



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

TERMO DE RETIFICAÇÃO

Memorando nº 9/2020-CVM/SIN/GIFI

Rio de Janeiro, 15 de setembro de 2020.

Ao SGE

Assunto: Pedido de dispensa de requisito em ofertas de cotas de emissão do XP FIC de Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura RF.

Sr. Superintendente Geral,

1. Trata-se de pedido de dispensa dos arts. 16, 66, VI, e 85, todos da Instrução CVM nº 555/14, formulado pelo Plural S.A. Banco Múltiplo ("Administrador" ou "Requerente"), na condição de administrador do "XP FIC de Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura Renda Fixa" ("FIC-FI-Infra", CNPJ: 37.404.867/0001-12).

2. Mais especificamente, o Requerente solicita a dispensa das regras constantes do dispositivos supramencionados para as ofertas primárias de emissão de cotas do FIC-FI-Infra, conforme se verificará baixo.

3. Vale esclarecer que o FIC-FI-Infra é um fundo fechado com prazo de duração indeterminado, ainda em fase pré operacional, desde 5/6/2020, tendo como gestor de sua carteira o XP Vista Asset Management LTDA ("Gestor").

4. Conforme esclarece o Requete, o FIC-FI-Infra foi constituído nos termos da Instrução CVM 555/14 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.

5. Os FI-Infra, por sua vez, investirão pelo menos 85% de seus respectivos PL:

(a) preponderantemente, em debêntures emitidas, nos termos do artigo 2º da Lei nº 12.431/11: (i) por concessionária, permissionária, autorizatória ou arrendatária; (ii) por sociedade de propósito específico; ou (iii) pelo controlador de qualquer das sociedades referidas nos itens (i) e (ii) acima, em qualquer hipótese, desde que constituído sob a forma de sociedade por ações ("Debêntures Incentivadas"); e

(b) em outros ativos emitidos de acordo com o art. 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 (em

conjunto com as Debêntures Incentivadas, “Ativos Incentivados”).

6. Os FI-Infra terão o FIC-FI-Infra como o seu cotista exclusivo. Adicionalmente, todos os FI-Infra serão administrados pelo Administrador e terão as suas respectivas carteiras geridas pelo Gestor.

7. As cotas de emissão do FIC-FI-Infra somente serão resgatadas no caso de sua liquidação. Semestralmente, se o patrimônio do FIC-FI-Infra permitir, será realizada a amortização das suas cotas com os recursos provenientes dos rendimentos, da amortização e do resgate das cotas dos FI-Infra e dos demais ativos financeiros integrantes da carteira do FIC-FI-Infra.

8. As cotas do FIC-FI-Infra são destinadas exclusivamente a investidores qualificados e serão ofertadas publicamente, com amplos esforços, nos termos da Instrução CVM nº 555/14.

9. Ressalvado o disposto no item 10 abaixo, as cotas do FIC-FI-Infra serão depositadas pelo Administrador 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”).

10. Exclusivamente as cotas da 1ª emissão do FIC-FI-Infra poderão ser, alternativamente:

(a) depositadas para distribuição no mercado primário em ambiente de bolsa de valores administrado pela B3; ou

(b) caso não seja possível, por qualquer motivo, realizar a distribuição das cotas da 1ª emissão do FIC-FI-Infra em ambiente de bolsa de valores administrado pela B3:

(i) depositadas para distribuição no mercado primário em ambiente de mercado de balcão organizado administrado pela B3; ou

(ii) distribuídas no mercado primário fora dos mercados regulamentados de valores mobiliários.

11. Na hipótese do item 10 (b) acima, os subscritores das cotas da 1ª emissão, ao ingressarem no FIC-FI-Infra, deverão, por meio da assinatura do termo de ciência de risco e de adesão ao regulamento, comprometer-se a praticar todos e quaisquer atos que sejam necessários para o depósito da totalidade das cotas do FIC-FI-Infra de sua titularidade para negociação no mercado secundário em ambiente de bolsa de valores administrado pela B3.

