



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 10/2020-CVM/SIN/GIFI

Rio de Janeiro, 22 de setembro de 2020.

De: SIN

Para: SGE

**Assunto: Pedido de dispensa de requisito em ofertas de cotas de emissão do Capitânia Infra FIC de Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura RF CP.**

Sr. Superintendente Geral,

1. Trata-se de pedido de dispensa dos arts. 16 e 66, VI, ambos da Instrução CVM nº 555/14 ("Instrução CVM 555"), formulado pela BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM ("Administradora"), na condição de administradora do "Capitânia Infra FIC de Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura RF CP" ("FIC-FI-Infra", CNPJ: 38.065.012/0001- 77).
2. Mais especificamente, a Administradora solicita a dispensa das regras constantes do dispositivos supramencionados para as ofertas primárias de emissão de cotas do FIC-FI-Infra, conforme se verificará abaixo.
3. O FIC-FI-Infra encontra-se em fase pré-operacional, desde 8/9/2020, tendo como gestora de sua carteira a Capitânia S.A. ("Gestora").
4. Vale destacar que a Administradora entrou com pedido de registro de oferta pública de distribuição da 1ª emissão de cotas do FIC-FI-Infra, nos termos da Instrução CVM nº 400/03, para o público em geral, o qual é tratado pela SRE/GER-2 no âmbito do Proc. 19957.006239/2020-74.
5. Ademais, conforme esclarece a Administradora, o FIC-FI-Infra foi constituído nos termos da Instrução CVM 555 e do artigo 3º, §1º, da Lei nº 12.431/11, tendo por objetivo proporcionar rendimentos aos seus cotistas por meio da aplicação de, no mínimo, 95% do seu PL em cotas de emissão de fundos incentivados de investimento em infraestrutura que se enquadrem no artigo 3º, *caput*, da Lei nº 12.431/11 (doravante "FI-Infra"), de acordo com a política de investimento prevista no seu regulamento.
6. Os FI-Infra, por sua vez, observadas as disposições do art. 3º da Lei nº 12.431/11, investirão pelo menos 85% de seus respectivos PL em ativos emitidos,

de acordo com o artigo 2º da Lei nº 12.431/11, para a captação de recursos com vistas a implementar projetos de investimento na área de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, considerados como prioritários na forma regulamentada pelo Poder Executivo Federal (“Ativos Incentivados”).

7. O FIC-FI-Infra foi constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado. As cotas de sua emissão somente serão resgatadas no caso de sua liquidação. Pelo menos, trimestralmente, nos termos de seu regulamento, o FIC-FI-Infra poderá, a critério da Gestora, destinar diretamente aos cotistas, por meio da amortização de suas cotas, uma parcela ou a totalidade dos rendimentos efetivamente recebidos pelo FIC-FI-Infra advindos das cotas de FI-Infra e dos demais ativos financeiros de sua titularidade.

8. As cotas do FIC-FI-Infra serão depositadas pela Administradora para distribuição no mercado primário e negociação no mercado secundário em ambiente de bolsa de valores administrado pela B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”).

#### A) ALEGAÇÕES DA ADMINISTRADORA

9. Reproduzimos abaixo os argumentos da Administradora, com vistas ao sucesso de seu pleito:

“Artigo 16 da Instrução CVM nº 555/14

2.1. Segundo o artigo 16 da Instrução CVM nº 555/14:

“Art. 16. Na emissão das cotas do fundo deve ser utilizado o valor da cota do dia ou do dia seguinte ao da data da aplicação, segundo o disposto no regulamento.” (g.n.)

2.2. As cotas do FIC-FI-Infra serão depositadas pela Administradora para negociação no mercado secundário em ambiente de bolsa de valores administrado pela B3. Desse modo, é possível que ocorra o descasamento entre o valor patrimonial e o valor de mercado das cotas do FIC-FI-Infra.

2.3. A título meramente exemplificativo, ressaltamos que, na situação em que o valor de mercado das cotas do FIC-FI-Infra seja substancialmente menor do que o seu valor patrimonial, a utilização do valor patrimonial na emissão de novas cotas, conforme prescrito no artigo 16 da Instrução CVM nº 555/14, poderia inviabilizar a colocação das novas cotas do FIC-FI-Infra emitidas.

