



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 54/2015-CVM/SIN/GIE

Rio de Janeiro, 26 de agosto de 2015.

Ao Superintendente-Geral.

**Assunto: Pedido de Dispensa ao Cumprimento do inciso IV do art. 35 da Instrução CVM nº 472/08 – Processo CVM nº RJ-2013-13348.**

Responsável pelo processo na GIE: Edson Takeshi Nakamura

**EMENTA:** FII. Coobrigação com ativos de FII para viabilizar financiamento de empreendimento imobiliário. Vedação à instituição administradora prevista no inciso II do art. 12 da Lei nº 8.668/93 e no inciso IV do art. 35 da ICVM 472/08. Deliberação unânime de cotistas de FII. Pedido de dispensa ao cumprimento do inciso IV do art. 35 da ICVM 472/08. Impossibilidade.

Senhor Superintendente,

### 1. Objeto

Trata-se de pedido de dispensa ao cumprimento do inciso IV do art. 35 da Instrução CVM nº 472/08, conforme alterada (“ICVM 472”), instaurado sob o Processo CVM nº RJ-2013-13348, solicitado em 4/12/2013 (“Pedido de Dispensa”), por BRL TRUST Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., instituição financeira, cadastrada na CVM sob o Código nº 5004-0, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 13.486.793/0001-42, com sede à Rua Iguatemi, nº 151, 19º andar, Itaim Bibi, na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, CEP 01451-011 (“BRL TRUST”) para o **ARENA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII** (“Fundo”).

Segue abaixo o dispositivo da ICVM 472, objeto do Pedido de Dispensa:



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

*“Art. 35. É vedado ao administrador, no exercício das funções de gestor do patrimônio do fundo e utilizando os recursos do fundo:*

*(...)*

*IV - prestar fiança, aval, bem como aceitar ou co-obrigar-se sob qualquer forma nas operações praticadas pelo fundo;”.*

### **2. ARENA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII**

O Fundo é um fundo de investimento imobiliário, constituído sob a forma de condomínio fechado, inscrito no CNPJ/MF sob o nº 14.149.745/0001-21, registrado sob o Código CVM nº 211-9 em 7/2/2012, administrado por BRL TRUST, gerido por BRL TRUST Serviços Fiduciários e Participações Ltda., sociedade limitada, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 07.669.414/0001-57, com sede à Rua Iguatemi, nº 151, 19º andar, Itaim Bibi, na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, CEP 01451-011, e, tem por objetivo realizar aplicações que sejam compatíveis com a política de investimento do Fundo.

Nos termos de seu regulamento, o Fundo tem como política: (i) investir seus recursos na construção de estádio de futebol que serviu, em junho de 2014, como sede da abertura da Copa do Mundo de Futebol, organizada pela FIFA- *Fédération Internationale de Football Association*, e que abriga os jogos oficiais com mando de campo do Sport Club Corinthians Paulista (“Arena Corinthians”); e (ii) explorar economicamente a Arena Corinthians[1].

O Fundo é destinado somente a investidores qualificados e atualmente são seus cotistas: (a) Arena Itaquera S.A., sociedade de propósito específico, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 14.278.551/0001-26, com sede à Rua Iguatemi, nº 151, 19º andar (parte), Itaim Bibi, na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo (“Cotista Arena”); (b) Odebrecht Participações e Investimentos S.A., sociedade anônima, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 07.668.258/0001-00, com sede à Praia de Botafogo, nº 300, 11º andar, Botafogo, na cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro (“Cotista OPI”); e (c) Sport Club Corinthians Paulista, associação civil sem fins lucrativos, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 61.902.722/0001-26, com sede à Rua São Jorge, nº 777, Tatuapé, na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo (“Cotista Clube”), em conjunto denominados de “Cotistas”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

O prazo de duração do Fundo é de 30 anos, contados a partir da data da primeira integralização de suas cotas, o qual poderá ser alterado por deliberação em assembleia geral de cotistas.

### 3. Manifestação da BRL TRUST DTVM S.A.

A BRL TRUST informa que para viabilizar a construção e a conclusão das obras da Arena Corinthians pelo Fundo, foi celebrado o contrato de financiamento mediante repasse contratado com o Banco Nacional do Desenvolvimento – BNDES nº 417.355-11 no valor total de até R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais), entre a Caixa Econômica Federal e o Cotista Arena e, tendo como intervenientes-anuentes, a Jequitibá Patrimonial S.A., o Cotista OPI, o Cotista Clube e o Fundo, em 29/11/2013 e aditado em 5/2/2015 (“Contrato de Financiamento”).

Em Assembleia Geral de Cotistas do Fundo, realizada em 28/11/2013, foi deliberada por unanimidade outorga de garantia pelo Fundo em favor de operação de financiamento a ser obtido pelo Cotista Arena, mediante a cessão fiduciária de direitos creditórios oriundos da exploração da Arena Corinthians (“Contrato de Garantia”) e a autorização para a BRL TRUST firmar, em nome do Fundo, contratos relativos ao Contrato de Garantia e ao Contrato de Financiamento, entre as garantias prestadas[2] pelos cotistas do Fundo junto à Caixa Econômica Federal.