A) ALEGAÇÕES DO REQUERENTE

12. Reproduzimos abaixo os argumentos do Requerente, 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. Observadas as disposições do Regulamento, as cotas do FIC-FI-Infra serão depositadas pelo Administrador 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 do FIC-FI-Infra sejam integralizadas: (a) pelo valor patrimonial atualizado da cota, desde a data da 1ª (primeira) integralização de cotas até o dia útil imediatamente anterior à data da efetiva integralização, na forma do Regulamento; ou (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 FIC-FI-Infra apurada em um intervalo de, no mínimo, 30 (trinta) dias.

2.5. O preço de integralização das cotas do FIC-FI-Infra será definido: (a) na deliberação do Administrador, conforme orientação do Gestor, para as emissões de cotas até o limite do Patrimônio Autorizado (desde que concedida a dispensa requerida nos itens 2.6 a 2.11 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.

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

2.6. 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.)

2.7. Como mencionado (...), 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. O volume 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 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.

2.8. 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 –, 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\$10.000.000.000,00 (dez bilhões de reais) (“Patrimônio Autorizado”). O Administrador comunicará os cotistas do FIC-FI-Infra a cada nova emissão de cotas, até o limite do Patrimônio Autorizado.

2.9. O Gestor deverá incluir, na orientação ao Administrador para a emissão de cotas do FIC-FI-Infra, até 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 (desde que concedida a dispensa requerida nos itens 2.1 a 2.5 acima).

2.10. Uma vez atingido o limite do Patrimônio Autorizado, o Administrador somente poderá emitir novas cotas do FIC-FI-Infra mediante proposta específica do Gestor e aprovação da assembleia geral de cotistas.

2.11. 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 notificar os

cotistas para que exerçam o seu direito de preferência, nos termos do Regulamento.

Artigo 85 da Instrução CVM nº 555/14

2.12. Nos termos do artigo 85 da Instrução CVM nº 555/14:

“Art. 85. O regulamento deve dispor sobre a taxa de administração, taxa de performance, bem como taxa de ingresso e saída, nos termos desta Instrução.” (g.n.)

2.13. As cotas do FIC-FI-Infra são destinadas a investidores qualificados e serão ofertadas publicamente, com amplos esforços, nos termos da Instrução CVM nº 555/14. Ressalvado o [parágrafo 10] acima, pretende-se que as cotas do FIC-FI-Infra sejam depositadas para distribuição no mercado primário e negociação no mercado secundário em ambiente de bolsa de valores administrado pela B3, da mesma forma que as cotas de um fundo de investimento imobiliário. Diferentemente da Instrução CVM nº 472/08, contudo, o artigo 132 da Instrução CVM nº 555/14 não enquadra todas as despesas relacionadas à distribuição das cotas como encargos do FIC-FI-Infra.

2.14. Desse modo, busca-se a confirmação da possibilidade de cobrança, pelo FIC-FI-Infra, de uma taxa de distribuição primária, por cota efetivamente integralizada, a ser paga pelos investidores, incluindo, a critério do Gestor, os cotistas que exercerem o seu direito de preferência previsto no item 2.11 acima, quando da integralização das cotas do FIC-FI-Infra (“Taxa de Distribuição Primária”).

2.15. A Taxa de Distribuição Primária será destinada ao pagamento dos custos de distribuição primária das cotas do FIC-FI-Infra, incluindo, sem limitação, as comissões devidas a distribuidores e a taxa de registro da oferta na CVM. A Taxa de Distribuição Primária não integrará o preço de integralização das cotas e será inteiramente destinada para o pagamento ou o reembolso das despesas incorridas na oferta de cotas do FIC-FI-Infra. Para fins de clareza, não será cobrada taxa de ingresso pelo FIC-FI-Infra, apenas a Taxa de Distribuição Primária. Eventuais custos não arcados pela Taxa de Distribuição Primária serão encargos do FIC-FI-Infra, observado o disposto na Instrução CVM nº 555/14, ou, então, descontados da parcela da taxa de administração devida ao Administrador conforme o Regulamento.

