COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 43/2020-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 8 de outubro de 2020.

Ao Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

Assunto: **Pedido de dispensa de cumprimento de requisitos da Instrução CVM nº 400/2003, no âmbito da oferta pública de distribuição de cotas "Classe A" da primeira emissão do BTG Pactual Infraestrutura Dividendos FIP em Infraestrutura.**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de pedido, protocolado em 21/08/2020, de dispensa da observância ao art. 55 da Instrução CVM nº 400/03 ("Instrução CVM 400") no âmbito de oferta pública de distribuição de cotas "Classe A" da primeira emissão do BTG Pactual Infraestrutura Dividendos FIP em Infraestrutura ("Fundo"), tendo como administradora o **BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM** ("Administradora") e como instituição intermediária líder o **Banco BTG Pactual S.A.** ("Coordenador-Líder" e, em conjunto com a Administradora, "Requerentes"), para que seja alocado prioritariamente ao Gestor e/ou Pessoas Vinculadas ao Gestor prioritariamente no máximo 5% (cinco por cento) das Cotas da Oferta durante o Procedimento de "*Bookbuilding*", de modo a atender ao disposto em seu Regulamento e nos Art. 23, § 2º, da Resolução CMN nº 4.661/18 **[1]** e Art. 8º, § 5º, inciso II, alínea "d", da Resolução CMN nº 3.922/10[2].

2. Para entendimento da motivação do pleito, vamos apresentar a seguir o histórico da operação e, na sequência, as nossas considerações sobre o tema e a conclusão.

I. HISTÓRICO:

3. Em 21/08/2020, o Coordenador Líder protocolou na CVM o pedido de registro da oferta pública de distribuição de cotas "Classe A" da primeira emissão do BTG Pactual Infraestrutura Dividendos FIP em Infraestrutura ("Fundo").

4. A propósito, o Fundo destina-se exclusivamente à participação de investidores qualificados, nos termos da Instrução CVM nº 539/13, compreendendo, em particular, entidades fechadas de previdência complementar ("EFPC") e regimes próprios de previdência social ("RPPS"), cujos investimentos devem observar o disposto na Resolução CMN nº 4.661/18 ("Resolução 4.661"), aplicável às EFPC, e na Resolução CMN nº 3.922/10 ("Resolução 3.992"), aplicável

aos RPPS.

5. Com vistas a atender ao disposto no Regulamento do Fundo e nas Resoluções 4.661 e 3.992, os Requerentes formularam o pleito em tela, nos seguintes termos:

> "**V. Pedido de Dispensa de Requisitos de Registro – Participação de Pessoas Vinculadas e Excesso de Demanda**
>
> **V.1. Participação de Pessoas Vinculadas ao Gestor na Alocação *Skin in the Game***
>
> 1. Como explicado ao longo desta carta de encaminhamento, a Oferta será destinada a Investidores Qualificados, sejam eles Investidores Não Institucionais ou Institucionais, sendo que, dentro da parcela institucional da Oferta, serão admitidas aplicações por Investidores Institucionais que sejam entidades fechadas de previdência complementar (os fundos de pensão ou "**EFPC**") e regimes próprios de previdência social ("**RPPS**").
>
> 2. Por se tratarem de investidores institucionais sujeitos a regras específicas que ditam as diretrizes suas aplicações, e considerando que o Fundo é um fundo de investimento em participações, a regulamentação em vigor aplicável às EFPC e aos RPPS impõe que os gestores dos fundos de investimento em participações por eles investidos mantenham, durante o prazo de duração do fundo, um capital comprometido mínimo a título de *skin in the game*, como medida que visa a garantir o alinhamento de interesses entre gestor e cotistas, na esteira das melhores práticas internacionais do mercado de *private equity*.
>
> 3. Vale ressaltar que essa previsão regulatória consta no artigo 23, § 2º, da Resolução CMN 4.661, aplicável às EFPC, e no artigo 8º, § 5º, inciso II, alínea "d", da Resolução CMN 3.922, aplicável aos RPPS.
>
> 4. Para permitir a captação de recursos na Oferta junto às EFPC e aos RPPS e evitar um desenquadramento regulatório do Fundo, a Oferta foi estruturada com a previsão da Alocação *Skin in the Game* como já descrito acima. Reiterando, trata-se de uma alocação prioritária, após o atendimento dos Pedidos de Reserva no âmbito da Oferta Não Institucional, de no máximo 5% (cinco por cento) das Cotas da Oferta durante o Procedimento de *Bookbuilding*, que serão alocadas exclusivamente às Pessoas Vinculadas ao Gestor para fins de constituição do *skin in the game* previsto nas resoluções do Conselho Monetário Nacional referidas acima.
>
> 5. A Alocação *Skin in the Game* constitui parte da Oferta Institucional, sendo que só poderão entrar na Alocação *Skin in the Game* as "Pessoas Vinculadas ao Gestor".
>
> 6. Esclarecemos que o conceito de "Pessoas Vinculadas ao Gestor" foi extraído do artigo 4º, §2º, da Instrução PREVIC nº 12, de 21 de janeiro de 2019, conforme alterada, que disciplina quem são as pessoas ligadas ao Gestor elegíveis para fazerem aportes em um fundo de investimento em participações para

