



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 50/2017-CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 20 de dezembro de 2017

PARA: SGE

DE: SRE/GER-2

**Assunto: Recurso contra entendimento da SRE em processo de oferta pública de distribuição de cotas de Fundo de Investimento Imobiliário - Processo SEI nº 19957.006753/2017-12.**

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se de recurso (documento SEI nº 0404839) protocolado pela OURO PRETO GESTÃO DE RECURSOS S.A. ("Coordenador Líder" e "Gestora") e pela BRB DTVM S.A. ("Administradora"), em conjunto "Recorrentes", contra o cancelamento do registro CVM/SRE/RFI/2017/022 referente à oferta pública de distribuição de cotas da 2ª emissão do OURO PRETO DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO - FII ("Fundo" e "Oferta"), comunicado em 08/12/2017 por intermédio do Ofício nº 778/2017/CVM/SRE/GER-2.

### 1. HISTÓRICO

2. Em 26/07/2017 os Recorrentes protocolaram na CVM pedido de registro da Oferta.

3. Em 23/08/2017 a GER-2 encaminhou o Ofício nº 498/2017/CVM/SRE/GER-2 de Comunicação de Exigências, que continha exigências acerca da estrutura da distribuição de cotas, conforme a seguir:

*"2.1. Esclarecemos que a Ouro Preto Gestão de Recursos S.A., na qualidade de Gestora do Fundo, nos termos do disposto na Instrução CVM nº 558/15, pode atuar na distribuição de cotas de fundos de investimentos de que seja gestora por meio de distribuição direta a seus clientes. Entretanto, a Gestora não pode contratar terceiros para auxiliá-la na distribuição, e nem pode atuar como Coordenador Líder da Oferta, uma vez essa função é privativa de instituições participantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, nos termos do artigo 10º da Instrução CVM 472/08 e do § 2º do artigo 3º da Instrução CVM nº 400/03.*

*2.2. Consequentemente, solicitamos que toda a documentação, em particular o Contrato de Distribuição, seja ajustada de modo a prever que a Oferta seja coordenada por uma instituição participante do sistema de distribuição de valores mobiliários."*

4. Em 29/09/2017 os Recorrentes protocolaram expediente contendo respostas às exigências contidas no Ofício 498, apresentando as suas razões acerca das exigências 2.1 e 2.2 elencadas no parágrafo 3 acima:

*"De fato, tanto o art. 10 da Instrução CVM 472 quanto o § 2º do art. 3º da Instrução 400 mencionam expressamente a realização da ofertas públicas de cotas de fundo de investimento imobiliários por 'instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários'.*

*De fato, até o advento da Instrução CVM 558, essa distribuição era competência exclusiva das instituições elencadas no art. 15 da Lei 6.386/76.*

*No entanto a Instrução CVM 558 rompeu o paradigma ...*

*... não previmos em nenhum dos documentos a possibilidade de contratação de terceiros pela Gestora ... A documentação menciona a Gestora como a única distribuidora da Oferta.*

*Diante de todo o exposto, estando a Gestora autorizada a distribuir as cotas do Fundo (sem a contratação de terceiros), entendemos que esta exigência 2 deve ser considerada sanada sem a necessidade de alteração da estrutura de distribuição."*

5. Com relação a esse ponto, importante mencionar que a questão foi abordada no relatório da audiência pública da nova Instrução CVM nº 578/16, que dispõe sobre a constituição, funcionamento e administração de FIPs. Assim, o "box" do item 3.34 do Relatório de Audiência Pública SDM nº 05/2015 destaca que:

*"Com referência a possibilidade do gestor distribuir cotas de seus fundos, nos termos do art. 30 da Instrução CVM nº 558/15, a CVM esclarece que o disposto no referido dispositivo **não** abarca somente a distribuição de cotas de fundos fechados **destinados a investidores de varejo**, tendo em vista que:*

*(i) nesses casos há necessidade de contratação de coordenador líder e subcontratação de outros intermediários para se atingir um público amplo e diversificado;*

*(ii) essas contratações, ou mesmo a eventual atuação do gestor como coordenador líder, não se coadunam com os objetivos do art. 30 da Instrução CVM nº 558, de 2015, que, conforme exposto no item 3.139 do Relatório de Análise sobre a Audiência Pública SDM nº 14/2011, foram o de permitir o contato direto entre os investidores e os responsáveis pela administração do fundo e o de simplificar e reduzir os custos de distribuição de fundos administrados por gestores que não sejam parte de conglomerado econômico-financeiro de instituições financeiras.*

*Ainda, a CVM ressalta o disposto no art. 30, § 2º, da Instrução CVM nº 558, de 2015, que veda a contratação pelo administrador ou gestor de agente autônomo de investimento para distribuir as cotas dos fundos, o que reforça o objetivo de simplificação das ofertas como exposto no item (ii) acima."*

6. Por essas razões, e porque: (i) o Fundo em tela é destinado exclusivamente a investidores qualificados, assim definidos nos termos do art. 9º da Instrução CVM nº 539/13; bem como (ii) não houve a subcontratação de intermediários; em 16/10/2017 a GER-2 encaminhou o Ofício nº 615/2017/CVM/SRE/GER-2 de oportunidade para suprir vícios sanáveis, sem a reiteração das exigências 2.1 e 2.2, aceitando, portanto, a manutenção da estrutura proposta de distribuição das cotas pela Gestora.