2.4. Assim, a dispensa ora pleiteada visa a possibilitar que as cotas de cada uma das futuras emissões do FIC-FI-Infra sejam integralizadas por preço a ser determinado com base em um dos seguintes critérios: (a) pelo valor patrimonial atualizado da cota, desde a data da 1ª (primeira) integralização de cotas até a data da efetiva integralização, na forma do Regulamento; (b) pelo preço obtido mediante a aplicação de ágio ou deságio sobre o valor patrimonial atualizado da cota, conforme definido pelo Gestor, tendo como base a média do valor de mercado das cotas do FICFI-Infra, no mínimo, dos últimos 30 (trinta) dias antes da deliberação do Administrador ou da assembleia geral de cotistas que aprovar a emissão, conforme o caso; ou (c) pelo preço definido em procedimento de coleta de intenções de investimento, a ser realizado no âmbito da distribuição pública das cotas do FIC-FIInfra, nos termos das normas aplicáveis.

2.5. O critério para a definição do preço de integralização das cotas do FICFI-Infra será determinado (a) na deliberação da Administradora, conforme orientação da Gestora, para as emissões de cotas até o limite do Patrimônio Autorizado (desde que concedida a dispensa requerida nos itens 2.10 a 2.16 abaixo); ou (b) na assembleia geral de cotistas que aprovar a respectiva emissão, observada a proposta específica do Gestor,

para as emissões de cotas após atingido o limite do Patrimônio Autorizado, de acordo com o disposto no Regulamento.

2.6. A Gestora deverá incluir (a) na orientação à Administradora para a emissão de cotas do FIC-FI-Infra, até o limite do Patrimônio Autorizado (desde que concedida a dispensa requerida nos itens 2.10 a 2.16 abaixo); e (b) na proposta de emissão de novas cotas a ser apreciada pela assembleia geral de cotistas, após atingido o limite do Patrimônio Autorizado, o critério, dentre aqueles previstos no item 2.4 acima, a ser utilizado na definição do preço de integralização das cotas do FIC-FI-Infra.

2.7. Entendemos que a dispensa solicitada está em linha com a prática de mercado adotada por outros fundos de investimento fechados admitidos à negociação em ambiente de bolsa de valores.

2.8. No caso dos fundos de investimento imobiliário, por exemplo, é comum que a assembleia geral de cotistas ou os respectivos administradores, conforme o caso, tenham liberdade na definição do valor de emissão das cotas em emissões subsequentes. Os parâmetros para determinação do valor de emissão constam no regulamento de cada fundo e, em geral, têm como base o valor patrimonial das cotas, o seu valor de mercado ou as perspectivas de rentabilidade do fundo, ficando a critério do administrador decidir qual desses critérios melhor reflete o valor das cotas a cada nova emissão. Trata-se, inclusive, de exercício do seu dever fiduciário.

2.9. Atentamos, por fim, que o pedido apresentado é mais específico e restritivo do que a prática de mercado adotada por outros fundos de investimento listados - como os fundos de investimento imobiliário -, na medida em que o Regulamento não prevê um critério relacionado diretamente às perspectivas de rentabilidade do FIC-FI-Infra, em benefício do princípio da transparência das informações aos investidores.

#### Artigo 66, VI, da Instrução CVM nº 555/14

2.10. O artigo 66, VI, da Instrução CVM nº 555/14 estabelece:

“Art. 66. Compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre:

[...]

VI - a emissão de novas cotas, no fundo fechado;” (g.n.)

2.11. Como mencionado na seção 1 acima, o FIC-FI-Infra investirá preponderantemente nas cotas dos FI-Infra, que, por sua vez, subscreverão ou adquirirão os Ativos Incentivados no mercado primário ou secundário.

2.12. O volume de cotas de FI-Infra e de Ativos Incentivados ofertados no mercado primário é incerto e imprevisível. Ademais, diferentemente do que ocorre com outros ativos financeiros - como os títulos públicos -, o mercado secundário de cotas de FI-Infra e de Ativos Incentivados ainda é restrito. Diante de uma oportunidade no mercado, portanto, torna-se essencial que a emissão de novas cotas pelo FIC-FI-Infra possa ser aprovada de forma ágil e célere.

2.13. Sendo assim e de forma semelhante ao previsto na Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008- relativa aos fundos de investimento imobiliário -, e na Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016 - especialmente no que se refere aos fundos de investimento em participações em infraestrutura listados -, pleiteia-se que seja permitido ao Administrador realizar uma ou mais novas emissões de cotas do FIC-FI-Infra, conforme orientação do Gestor e independentemente de aprovação da assembleia geral de cotistas, até o valor total agregado correspondente a R\$5.000.000.000,00 (cinco bilhões de reais) (“Patrimônio Autorizado”).