fins de cumprimento da obrigação regulatória do "*skin in the game*",a saber:

(i) o Gestor do Fundo, pessoa jurídica credenciada como administrador de carteiras de valores mobiliários pela CVM, diretamente ou por meio de fundo de investimento exclusivo;

(ii) fundo de investimento constituído no Brasil que seja restrito ao Gestor ou, desde que seja pessoa natural domiciliada no Brasil, a sócio, diretor ou membros da equipe-chave, responsáveis pela gestão do Fundo, vinculados ao Gestor do Fundo; ou

(iii) pessoa jurídica, sediada no Brasil ou exterior, ligada ao mesmo grupo econômico do Gestor, excetuadas as empresas coligadas.

7. Ocorre que, nos termos do artigo 55 da Instrução CVM 400/03, em caso de excesso de demanda superior a 1/3 (um terço) da quantidade de Cotas inicialmente ofertada, é vedada a colocação de valores mobiliários em controladores ou administradores das Instituições Intermediárias e da emissora ou outras pessoas vinculadas à oferta, o que incluiria as Pessoas Vinculadas ao Gestor. Esse dispositivo da Instrução CVM 400/03, portanto, colidiria com as exigências aplicáveis aos potenciais Investidores que sejam EFPC ou RPPS, conforme exposto acima.

8. Por esse motivo, nos termos do artigo 4º, § 3º, da Instrução CVM 400/03, o Fundo, o Administrador e os Coordenadores solicitam dispensa do requisito de registro que se refere à vedação de colocação das Cotas exclusivamente para Investidores Institucionais, no âmbito da Alocação *Skin in the Game*, que desejarem participar da Oferta e que sejam Pessoas Vinculadas ao Gestor, conforme disposto no artigo 55 da Instrução CVM 400, de modo a que, em caso de excesso de demanda superior a 1/3 (um terço) da quantidade de Cotas inicialmente ofertada, a colocação das Cotas às Pessoas Vinculadas ao Gestor no âmbito da Alocação *Skin in the Game* seja mantida.

9. Ressaltamos que referida dispensa é especialmente importante no âmbito da presente Oferta a fim de viabilizar que o Gestor e/ou Pessoas Vinculadas ao Gestor sejam alocados na Oferta Institucional, estritamente na Alocação *Skin in the Game*, de modo a cumprir os requisitos regulatórios aplicáveis às EFPC e aos RPPS. Ressaltamos ainda que, na visão do Administrador, dos Coordenadores e do Gestor, a participação do Gestor e/ou Pessoas Vinculadas ao Gestor, por exigência regulatória, limitada a 5% (cinco por cento) das Cotas objeto da Oferta não tem o condão de influenciar na formação do Preço por Cota no Procedimento de *Bookbuilding*. Desta feita, requer deferimento deste pedido de dispensa."