7. Em 08/11/2017, foi encaminhado o Ofício nº 699/2017/CVM/SRE/GER-2 comunicando o registro **CVM/SRE/RFI/2017/022** de distribuição pública da Oferta.

8. Em 09/11/2017 iniciou-se a Oferta com a divulgação do Anúncio de Início (documento SEI nº 0389551), com data de encerramento prevista para até 09/05/2018.

9. Subsequentemente, no curso da Oferta, em 06/12/2017, os Recorrentes divulgaram Fato Relevante comunicando a renúncia da Gestora (documento SEI nº 0403216) e que a Oferta estaria suspensa até a realização da AGE que elegeria a nova gestora.

10. Conseqüentemente, em 08/12/2017 esta SRE/GER-2 encaminhou o Ofício nº 778/2017/CVM/SRE/GER-2 comunicando o cancelamento do registro da Oferta (documento SEI nº 0403252), pelas razões expostas nas considerações da área técnica abaixo.

11. Finalmente, em 11/12/2017 os Recorrentes protocolaram pedido de reconsideração de decisão da SRE, que está sendo tratado como pedido de recurso ao Colegiado nos termos da Deliberação CVM nº 463/03 ("Recurso"), tendo em vista que a SRE, após análise do pedido de reconsideração, decidiu pela manutenção da decisão de cancelamento do registro.

## 2. RAZÕES DA RECORRENTE

12. Primeiramente, os Recorrentes argumentam, em seu Recurso:

"1. A Comissão de Valores Mobiliários, por meio do Ofício 778, cancelou o registro da oferta pública de distribuição primária de cotas da 2ª emissão do Fundo ("Oferta") e determinou a sua retirada, pelos seguintes motivos:

I - A renúncia do Gestor à gestão da carteira do Fundo, divulgada pelo Gestor e pela Administradora por meio de Fato Relevante em 06/12/2017;

II - O Gestor não é instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, e somente pode distribuir cotas do Fundo devido à sua condição de gestor do Fundo, nos termos do artigo 30 da Instrução CVM nº 558/15;

III - Dada a Renúncia do Gestor, este não mais poderá figurar como Coordenador Líder da Oferta, nos termos do §2º do artigo 3º da Instrução CVM nº 400/03;

IV - Tendo em vista a impossibilidade apontada no item III acima, o contrato de distribuição firmado entre o Fundo e o Gestor deverá ser rescindido, o que implica no cancelamento do Registro da Oferta, nos termos do §4º do artigo 19 da Instrução CVM nº 400/03.

2. Em suma, esta Autarquia entendeu que a renúncia da Gestora impediria sua atuação como distribuidora das cotas no âmbito da Oferta, caracterizando a rescisão do contrato de distribuição e resultando no cancelamento da Oferta, nos termos da Instrução CVM 400.

3. No entanto, o Fato Relevante divulgado em 06/12/2017 é expresso ao informar que a Gestora continuaria a prestar os serviços relativos à gestão e distribuição da Oferta até o encerramento da Oferta.

4. Assim, se o contrato de distribuição permaneceria plenamente vigente e inalterado, não há que se falar em alteração ou impacto na distribuição da Oferta.

5. Além disso, também nos termos do Fato Relevante divulgado em 06/12/2017, a Gestora se comprometeu a não celebrar boletins de subscrição na Oferta até a eleição pelos cotistas de nova instituição gestora.

6. A Administradora e a Gestora, nesse sentido, já estavam tomando as providências necessárias para eleição de nova instituição gestora, a qual, repita-se, só assumiria após o encerramento da Oferta.

7. Após a eleição da nova instituição gestora, e mediante processo de modificação de oferta conforme previsto na Instrução CVM 400, os documentos relativos à Oferta seriam modificados a fim de conceder aos investidores transparência e segurança quanto à estrutura do Fundo. Aliás, o Fato Relevante previa que a Oferta só seria retomada após a eleição de nova instituição gestora.

8. Diante do exposto e principalmente com base nas informações do Fato Relevante divulgado em 06/12/2017, a Administradora e a Gestora requerem respeitosamente à V.Sas.:

a) a reconsideração da decisão que determinou o cancelamento do registro e a

*retirada da Oferta;*

*b) a revogação do Ofício e o conseqüente reestabelecimento da Oferta. "*

13. A seguir apresentamos a análise do Recurso, bem como as razões pelas quais esta área técnica decidiu manter a decisão ora recorrida.