2.14. Uma vez atingido o limite do Patrimônio Autorizado, o Administrador

somente poderá emitir novas cotas do FIC-FI-Infra mediante aprovação da assembleia geral de cotistas, observada a proposta específica do Gestor.

2.15. Esclarecemos que os cotistas do FIC-FI-Infra terão o direito de preferência na subscrição de quaisquer novas cotas emitidas, na proporção das cotas do FIC-FI-Infra então detidas por cada cotista. Caberá ao Administrador comunicar os cotistas a cada nova emissão de cotas para que exerçam o seu direito de preferência, nos termos do Regulamento.

2.16. Da mesma forma que o pedido nos itens 2.1 a 2.9 acima, também entendemos que a dispensa ora requerida está em conformidade com a prática de mercado de outros fundos de investimento fechados listados e admitidos à negociação em ambiente de bolsa de valores."

## B) NOSSAS CONSIDERAÇÕES

10. Inicialmente, vale destacar que nossa análise e manifestação se limita estritamente aos pedidos de dispensa dos dispositivos da Instrução CVM 555, conforme apresentados acima, não se estendendo à análise dos documentos que instruem o pedido de registro da oferta pública de distribuição da 1ª emissão de cotas do FIC-FI-Infra, conforme tramita na SRE/GER-2, no âmbito do Proc. 19957.006239/2020-74.

11. Nesse sentido, seguimos esclarecendo que o presente caso muito se assemelha com o pleito de dispensa tratado no âmbito do Proc. 19957.004883/2020-16 (dispensa de requisito em ofertas de cotas de emissão do XP FIC de Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura RF), submetido por esta SIN/GIFI ao Colegiado da CVM e aprovado na reunião datada de 22/9/2020.

12. Com vistas a subsidiar melhor a avaliação da aderência do presente caso com o referido precedente, vale observar que aquele caso apresentava algumas características distintas, quais sejam: (i) o fundo era destinado exclusivamente a investidores qualificados (no presente caso o FIC-FI-Infra é destinado para investidores em geral); (ii) no caso anterior, ainda não havia pedido de registro de oferta pública de distribuição de cotas em análise na CVM; (iii) o precedente não contava com procedimento de coleta de intenções de investimento como possibilidade de definição de preço das ofertas; (iv) o chamado Patrimônio Autorizado era de R\$ 10 Bilhões (o caso concreto é de R\$ 5 Bilhões); e (v) o caso anterior contava com pleito de dispensa do art. 85 da Instrução CVM 555, o que não ocorre no presente caso.

13. Quanto ao caso concreto, no tocante à dispensa do que preceitua o inciso VI art. 66 da Instrução CVM 555 já manifestamos entendimento no precedente supramencionado que, se estabelecido no regulamento do FIC-FI-Infra o limite do valor total para eventuais emissões subsequentes (nesse caso R\$ 5 Bilhões, o que a Administradora chama de Patrimônio Autorizado), o referido dispositivo não incidiria sobre as emissões futuras que observassem tal limite.

14. Isso porque a regra se refere apenas a "novas emissões", o que entendemos não ser o caso para emissões subsequentes até o montante já previsto e autorizado desde sempre pelo próprio regulamento do fundo (o chamado "Patrimônio Autorizado"). De toda forma, as emissões futuras que ultrapassarem o limite estabelecido no regulamento devem ser, por certo, submetidas à assembleia de cotistas do fundo, tratamento esse que entendemos correto e suficiente para o cumprimento do referido dispositivo. O Colegiado da CVM manifestou-se favorável a esse entendimento da SIN/GIFI sobre o tema, na reunião datada de 22/9/2020, no âmbito do precedente supramencionado, desde que esse

procedimento estivesse devidamente explicitado tanto no regulamento do fundo, quanto nos documentos que vierem a instruir as respectivas ofertas.

15. Resta-nos, então, refletirmos sobre o pedido de dispensa do que preceitua o art. 16 da Instrução CVM 555, que estabelece a utilização do "valor da cota do dia ou do dia seguinte ao da data da aplicação, segundo o disposto no regulamento", na emissão das cotas do fundo.