6. Em 21/09/2020, esta área técnica encaminhou o Ofício nº 272/2020/CVM/SRE/GER-1 ("Comunicação de Exigências"), pontuando, entre

outros, que "*No que se refere à dispensa de observância do requisito previsto pelo art. 55 da ICVM 400 no tocante à Oferta Institucional, para que, independentemente de haver excesso de demanda superior a 1/3 do volume base da Oferta, possa ser efetivada a colocação junto ao Gestor ou pessoas a ele vinculadas de até 5% das cotas a serem distribuídas em seu âmbito, esclarecemos que tal pedido de dispensa encontra-se em análise e eventualmente deverá ser encaminhado à apreciação do Colegiado da CVM, o que ocorrerá tempestivamente, dentro do prazo de análise do presente pedido de registro*".

7. Atualmente o processo de registro da Oferta em tela encontra-se na fase de atendimento de exigências iniciais, aguardando o protocolo de documentação a ser apresentada em face do Ofício supra.

II. NOSSAS CONSIDERAÇÕES:

8. Inicialmente, cabe revisitar a regulamentação aplicável ao tema em tela. Conforme previsto pelo art. 55 da Instrução CVM 400, "*No caso de distribuição com excesso de demanda superior em um terço à quantidade de valores mobiliários ofertada, é vedada a colocação de valores mobiliários em controladores ou administradores das Instituições Intermediárias e da emissora ou outras pessoas vinculadas à emissão e distribuição, bem como seus cônjuges ou companheiros, seus ascendentes, descendentes e colaterais até o 2º grau.*"

9. Após a análise de diversos pedidos de dispensa do requisito supra, foi editada a Deliberação CVM nº 476/05 ("Deliberação CVM nº 476/05"), delegando poderes à SRE para afastar a vedação em questão, "*desde que as precauções adotadas pelo ofertante e pela instituição líder da distribuição sejam, a juízo do Superintendente de Registro de Valores Mobiliários, suficientes para mitigar as possibilidades de favorecimento e utilização de informação para obtenção de vantagem indevida, observados os critérios utilizados pelo Colegiado, em decisões proferidas até a presente data, para excepcionar tal vedação.*"

10. Nesse sentido, a alínea "c" do inciso I da referida Deliberação listou o conjunto de providências consideradas como suficientes pelo Colegiado, quais sejam: "*o deslocamento da data de término dos pedidos de reserva efetuados por pessoas vinculadas para data que anteceder, no mínimo, sete dias úteis ao encerramento da coleta de intenções de investimento (bookbuilding), restringindo-se sua participação na oferta à parcela (tranche) destinada aos investidores não institucionais e sujeitando-as às mesmas restrições que a estes são impostas (como limites quanto ao valor do pedido de reserva, restrições à sua participação em uma única instituição intermediária, condições de desistência que não dependam de sua única vontade e sujeição ao rateio em caso de excesso de demanda, entre outras).*"

11. Dito isso, é importante ponderar que a dispensa para participação de vinculados no caso em tela não se enquadra nos moldes previstos pela Deliberação CVM 476. Isso porque a Deliberação CVM 476 elenca como uma das providências a serem adotadas para a concessão da referida dispensa que a participação das pessoas vinculadas se dê na tranche não institucional da oferta, enquanto que, no presente caso, as pessoas vinculadas ao Gestor participariam da tranche destinada aos investidores institucionais.

12. A despeito desse fato, ainda que a participação das pessoas vinculadas ao Gestor ocorresse na tranche não institucional, tal participação, em observância à citada Deliberação, deveria se sujeitar às mesmas condições impostas aos investidores não institucionais, de modo que a participação do Gestor e pessoas a

ele vinculadas na tranche não institucional não permitiria a certeza de que fosse atendida a necessidade da estrutura da Oferta conforme pretendida, visto que eventualmente a regra de rateio da tranche não institucional seria incompatível com a necessidade de se garantir a destinação de 5% da Oferta ao Gestor e/ou pessoas vinculadas.