### 3. CONSIDERAÇÕES DA ÁREA TÉCNICA

14. Preliminarmente, importante destacar que a regra geral para ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos termos do § 2º do art. 3º da Instrução CVM nº 400/03, é que *"a distribuição pública de valores mobiliários somente pode ser efetuada com intermediação de instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários ("Instituições Intermediárias"), (...)"*.

15. Ainda, o § 4º do art. 19 da Instrução CVM 400 deixa clara a importância do contrato de distribuição para a validade do registro da oferta, *verbis*:

*"§ 4º A rescisão do contrato de distribuição importará no cancelamento do registro."*

16. Entretanto, a Instrução CVM nº 558/15, que dispõe sobre o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, em seu art. 30, excepciona tal regra geral, ao permitir que o administrador ou gestor que não sejam instituições integrantes do sistema de distribuição distribuam cotas de seus fundos, conforme abaixo:

*"Art. 30. O administrador de carteiras de valores mobiliários, pessoa jurídica, pode atuar na distribuição de cotas de fundos de investimento de que seja administrador ou gestor, desde que:*

*I – observe as seguintes normas específicas da CVM:*

*(...)*

*II – indique um diretor responsável pelo cumprimento das normas de que trata o inciso I ....*

*§ 2º Caso não seja instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, o administrador de carteiras de valores mobiliários não pode contratar agente autônomo de investimento para distribuir cotas de fundos de investimento."*

17. Trata-se contudo de regra excepcional e para que possa ser aplicada é necessário o cumprimento de todos os requisitos que possibilitam tal exceção.

18. No caso em tela, à Ouro Preto Gestão de Recursos S.A. somente foi permitida a distribuição de cotas do Ouro Preto Desenvolvimento Imobiliário - FII, devido à sua condição de gestora do Fundo e ao preenchimento dos requisitos previstos na Instrução CVM nº 558/15. Ora, a partir do momento da sua renúncia, a Ouro Preto Gestão de Recursos S.A. deixa de cumprir tais requisitos, ainda que a nova gestora a ser eleita somente venha a assumir tal posição ao término da Oferta.

19. Os Recorrentes argumentam que, embora a Gestora tenha apresentado sua renúncia no Fato Relevante de 06/12/2017:

a) ela continuaria exercendo a sua função até o encerramento da Oferta, em maio de 2018;

b) a distribuição ficaria interrompida, sendo retomada após a eleição de nova Gestora, a qual assumiria a gestão após o encerramento da Oferta;

c) a distribuição das cotas do fundo a ser gerido pela nova gestora poderia prosseguir após a atualização dos documentos da Oferta e a concessão de oportunidade de desistência prevista na Instrução CVM 400 para casos de modificação de oferta.

20. Entretanto, esta área técnica entende que a renúncia da Gestora, independente do fato da nova gestora só tomar posse após o encerramento da Oferta, caracteriza o rompimento do contrato de distribuição, por impossibilidade normativa de a Gestora figurar como intermediária da Oferta após a

renúncia, ainda que não tenha ocorrido a efetiva rescisão do contrato de distribuição.

21. Entendemos ainda pela impossibilidade de substituição da Gestora na sua qualidade de Coordenador Líder.

22. Sob esse aspecto, importante destacar que embora o art. 35 da Instrução CVM nº 400/03 permita, após a concessão do registro, a alteração do contrato de distribuição para a substituição de instituições intermediárias, conforme inciso V transcrito a seguir, o art. 19 da mesma Instrução estipula que a rescisão do contrato de distribuição importa no cancelamento do registro.

*"Art. 35. Após o início da distribuição, o contrato de distribuição firmado entre o ofertante e a instituição líder poderá ser alterado mediante prévia autorização da CVM e somente no que se refere a:*

*I - remuneração paga pelo ofertante;*

*II - procedimento de distribuição;*

*III - alteração das condições de distribuição, no que se referem à emissora ou ofertante;*

*IV - exclusão ou redução de garantia de distribuição dos valores mobiliários no mercado (garantia firme) pelas Instituições Intermediárias contratadas; e*

*V - substituição ou exclusão de Instituições Intermediárias." (grifamos)*

23. Desse modo, no caso em tela, a substituição da Ouro Preto Gestão de Recursos S.A. não poderia ser feita senão com o término do contrato de distribuição e a assinatura de um novo contrato com outro intermediário, tendo como consequência o disposto no citado inciso V do art. 19 da Instrução CVM nº 400/03, qual seja o cancelamento do registro.

