às 17:48, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0478770** e o código CRC **3DBEB253**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0478770** and the "Código CRC" **3DBEB253**.*