13. Desse modo, o que se pretende efetivamente não é uma dispensa do requisito previsto no art. 55 da Instrução CVM 400/03 com base na Deliberação CVM 476, mas sim uma dispensa de observância do requisito previsto no citado dispositivo com base no art. 4º da Instrução CVM 400**[3]**, de modo a permitir a alocação prioritária **máxima de 5%** das cotas ofertadas para o Gestor e/ou pessoas a ele vinculadas para possibilitar o cumprimento do requisito do artigo 23, § 2º, da Resolução 4.661, a qual dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos das EFPC, e do artigo 8º, § 5º, inciso II, alínea "d", da Resolução 3.922, a qual dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos dos RPPS, e, dessa forma, habilitando o Fundo a ofertar para tais entidades prioritariamente até 5% do volume da Oferta, sem a sujeição de cortes ou rateios em função de qualquer excesso de demanda que se observe em seu âmbito.

14. Cumpre mencionar que foi solicitada também a dispensa do requisito previsto pelo art. 55 da Instrução CVM 400 com relação à parcela da Oferta destinada aos investidores não institucionais, porém, nesse caso, observando as orientações constantes da Deliberação CVM 476, de modo que esse pleito de dispensa será tratado diretamente pela SRE, sem necessidade de sua submissão ao Colegiado da CVM.

15. Importante mencionar ainda que, conforme previsto no item "Procedimento de *Bookbuilding*" da seção "Definições" do Prospecto, "*Caso seja verificado excesso de demanda superior a 1/3 (um terço) das Cotas Classe A do Montante da Oferta, não será permitida a colocação, pelos Coordenadores, de Cotas Classe A junto a* ***Investidores Institucionais*** *que sejam Pessoas Vinculadas, sendo as respectivas intenções de investimento automaticamente canceladas, nos termos do artigo 55 da Instrução CVM 400, observado que* ***as Pessoas Vinculadas ao Gestor participantes da Alocação Skin in the Game não se sujeitarão ao corte em caso de excesso de demanda superior em 1/3 (um terço)*** *à quantidade de Cotas Classe A objeto do Montante da Oferta, nos termos do artigo 55 da Instrução CVM 400, sujeito ao deferimento dos pedido de dispensa formulado à CVM no prazo de análise da Oferta*" (grifos nossos).

16. Nesse sentido, verifica-se que os documentos da Oferta fazem restar claro que após o atendimento da "Alocação *Skin in the Game*", todas as pessoas vinculadas - inclusive o Gestor e seus vinculados - terão seus pedidos de reserva cancelados em caso de excesso de demanda superior a 1/3.

17. Cabe ressaltar que caso similar ao presente já foi submetido ao Colegiado da CVM, no âmbito do Processo CVM nº 19957.009498/2019-13, apreciado na reunião realizada em 10/12/2019, cujo extrato da Ata transcrevemos abaixo:

> "**PEDIDO DE DISPENSA DE REQUISITOS DA INSTRUÇÃO CVM Nº 400/2003 – OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO PRIMÁRIA E SECUNDÁRIA DE COTAS DE EMISSÃO DO PERFIN APOLLO ENERGIA FIP EM INFRAESTRUTURA – PROC. SEI 19957.009498/2019-13**
>
> Reg. nº 1638/19

Relator: SRE

O Diretor Carlos Rebello declarou-se impedido, tendo deixado a sala durante o exame do caso.

Trata-se de pedido de dispensa da observância ao artigo 55 da Instrução CVM nº 400/03 ("Instrução CVM 400"), no âmbito de oferta pública, primária e secundária de cotas do Perfin Apollo Energia Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura (“Oferta” e "Fundo"), tendo como administradora o BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM e como instituição intermediária líder o Banco BTG Pactual S.A. (em conjunto, "Requerentes").