24. Por essas razões, esta área técnica entende que o cancelamento do registro da oferta deve ser mantido.

#### 4. CONCLUSÃO

25. Diante de todo o exposto, a SRE mantém o seu entendimento consubstanciado no Ofício nº 778/2017/CVM/SRE/GER-2, qual seja o cancelamento do registro da oferta, uma vez que a Gestora, após a sua renúncia, não mais poderá figurar como instituição intermediária para distribuição das cotas do Fundo na Oferta e tampouco poderá ser substituída nessa função.

26. Desse modo, enviamos o presente Recurso ao Superintendente Geral para que seja posteriormente submetido à superior consideração do Colegiado da CVM, nos termos do item III da Deliberação CVM 463, estando apta a SRE a relatar a matéria.

Atenciosamente,

LEOPOLDO A. MACIEL FILHO  
Analista da GER-2

De acordo, à SRE

LUIS MIGUEL R. SONO  
Gerente de Registros - 2

De acordo, à SGE.

DOV RAWET  
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS  
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Leopoldo Antunes Maciel Filho, Analista**, em 21/12/2017, às 15:01, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Gerente**, em 21/12/2017, às 15:01, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 21/12/2017, às 15:04, 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 **0411569** e o código CRC **29580894**.

*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" **0411569** and the "Código CRC" **29580894**.*

**Referência:** Processo nº 19957.006753/2017-12

Documento SEI nº 0411569

Criado por **lantunes**, versão 3 por **lmiguel** em 21/12/2017 15:00:27.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 1/2018-CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 4 de janeiro de 2018.

PARA: SGE

DE: SRE/GER-2

**Assunto: Recurso contra entendimento da SRE em processo de oferta pública de distribuição de cotas de Fundo de Investimento Imobiliário - Processo SEI nº 19957.006753/2017-12 (Complemento ao Memorando nº 50/2017-CVM/SRE/GER-2).**

Senhor Superintendente Geral,

1. O presente Memorando complementa a análise consubstanciada no Memorando nº 50/2017-CVM/SRE/GER-2, acerca do recurso (documento SEI nº 0404839) protocolado em 11/12/2017 pela OURO PRETO GESTÃO DE RECURSOS S.A. ("Coordenador Líder" e "Gestora") e pela BRB DTVM S.A. ("Administradora" e juntamente com a Gestora "Recorrentes"), contra o cancelamento do registro CVM/SRE/RFI/2017/022 referente à oferta pública de distribuição de cotas da 2ª emissão do **Ouro Preto Desenvolvimento Imobiliário I Fundo de Investimento Imobiliário - FII** ("Fundo" e "Oferta"), comunicado em 08/12/2017 por intermédio do Ofício nº 778/2017/CVM/SRE/GER-2.
2. Nesse sentido, trazemos informações adicionais acerca da Oferta e das razões que levaram à decisão de renúncia da Gestora, bem como considerações adicionais desta área técnica acerca do recurso.
3. Preliminarmente, cabe a retificação do nome do Fundo que no Memorando nº 50/2017-CVM/SRE/GER-2 constou como OURO PRETO DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO - FII.

### 1. INFORMAÇÕES SOBRE O FUNDO

4. Segue abaixo a cronologia da constituição e registro do Fundo:
  - a) 30/09/2013: Fundo é inscrito no CNPJ sob o nº 19.107.604/0001-60;
  - b) 09/10/2013: Pedido de Registro de Constituição do Fundo é protocolado na CVM;
  - c) 23/10/2013: Instrumento Particular de 1ª Alteração (e Consolidação) do Regulamento do Fundo, ainda sob a administração da Planner Corretora de Valores S.A. ("Planner");
  - d) 01/11/2013: OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/Nº 3173/2013, autorizando a constituição do Fundo;

- e) 31/01/2014: Instrumento Particular de 2ª Alteração (e Consolidação) do Regulamento do Fundo, ainda sob a administração da Planner;
- f) 21/08/2014: Instrumento Particular de 3ª Alteração (e Consolidação) do Regulamento do Fundo, pelo qual a administração foi transferida para a Administradora;
- g) 11/11/2014: Instrumento Particular de Deliberação do Administrador, que (a) alterou o Regulamento (4ª Alteração); (b) aprovou a primeira distribuição de cotas do Fundo com esforços restritos nos termos da Instrução CVM 476; (c) deliberou pelo pedido de registro de funcionamento do Fundo na CVM;
- h) 11/09/2015: Comunicado se *status* e prorrogação da primeira oferta do Fundo, realizada com esforços restritos nos termos da Instrução CVM 476;
- i) 15/12/2015: Instrumento Particular de 5ª Alteração (e Consolidação) do Regulamento do Fundo;
- j) 29/01/2016: Encerramento da primeira oferta do Fundo, realizada com esforços restritos nos termos da Instrução CVM 476;
- k) 29/03/2016: Instrumento Particular de 6ª Alteração (e Consolidação) do Regulamento do Fundo, e;
- l) 03/05/2016: Ofício nº 853/2016/CVM/SIN/GIE, autorizando o funcionamento do Fundo.