O Contrato de Garantia incluiu ainda cláusula com condição resolutiva, prevendo a cessação imediata dos efeitos da garantia caso esta CVM apresente manifestação desfavorável à garantia constituída em nome do Fundo[3].

Nesse sentido, a BRL TRUST alega que a ela caberia somente operacionalizar a tomada de decisão em Assembleia Geral de Cotistas, sem incorrer nas vedações estabelecida no inciso II do art. 12 da Lei nº 8.668/93 (“Lei 8.668”) e no inciso IV do art. 35 da ICVM 472. Sustenta, ainda, que tais vedações visam à tutela dos interesses dos cotistas em face de eventual discricionariedade ou desvio de poder pelas instituições administradoras.

Assim, a BRL TRUST entende que a limitação legal não se aplicaria ao Fundo, uma vez que, diferentemente dos demais fundos de investimentos imobiliários (“FII”) existentes no mercado, o Fundo: (i) tem objetivo específico, e o Contrato de Financiamento serviu a atender a política de investimento, qual seja a construção da Arena Corinthians, que por sua vez foi viabilizado pelo



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Contrato de Garantia; (ii) destinado somente à investidores qualificados; (iii) possui número reduzido de cotistas, pois é formado por três investidores qualificados; e (iv) em seu melhor interesse, foi celebrado o Contrato de Garantia.

Por fim, a BRL TRUST fundamenta este entendimento na interpretação de que a Lei 8.668 não abrange a contento a especificidade da presente estrutura do Fundo e, portanto, requer a dispensa ao cumprimento do inciso IV do art. 35 da ICVM 472.

### 4. Considerações da GIE

Essa área técnica analisou todas as 12 garantias constituídas no Contrato de Financiamento e verificou que 2 delas se referem ao Fundo, a: (i) previsão de se constituir uma conta reserva em conjunto com outras contas mantidas pelo Fundo para a remuneração ou amortização das cotas seniores do Fundo[4], de no mínimo 18 prestações vincendas de principal e juros da dívida imediatamente subsequentes; e a (ii) celebração de contrato de administração de contas do Fundo, *in verbis*:

#### “CLÁUSULA SÉTIMA

##### DAS GARANTIAS

*Para assegurar o pagamento de quaisquer obrigações decorrentes deste CONTRATO, como o principal da dívida, juros, comissões, pena convencional, multas e despesas (“OBRIGAÇÕES GARANTIDAS”), serão constituídas as seguintes garantias (“GARANTIAS”):*

(...)

*IV – Celebração de contrato de administração de contas do FUNDO, entre o FUNDO, representado por sua ADMINISTRADORA, e o AGENTE FINANCEIRO, nos termos da Cláusula Nona, inciso XVI, por meio do qual: (i) fica estabelecido que o AGENTE FINANCEIRO será responsável pela administração das contas do FUNDO durante todo o período do financiamento; (ii) ficam cedidos fiduciariamente ao AGENTE FINANCEIRO os direitos creditórios relativos a tais contas, durante todo o período do FINANCIAMENTO, bem como (iii) quaisquer outros direitos creditórios oriundos de contratos que o FUNDO venha, durante a vigência deste CONTRATO, a celebrar com quaisquer terceiros, observado o disposto no Parágrafo Terceiro desta mesma Cláusula Sétima (“CONTRATO DE ADMINISTRAÇÃO DE CONTAS DO FUNDO”).*



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Conforme se verifica, a aprovação pelos Cotistas de prestar garantias em nome do Fundo, coobrigando-o foi deliberada em Assembleia Geral de Cotistas, realizada em 28/11/2013, cabendo a BRL TRUST proceder ao cumprimento desta deliberação. Contudo, a deliberação em assembleia geral de cotistas deve se estender até as margens da lei, segundo FERREIRA: “*Similar a uma companhia, a assembleia é soberana e o administrador é o responsável pelo cumprimento das suas deliberações dentro dos limites da lei*”[5].

Nesse contexto, dispõe o inciso I do art. 8º da ICVM 472 e sua igual correspondência ao inciso I do art. 13 da Lei 8.668, a seguinte vedação:

**“Art. 13. O titular das quotas do Fundo de Investimento Imobiliário:**

**I – não poderá exercer qualquer direito real sobre os imóveis e empreendimentos integrantes do patrimônio do fundo;**

(...)”. (Destacamos).

E, diferentemente, da hipótese trazida pelo art. 34 da ICVM 472, que outorga à apreciação da assembleia geral de cotistas as aquisições do FII, que possam ensejar dúvidas quanto a caracterização de conflito de interesses, vedada pelo inciso VII da Lei 8.668, o Pedido de Dispensa está relacionado à abrangência, sem exceções, da vedação expressa prevista no inciso IV do art. 35 da ICVM 472 e no inciso II do art. 12 da Lei 8.668:

**“Art. 12 É vedado à instituição administradora, no exercício específico de suas funções e utilizando-se dos recursos do Fundo de Investimento Imobiliário:**

(...)