2.16. O valor da Taxa de Distribuição Primária será: (a) definido: (1) na deliberação do Administrador, conforme orientação do Gestor, para as emissões de cotas até o limite do Patrimônio Autorizado (desde que concedida a dispensa requerida nos itens 2.6 a 2.11 acima); ou (2) 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; e (b) informado aos investidores nos documentos relativos à distribuição de cotas do FIC-FI-Infra."

B) NOSSAS CONSIDERAÇÕES

13. De início, manifestamos-nos favoráveis aos pleitos em tela. Mais especificamente, nosso entendimento é o de que (1) as novas emissões de cotas do FIC-FI-Infra, conforme descritas, e (2) a cobrança, pelo FIC-FI-Infra diretamente dos cotistas entrantes, de uma taxa para arcar com os custos de distribuição primária não envolvem a necessidade de dispensa a regras da Instrução CVM 555.

14. Quanto à possibilidade de o "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\$10.000.000.000,00" (Patrimônio Autorizado), entendemos que, se estabelecido no regulamento do FIC-FI-Infra o limite do valor total para eventuais emissões subsequentes, o disposto no inciso VI do art. 66 da Instrução CVM 555, acima destacado, que o Requerente pleiteia como dispensa, não incidiria sobre essas emissões, dado que se referem apenas a "novas emissões", o que não parece ser o caso, dado se tratarem elas de emissões já previstas e autorizadas desde sempre pelo próprio regulamento do fundo. De toda forma, as emissões futuras que ultrapassem o limite estabelecido nesse regulamento seriam sim submetidas à assembleia de cotistas do fundo, tratamento esse que respiramos correto e suficiente para o cumprimento do dispositivo referido.

15. Já quanto à "possibilidade de cobrança, pelo FIC-FI-Infra, de uma taxa de distribuição primária, por cota efetivamente integralizada, a ser paga pelos investidores", que o Requerente atribui como sendo uma dispensa do art. 85 da Instrução CVM 555, a interpretação da SIN é a de que esse dispositivo não disciplina tal hipótese. O objetivo do art. 85 da Instrução CVM 555 é de tratar da forma e dos critérios para cobrança das taxas de administração, performance, ingresso e saída do fundo. Mas, por outro lado, não veda o que o Requerente propõe para o presente caso.

16. Ademais, vale destacar que, de um lado o fato de a Instrução CVM 472 explicitar tal possibilidade para os FII, em seu art. 47, § 4º (o que não se vê de forma explícita na Instrução CVM 555, conforme alegou o Requerente) não nos leva ao entendimento de que tal procedimento seria vedado no presente caso, seja pela Instrução CVM 555 ou mesmo por outra norma em vigor. De outro lado, atribuir os custos de uma oferta aos cotistas entrantes parece inclusive medida de melhor justiça na atribuição dos custos do produto a quem diretamente se beneficia da realização da oferta.

17. É certo, contudo, que os custos de distribuição das cotas de um fundo de investimento computam em regra no total da taxa de administração cobrada desse fundo, e disso decorre, no contexto do caso concreto, que a taxa de administração anunciada pelo regulamento será menor do que seria vista caso as despesas de distribuição ocorressem da forma convencional. Assim, convém ressaltar a importância de explicitar, nos documentos que instruírem cada oferta, não apenas a forma e critérios para a cobrança dessas taxas dos investidores entrantes, mas de igual forma o impacto esperado sobre a taxa de administração advindo dessa forma de atribuição/alocação dos custos da oferta, bem como explicitar no regulamento do fundo, na parte que trata da taxa de administração, ressalva sobre essa característica apontada.