5. O Fundo possui atualmente 290.000 cotas emitidas que são detidas por 7 (sete) cotistas, sendo que 6 (seis) deles são Regimes Próprios de Previdência dos Servidores Públicos, a saber:

- a) **CAAPSML - LONDRINA** [Caixa de Assistência, Aposentadoria e Pensões dos Servidores Municipais de Londrina - RPPS]
- b) **ALEGRETE - PREV** [Fundo de Aposentadoria e Pensão do Município de Alegrete - RPPS]
- c) **FAP - ESTÂNCIA VELHA** [Fundo de Aposentadoria e Pensões de Estância Velha - RPPS]
- d) **FUNPAS - BAGE** [Fundo de Pensão e Aposentadoria do Servidor - RPPS]
- e) **FAPS - CHARQUEADAS** [Fundo de Aposentadoria e Pensão do Servidor - RPPS]
- f) **ITUPREV - ITU SP** [Instituto de Previdência Social dos Servidores Municipais de Itu - RPPS]
- g) **CODHAB - DF** [Companhia de Desenvolvimento Habitacional do Distrito Federal - Outros]

6. De acordo com o Informe Anual Estruturado (Anexo 39-V) enviado à CVM em 25/7/2017, 1 cotista detém 34,48% das cotas, 1 cotista detém 17,24% das cotas, 2 cotistas detêm 27,58% das cotas e 3 cotistas detêm 20,70% das cotas emitidas.

7. O patrimônio líquido do Fundo é de R\$ 31.761.273,56 de acordo com o Informe Mensal Estruturado enviado em 14/12/2017.

8. O principal ativo da carteira do Fundo é a participação na BRA HOLDING INVESTIMENTO E PARTICIPAÇÕES S.A. (CNPJ 24.572.698/0001-88) com 23.551.980 ações ao valor de R\$ 26.346.844,73 de acordo com o Informe Trimestral Estruturado, referente ao período encerrado em setembro de 2017, enviado em 13/11/2017.

## 2. INFORMAÇÕES SOBRE A OFERTA



9. A oferta pública de cotas da 2ª emissão do Fundo compreende a distribuição de até 600.000 (seiscentas mil) cotas ao valor de R\$ 100,00 (cem reais), totalizando o montante de R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais), com possibilidade de distribuição parcial mínima de 50.000 (cinquenta mil) cotas ou R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais).

10. A Oferta não prevê a distribuição de lotes adicional (art. 14, § 2.º da Instrução CVM n.º 400/03) e lote suplementar (art. 24 da Instrução CVM n.º 400/03).

11. A Oferta prevê os seguintes custos de distribuição:

a) Comissão de Distribuição no valor de R\$ 900.000,00 (novecentos mil reais) ou 1,5% do valor total da Oferta a serem pagos à Ouro Preto Gestão de Recursos S.A., nos termos da cláusula 7.1 do Contrato de Distribuição;

b) Comissão de Estruturação no valor de R\$ 900.000,00 (novecentos mil reais) ou 1,5% do valor total da Oferta a serem pagos à PK, Consultoria, Participação e Serviços S.A. ("Consultora de Investimentos Imobiliários"), nos termos do art. 17, Parágrafo 3º do Regulamento do Fundo.

12. Os custos de distribuição serão suportados pelos subscritores da oferta através da cobrança de **taxa de ingresso** a ser definida pela Administradora como um percentual dos valores integralizados, com base nas despesas específicas da oferta, nos termos do art. 17, parágrafo 4.º do Regulamento do Fundo.

13. Para a presente Oferta, foi estimada uma taxa de ingresso de 3,39% (considerando colocação da totalidade de cotas ofertadas). Os custos totais da Oferta estão detalhados na tabela abaixo considerando a distribuição total de cotas e a possibilidade de distribuição parcial:

<b>Volume da Oferta</b>	<b>60.000.000,00 (base)</b>		<b>5.000.000,00 (mínimo)</b>	
<b>Custo da Distribuição</b>	<b>Montante (R\$)</b>	<b>% em relação ao valor da oferta</b>	<b>Montante (R\$)</b>	<b>% em relação ao valor da oferta</b>
Taxa de Registro (CVM)	180.000,00	0,30%	180.000,00	3,60%
Consultores legais	55.000,00	0,09%	55.000,00	1,10%
Distribuidora	900.000,00	1,50%	75.000,00	1,50%
Comissão de estruturação	900.000,00	1,50%	75.000,00	1,50%
<b>TOTAL</b>	<b>2.035.000,00</b>	<b>3,39%</b>	<b>385.000,00</b>	<b>7,70%</b>

### 3. INFORMAÇÕES SOBRE A 1ª EMISSÃO DE COTAS DO FUNDO

14. Características da 1ª emissão de cotas:

a) A primeira distribuição de cotas do Fundo com esforços restritos nos termos da Instrução CVM 476 foi deliberada em 11/11/2014;

b) As instituições intermediárias responsáveis pela distribuição dessas cotas foram a Planner Corretora de Valores S.A., como coordenadora líder, bem como a BRB DTVM S.A., como distribuidora contratada;

c) A data de início da distribuição foi 11/03/2015, ocorreu uma prorrogação em 11/09/2015, e a data de encerramento da distribuição ocorreu em 29/01/2016.