**II – prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer forma;”**

Ademais, tal entendimento é corroborado pela obrigatoriedade exigida, no §5º do art. 26 do regulamento do Fundo e por lei, de o Fundo distribuir aos seus cotistas, no mínimo, 95% dos lucros auferidos, apurados pelo regime de caixa, com base no balanço ou balancete semestral encerrado



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano, nos termos do parágrafo único do art. 10 da Lei 8.668.

Isto porque, o exercício das garantias prestadas (propriedade fiduciária em garantia da conta corrente do Fundo e a cessão dos direitos creditórios oriundos da exploração da Arena Corinthians) impediria ou ao menos dificultaria a distribuição regular de rendimentos do Fundo (mínimo de 95%), e por sua vez desviaria a finalidade do Fundo.

Desse modo, essa área técnica entende que ao deliberar acerca da garantia prestada pelo Fundo, de forma a coobrigar seus bens e direitos integrantes de seu patrimônio, a Assembleia Geral de Cotistas de 28/11/2013 extrapolou suas competências, dispostas no art. 18 da ICVM 472, bem como descaracterizou a própria finalidade do Fundo, no que se refere a distribuição legal de lucros, não estando apta a produzir efeitos em relação ao Fundo.

Vale ressaltar, ainda, que não haverá prejuízo ao Fundo ou aos seus Cotistas com a perda superveniente da eficácia das cessões fiduciárias outorgadas em garantia pelo Fundo pelo indeferimento da constituição destas garantias pela CVM, pois de acordo com o parágrafo terceiro da cláusula sétima do Segundo Aditamento ao Contrato de Financiamento mediante Repasse nº 417.355-11 contratado com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, em 5/2/2015:

“(…)

### **PARÁGRAFO TERCEIRO**

*As cessões fiduciárias constituídas pelo CONTRATO DE ADMINISTRAÇÃO DE CONTAS DO FUNDO perderão automaticamente sua eficácia, nos termos dos artigos 127 e 128 do Código Civil, caso a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, por qualquer razão, manifeste-se negativamente quanto à possibilidade de outorga pelo FUNDO das referidas cessões fiduciárias em garantia das obrigações da BENEFICIÁRIA no âmbito do FINANCIAMENTO (...).”*

Portanto, essa área técnica conclui que BRL TRUST não pode ser dispensada do cumprimento ao inciso IV do art. 35 da ICVM 472 para implementar o Contrato de Garantia, quais sejam a cessão: (i) de propriedade fiduciária em garantia da conta corrente do Fundo, esta não



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

deliberada pela Assembleia Geral de Cotistas de 28/11/2013; e (ii) dos direitos creditórios oriundos da exploração econômica da Arena Corinthians decorrente do Contrato de Financiamento.

### 4.1. Da Conversão da Consulta para Pedido de Dispensa

Inicialmente, o Processo CVM nº RJ-2013-13348 foi analisado como Consulta, mas no caso de interpretação diversa da Administradora com relação a posição desta área técnica, a Administradora requereu subsidiariamente que seja concedido dispensa ao cumprimento do inciso IV do art. 35 da ICVM 472.

Desse modo, essa área técnica converteu a Consulta para o Pedido de Dispensa.

### 5. Conclusão

Do exposto acima, opinamos pelo indeferimento ao pedido de dispensa ao cumprimento do inciso IV do art. 35 da ICVM 472 pela BRL TRUST.

Finalmente, renovamos nossos votos da mais elevada e estima consideração, colocando-nos à disposição para relatar a matéria, caso o Colegiado entenda conveniente.

Atenciosamente,

**Bruno Barbosa de Luna**

Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

**Francisco José Bastos Santos**

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais

[1] “Artigo 12 – Política de Investimento. O Fundo tem como política: (i) investir seus recursos na construção da Arena, nos termos do Contrato de Construção e (ii) explorar a Arena mediante a comercialização dos Direitos Emergentes e dos CIDs, com base no Contrato de Comercialização”.

[2] Foram constituídas 12 garantias, conforme a Cláusula Sétima do Contrato de Financiamento.

[3] Parágrafo Terceiro da Cláusula Sétima do Contrato de Financiamento.

[4] Conforme e-mail, datado de 18/8/2015, o Fundo tem apenas um cotista sênior, o Cotista Arena.

[5] FERREIRA, Cláudio de Araujo. *Governança em Fundos de Investimentos. Desafios e Reflexões*. 1ª ed. São José dos Campos: Netebooks Editora, 2012, p. 92.

---

Documento assinado eletronicamente por **Bruno Barbosa de Luna, Gerente**, em 26/08/2015, às 18:25, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.

---

Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente em exercício**, em 27/08/2015, às 14:35, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.

---

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 **0042797** e o código CRC **0FD3253A**.

*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" **0042797** and the "Código CRC" **0FD3253A**.*