18. Sem prejuízo dessas condições, diante dos propósitos específicos trazidos pelo Requerente para o caso concreto de uma atribuição mais equitativa dos custos de distribuição para os que dela se beneficiam, esta área técnica não vislumbra impeditivos na regulação para essa forma de cobrança particular e com os contornos concretos em que foi apresentada.

19. No tocante ao pedido de dispensa do art. 16 da Instrução CVM 555, que exige utilizar "o valor da cota do dia ou do dia seguinte ao da data da aplicação, segundo o disposto no regulamento" para aplicações, vale reiterar que o Requerente prevê duas possibilidades para a definição do preço das cotas nas emissões subsequentes do FIC-FI-Infra, quais sejam: (a) pelo valor patrimonial atualizado da cota; ou (b) pela média do valor de mercado das cotas do FIC-FI-Infra "apurada em um intervalo de, no mínimo, 30 (trinta) dias".

20. Como se vê, o pedido de dispensa se centra na forma de definição do preço da oferta constante do item (b) do parágrafo 17 acima, uma vez que a prevista em (a) já atenderia ao que preceitua o art. 16 da Instrução CVM 555, mas se refere à forma de definição do preço da oferta constante do item (b) do parágrafo 17 acima.

21. Nesse caso, considerando tratar-se de fundo fechado com prazo indeterminado, com cotas admitidas à negociação em mercado secundário regulamentado, concordamos com a alegação do Requerente de que o valor das cotas das emissões seguintes sigam em linha com o valor das cotas já negociadas no mercado, 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 (afinal, quem participaria de tamanha oferta se valor mais baixo pudesse ser alcançado em mercado pelo cotista); e, no caso inverso, os impactos adversos sobre o próprio mercado de negociação que seria provocado por uma oferta da cota a valor mais baixo que o já negociado.

22. Ademais, entendemos que a tutela prevista no art. 16 da Instrução CVM 555 de fato impede com propriedade a transferência de riquezas entre cotistas de fundos abertos na hipótese, mas não cumpre com a mesma eficiência casos de fundos fechados listados, nos quais o valor de negociação em mercado parece ser, como explorado acima, a melhor medida que evite de forma mais efetiva esse risco.

23. Na verdade, na avaliação da Instrução CVM 555, parece à área técnica que essa regulamentação sempre teve maior foco e vocação para os fundos abertos, tanto que até bem pouco tempo a negociação das cotas desses fundos em mercados regulamentados sequer era possível. Assim, ao se inovar com um fundo 555 listado, natural se esperar algum nível de dúvida sobre a interpretação de certos dispositivos daquela norma, de um lado; e a necessidade de dispensas mais específicas a depender do caso.

C) CONCLUSÃO

24. Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente 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 pelo Requerente, por não vermos óbice à dispensa do art. 16 da Instrução CVM 555 para o caso em tela.

25. De outro lado, entendemos como regular que o Administrador realize 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 valor total máximo estabelecido em regulamento e ao qual qualquer cotista, claro, terá ciência e irá aderir; bem como a cobrança de uma taxa de distribuição a ser paga pelos investidores aderentes às ofertas primárias.

26. Para tanto, sugere também está área técnica que todas essas características estejam devidamente explicitadas nos documentos que instruírem as respectivas ofertas, sem prejuízo da avaliação da SIN para o caso da inaplicabilidade das dispensas do art. 66, VI, e do art. 85, ambos da Instrução CVM 555.

Atenciosamente,

RICARDO MAIA DA SILVA

Gerente de Acompanhamento de Fundos

DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais



Documento assinado eletronicamente por **Ricardo Maia da Silva, Gerente**, em 22/09/2020, às 18:42, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 23/09/2020, às 16:09, 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 **1102535** e o código CRC **58C57E98**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1102535** and the "Código CRC" **58C57E98**.*