15. Ainda, os atuais cotistas do Fundo são os mesmos que subscreveram as cotas da 1ª emissão.

#### 4. RAZÕES PARA A RENÚNCIA DA ATUAL GESTORA

a) Primeiramente, a Gestora ressalta que sua renúncia não se deveu ao fato da gestora ter vislumbrado qualquer irregularidade nas operações do Fundo ou por ter perdido a confiança nos demais prestadores de serviço;

b) Ainda, a Gestora informa que a razão de sua renúncia deve-se a um único motivo: "risco de imagem", tratando-se, portanto, de uma preocupação com o risco reputacional. A Gestora entendeu que há um risco à sua imagem pelo fato da quase totalidade dos cotistas do Fundo serem Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS's);

c) Continuando, a Gestora faz a gestão de inúmeros fundos de investimento de todos os tipos e classes. A quase totalidade dos investidores são pessoas físicas ou fundos de investimentos. Apenas dois fundos sob gestão da Gestora possuem investidores que são RPPS's, representando parcela ínfima dos recursos sob gestão da Gestora.

d) Por outro lado, segundo a Gestora, "*como é notório, os RPPS's ou fundos de pensão (EFPS's) de empresas públicas, ambos controlados pelo Poder Público, ou seja, em última análise, por políticos, estão envolvidos em diversos escândalos.*";

e) A edição recente da Resolução do CMN que alterou as regras para investimentos realizados por RPPS's (Resolução CMN nº 4.604, de 19/10/2017) trouxe ainda mais preocupações à Gestora, a qual teria então que ser ainda mais diligente e rigorosa em relação aos controles necessários para verificar se os novos investidores estariam em conformidade com essa nova Resolução;

f) A Gestora informou, ainda, que sua decisão foi tomada e comunicada em fato relevante na data de 06/12/2017.

#### 5. CONSIDERAÇÕES ADICIONAIS DA SRE

16. Em complemento às considerações apresentadas pela SRE no Memorando nº 50/2017-CVM/SRE/GER-2, gostaríamos de acrescentar as razões que levam esta área técnica a acreditar não ser possível a distribuição de cotas de um Fundo de Investimento Imobiliário pela atual gestora após o anúncio de sua renúncia e a eleição de uma nova gestora, ainda que essa nova gestora somente venha a tomar posse após o encerramento da distribuição de cotas em andamento.

17. A distribuição de cotas de um determinado fundo pela sua administradora ou gestora que não sejam integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários (art. 15 da Lei nº 6.385/76), somente é possível devido à previsão normativa contida no art. 30 da Instrução CVM nº 558/15.

18. O racional do citado dispositivo está expresso no item 3.7 do Edital de Audiência Pública SDM N.º 14/11, conforme abaixo:

*"3.7. Distribuição de cotas de fundos de investimento*

*A Minuta propõe que o administrador de carteiras de valores mobiliários possa atuar na distribuição de cotas de fundos por ele administrados ou geridos, ainda que não seja instituição financeira, com base no art. 15, inciso III e § 1º, da Lei nº 6.385, de 1976 (art. 27). Tendo em vista o alto grau de conhecimento que os gestores têm sobre os fundos geridos, parece razoável que possam **oferecer esses produtos diretamente a seus clientes, sem a necessidade de contratação de um terceiro como intermediário, que representa um custo desproporcional ao eventual benefício.** [grifamos]*

*Para tanto, o administrador de carteiras de valores mobiliários deve: (i) observar as normas e procedimentos específicos da CVM aplicáveis à intermediação de operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários,*

*em especial, a Instrução CVM n° 505, de 2011; e (ii) indicar um diretor responsável exclusivamente pela atividade de distribuição de cotas de fundos de investimento."*

19. Ainda, o Relatório de Análise da Audiência Pública SDM N.º 14/11, reafirma esse racional em pelo menos dois itens, conforme abaixo:

***Box do item 3.138. Distribuição de cotas de fundos de investimento***

*"A autorização estabelecida pelo atual art. 30 tem dois principais benefícios: (i) **permitir contato direto entre os responsáveis pela administração de carteiras, maiores entendedores das características dos fundos geridos pela instituição, e os clientes, interessados em compreender os veículos de investimento em que pretendem investir;** (ii) **reduzir os custos com distribuição de cotas de fundos geridos por administrador de carteira que não seja instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central.**" [grifamos]*