16. Seguimos, assim, adiantando nosso entendimento de que, a despeito das diferenças apontadas entre o precedente supramencionado e o caso concreto (conforme parágrafo 12 acima), os mesmos argumentos usados naquela caso se aplicam ao presente.

17. Vale reiterar que o presente caso prevê três possibilidades para a definição do preço das emissões subsequentes de cotas do FIC-FI-Infra, quais sejam: (a) pelo valor patrimonial atualizado da cota; (b) pelo preço obtido mediante a aplicação de ágio ou deságio sobre o valor patrimonial atualizado da cota, conforme definido pelo Gestor, tendo como base a média do valor de mercado das cotas do FICFI-Infra, no mínimo, dos últimos 30 (trinta) dias antes da deliberação do Administrador ou da assembleia geral de cotistas que aprovar a emissão, conforme o caso; ou (c) pelo preço definido em procedimento de coleta de intenções de investimento, a ser realizado no âmbito da distribuição pública das cotas do FIC-FI-Infra, nos termos das normas aplicáveis.

18. Como se vê, no presente caso o pedido de dispensa se centra na forma de definição do preço da oferta constante dos itens (b) e (c) do parágrafo 17 acima, uma vez que a forma prevista em (a) já atenderia ao que preceitua o art. 16 da Instrução CVM 555.

19. Nesse sentido, para o presente caso reiteramos entendimento manifestado no precedente supramencionado de que, por tratar-se de fundo fechado com prazo indeterminado, com cotas admitidas à negociação em mercado secundário regulamentado, concordamos que o valor das cotas das emissões seguintes sigam em linha com o valor das cotas já negociadas no mercado ou, neste caso, ainda, com o valor definido em procedimento de coletas de intenção (numa certa emulação a um processo de bookbuilding), com vistas a evitar que eventuais disparidades de preços entre as novas cotas e as cota em circulação venham a prejudicar, de um lado, a viabilidade das futuras ofertas primárias, no caso em que o valor patrimonial das cotas superar o de negociação em mercado; e, no caso inverso, os impactos adversos sobre o próprio mercado de negociação que seriam impostos por uma oferta da cota a valor mais baixo que o já negociado. E isso desde que, por óbvio, a Administradora dê a devida publicidade nos documentos que vierem a instruir as respectivas ofertas.

20. Ademais, reiteramos o entendimento de que a tutela prevista no art. 16 da Instrução CVM 555 impede com propriedade a transferência de riquezas entre cotistas de fundos abertos por conta das possibilidades de aquisições e resgates de cotas ao longo do tempo de funcionamento do fundo aberto, mas não cumpre com a mesma eficiência casos de fundos fechados listados, para os quais o valor de negociação em mercado parece ser a melhor medida que evite de forma mais efetiva esse risco.

21. Por fim, reconhece a SIN que algumas regras da Instrução CVM 555 parecem ter maior foco nos fundos abertos, até porque a negociação das cotas de emissão de fundos fechados regulados pela Instrução CVM 555 em mercados regulamentados sequer era possível até pouco tempo atrás. Assim, a inovação dos fundos fechados listados traz algum nível natural de dúvida sobre a interpretação

de certos dispositivos da norma, e a necessidade de dispensas mais específicas a depender do caso.

### C) CONCLUSÃO

22. Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento deste Memorando, a fim de que o presente pleito seja submetido ao Colegiado da CVM, tendo esta área técnica como relatora, manifestando-nos desde já favoráveis às operações pretendidas pela Administradora, por não vermos óbice à dispensa do art. 16 da Instrução CVM 555 para o caso em tela.

23. De outro lado, entendemos como regular que a Administradora realize uma ou mais novas emissões de cotas do FIC-FI-Infra, conforme orientação da Gestora e independentemente de aprovação da assembleia geral de cotistas, até valor total máximo estabelecido em regulamento (Patrimônio Autorizado) e ao qual qualquer cotista, claro, terá ciência e irá aderir.

24. Por fim, ressaltamos a necessidade de que todas essas características estejam devidamente explicitadas nos documentos que vieram a instruir as respectivas ofertas.

---

Atenciosamente,

RICARDO MAIA DA SILVA

Gerente de Acompanhamento de Fundos

DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 23/09/2020, às 16:35, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Ricardo Maia da Silva, Gerente**, em 23/09/2020, às 17:43, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1103276** e o código CRC **623AB4AD**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1103276** and the "Código CRC" **623AB4AD**.*