***Box do item 3.139. Distribuição de cotas de fundos de investimento***

*"A autorização prevista pelo art. 27 da Minuta foi proposta pela CVM, como mencionado anteriormente, com dois propósitos específicos: (i) **permitir o contato direto entre os investidores e os responsáveis pela administração do fundo;** (ii) **reduzir os custos de distribuição de cotas de fundos administrados por gestores que não sejam parte de conglomerado econômico-financeiro.**" [grifamos]*

20. A permissão concedida pela CVM para que administradores de carteira que não sejam instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central possam distribuir cotas de seus fundos a seus clientes tem, portanto, dois objetivos: (i) permitir contato direto entre aqueles que mais entendem dos produtos a serem oferecidos e os seus clientes, potenciais investidores e (ii) reduzir os custos de distribuição.

21. Com relação aos custos de distribuição, gostaríamos de apresentar alguns dados acerca dos custos de distribuição incorridos pelos fundos de investimento imobiliários que tiveram ofertas de cotas registradas entre 1/1/2017 e a presente data.

22. Em 2017 foram registradas pela SRE 26 (vinte e seis) ofertas de cotas de fundos de investimento imobiliários, totalizando o montante aproximado de R\$ 5,2 bilhões. O valor médio de oferta foi de R\$ 201 milhões e o custo médio de distribuição girou em torno de 2,79% da oferta, compreendendo somente as comissões (distribuição, coordenação, colocação, estruturação, incentivo etc.), sendo o maior valor igual a 7,5% e o menor valor igual a 0,2%.

23. Considerando somente as ofertas inferiores a R\$ 100 milhões, foram registradas no ano 7 (sete) ofertas de cotas de fundos de investimento imobiliários, totalizando o montante de R\$ 342 milhões. O valor médio dessas ofertas foi de R\$ 48 milhões e o custo médio de distribuição girou em torno de 2,31% da oferta, compreendendo somente as comissões (distribuição, coordenação, colocação, estruturação, incentivo etc.), sendo o maior valor igual a 3,9% e o menor valor igual a 0,2%.

24. Interessante observar que os custos de distribuição da Oferta, considerando somente as comissões (distribuição e estruturação), representam 3% da oferta, superando, portanto, o custo médio de distribuição das ofertas de cotas de FII registradas no ano.

25. Importante ainda pontuar que esta é a segunda oferta de cotas de FII, registrada nos termos da Instrução CVM n° 400/03, em que um gestor, que não é instituição financeira, atua na distribuição de cotas do fundo. A primeira oferta em que isso ocorreu foi a oferta de cotas do Mérito Desenvolvimento Imobiliário I FII - Fundo de Investimento Imobiliário, cujo custo de distribuição girou em torno de 3,5% (considerando somente as comissões). Nesse caso, a gestora do fundo atuou como instituição intermediária contratada pela administradora do fundo que desempenhou a função de instituição intermediária líder da oferta.

26. Nos dois casos de ofertas registradas nos termos da Instrução CVM n.º 400/03 observa-se, comparando-se com o universo de ofertas registradas em 2017, que não foi atingido ao menos um dos objetivos do art. 30 da Instrução CVM n.º 558/15, qual seja ***reduzir os custos com distribuição de cotas de fundos geridos por administrador de carteira que não seja instituição autorizada a funcionar pelo***

## **Banco Central.**

27. Voltando à questão principal, entendemos que o art. 30 da Instrução CVM n.º 558/15 tem uma finalidade específica, já mencionada no parágrafo 19 acima. Vale mencionar que trata-se de regra excepcional e, nesse sentido, entendemos que para sua aplicação é necessário o cumprimento não apenas dos aspectos formais, mas também é preciso atender à finalidade da norma.

28. Caso se permita que a atual Gestora continue a distribuir as cotas do Fundo após o anúncio sobre sua renúncia e eleição da nova gestora e antes da sua efetiva substituição, os requisitos formais para aplicação do citado art. 30 estariam sendo cumpridos, afinal a OURO PRETO GESTÃO DE RECURSOS S.A. ainda seria formalmente a gestora do fundo até a sua efetiva substituição.

29. Contudo, em nossa opinião, após a eleição da nova gestora, não mais se poderia afirmar que a atual Gestora seria a "maior entendedora" das características do Fundo, tendo em vista que após a posse da nova gestora as características do fundo poderiam se modificar significativamente a depender do viés da nova gestora. Uma das principais finalidades da norma, em nossa opinião, não mais seria atendida com a eleição da nova gestora.

30. Ademais, a segunda finalidade da norma, qual seja a redução dos custos de distribuição de cotas de fundo efetuada por gestora que não seja instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central ou que não seja parte de conglomerado econômico-financeiro, tampouco se observa no caso concreto, quando se comparam os custos de distribuição da Oferta com o universo de ofertas de cotas de FII registradas em 2017.

31. Nesse sentido, reafirmamos o nosso entendimento de que, por se tratar de regra excepcional, para a aplicação do art. 30 da Instrução CVM n.º 558/15 não basta atender aos aspectos meramente formais, sendo necessário que se alcance, ou ao menos se busque alcançar, a finalidade da norma, o que em nossa opinião não se verifica no presente caso (não se pode garantir o alcance de nenhum dos dois objetivos do citado dispositivo, expressamente destacados no Edital e no Relatório da Audiência Pública SDM N.º 14/11).

32. O cancelamento do registro da Oferta decorre do entendimento da área técnica de que se não mais existe a possibilidade de aplicação do art. 30 da Instrução CVM n.º 558/15, pelas razões anteriormente expostas, devem prevalecer as normas gerais e/ou específicas que regem as ofertas públicas de distribuição de cotas de fundos de investimento imobiliários, quais sejam o art. 3.º, § 2.º da Instrução CVM n.º 400/03 e o art. 10 da Instrução CVM n.º 472/08, não mais podendo subsistir o contrato de distribuição por contrariar os seguintes dispositivos normativos vigentes:

### **Art. 3.º, § 2.º da Instrução CVM n.º 400/03**

*"§ 2º A distribuição pública de valores mobiliários somente pode ser efetuada com intermediação das instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários ("Instituições Intermediárias"), ressalvadas as hipóteses de dispensa específica deste requisito, concedidas nos termos do art. 4º."*

### **Art. 10 da Instrução CVM n.º 472/08**

*"Art. 10. A oferta pública de distribuição de cotas de FII será realizada por instituições intermediárias integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, em conformidade com o disposto na regulamentação aplicável, respeitadas, ainda, as disposições desta Seção."*

33. Ainda, importante salientar que exigir não apenas o cumprimento de aspectos formais mas a perseguição dos objetivos da norma não é inovação no presente caso. O Relatório da Audiência Pública SDM n.º 05/2015, divulgado em 30/8/2016, juntamente com a nova norma que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações, Instrução CVM n.º 578/16, trouxe uma importante interpretação teleológica para o mesmo art. 30 da Instrução CVM n.º 558/15.

34. No referido Relatório, a CVM deixou claro que nas ofertas públicas de cotas de fundos fechados destinados a investidores de varejo a subcontratação de intermediários "ou mesmo a eventual

*atuação do gestor como coordenador líder, não se coadunam com os objetivos do art. 30 da Instrução CVM nº 558, de 2015 (...)*", mostrando que a aplicação do citado dispositivo regulamentar não é imediata e não se baseia apenas em aspectos formais.

35. O ponto a destacar é que a interpretação divulgada no Relatório de Audiência Pública SDM nº 05/2015 não se poderia deduzir a partir da simples literalidade do art. 30 da Instrução CVM n.º 558/15, visto que o texto abarca somente os aspectos formais da norma. Sem analisar a finalidade do dispositivo normativo, o que esta área técnica tem procurado fazer no caso concreto, não se poderia chegar às conclusões alcançadas no referido Relatório.

36. Por fim, não é demasiado reforçar que, especialmente no caso de dispositivo normativo que se sobreponha a ou excepcione normas gerais, a interpretação não se deve limitar à literalidade do comando mas incluir também, e principalmente, a sua finalidade.

## 6. CONCLUSÃO

37. Diante de todo o exposto, a SRE mantém o seu entendimento consubstanciado no Ofício nº 778/2017/CVM/SRE/GER-2, qual seja o cancelamento do registro da oferta, uma vez que a Gestora, após o anúncio de sua renúncia, não mais poderá figurar como instituição intermediária para distribuição das cotas do Fundo na Oferta e tampouco poderá ser substituída nessa função, uma vez que o término do contrato de distribuição importa no cancelamento do registro.

38. Desse modo, enviamos o presente Memorando ao Superintendente Geral para que seja posteriormente submetido à superior consideração do Colegiado da CVM em complemento ao Memorando nº 50/2017-CVM/SRE/GER-2, nos termos do item III da Deliberação CVM 463.

Atenciosamente,

LEOPOLDO ANTUNES MACIEL FILHO  
Gerente de Registros - 2  
(em exercício)

De acordo, à SGE.

RAUL DE CAMPOS CORDEIRO  
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários  
(em exercício)

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS  
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Leopoldo Antunes Maciel Filho, Gerente em exercício**, em 04/01/2018, às 13:06, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Raul de Campos Cordeiro, Superintendente de Registro em exercício**, em 04/01/2018, às 13:16, 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 **0416065** e o código CRC **CF4DE865**.

*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" **0416065** and the "Código CRC" **CF4DE865**.*

---

---

**Referência:** Processo nº 19957.006753/2017-12

Documento SEI nº 0416065

---

Criado por [lantunes](#), versão 5 por [lantunes](#) em 04/01/2018 12:46:57.