De acordo com o pedido de registro da Oferta, o Fundo destina-se exclusivamente à participação de investidores qualificados, nos termos da Instrução CVM nº 539/13, compreendendo, em particular, entidades fechadas de previdência complementar, conforme Resolução CMN nº 4.661/18 ("Resolução CMN 4.661"). Com vistas a atender ao disposto no regulamento do Fundo e na Resolução 4.661, consta da documentação da Oferta a intenção de que o montante de no mínimo 3% do total da Oferta seja destinado, prioritariamente, ao gestor, sociedades gestoras pertencentes ao seu grupo econômico e/ou seus sócios ("Alocação Prioritária").

Ao analisar o Pedido de Registro, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE encaminhou o Ofício nº 590/2019/CVM/SRE/GER-2 contendo exigências, que foi respondido juntamente com a formalização do pedido de dispensa de observância ao art. 55 da Instrução CVM 400 para que seja alocado prioritariamente ao gestor e/ou pessoas vinculadas ao gestor o equivalente a até 3% das cotas do Fundo, para atender ao disposto em seu regulamento e no art. 23, § 2º da Resolução CMN 4.661, sendo que as demais pessoas vinculadas que participarem da Oferta, incluindo, neste caso, o gestor após ultrapassar o equivalente ao limite de 3%, permanecerão sujeitas à observância do art. 55 da Instrução CVM 400.

Ademais, para fins do item 18 do Ofício-Circular CVM/SRE nº 02/19, informaram as Requerentes que: (i) a Oferta é destinada apenas a investidores qualificados, que possuem conhecimento das condições e dos riscos da Oferta e do investimento no Fundo; (ii) a participação do gestor e/ou das suas respectivas pessoas vinculadas na Oferta restringir-se-á à parcela (tranche) destinada aos investidores não institucionais, sujeitando-as às mesmas restrições que a estes são impostas; e (iii) a solicitação decorre de obrigação regulatória estabelecida pela Resolução CMN 4.661. Desse modo, os Requerentes afirmaram que, em seu entendimento, estaria “mitigada a possibilidade de favorecimento e utilização de informação para obtenção de vantagem indevida pelo Gestor, conforme amplamente informado aos investidores no Prospecto Preliminar e demais documentos da Oferta.”.

A SRE analisou o pleito através do Memorando nº 49/2019-

CVM/SRE/GER-2, tendo destacado, inicialmente, que a dispensa para participação de pessoas vinculadas no caso em tela não se enquadra nos moldes previstos pela Deliberação CVM nº 476/05, a qual delegou competência para que, dentre outras dispensas, a SRE possa se manifestar acerca da dispensa de observação do art. 55 da Instrução CVM 400, desde que atendidas determinadas condições estipuladas na citada Deliberação. Isso porque, em que pese a argumentação das Requerentes, a área técnica entendeu que a participação do gestor na tranche não institucional não permite a certeza de que seja atendida a necessidade da estrutura da Oferta conforme pretendida, visto que eventualmente a regra de rateio da tranche não institucional seria incompatível com a destinação de 3% da Oferta ao gestor, pessoa vinculada.

Desse modo, segundo a SRE, o que se pretende efetivamente é uma dispensa de observância do requisito previsto no art. 55 da Instrução CVM 400 de modo a permitir a alocação prioritária de 3% das cotas ofertadas para o gestor e/ou pessoas ligadas para possibilitar o cumprimento do requisito do art. 23, § 2º da Resolução CMN 4.661, a qual dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar ("RPPS"), habilitando o Fundo a ofertar para tais RPPS.

Nesse sentido, a SRE observou que os documentos da oferta deixam claro que, após o atendimento da Alocação Prioritária, todas as pessoas vinculadas - inclusive o gestor e seus vinculados - terão seus pedidos de reserva cancelados, em caso de excesso de demanda superior a 1/3 do lote ofertado. E, por outro lado, na hipótese de não haver a dispensa ora em análise, poderá ocorrer o desenquadramento do Fundo ao seu regulamento, no caso de cancelamento integral da alocação para o gestor e seus vinculados. Ademais, a SRE indicou que, embora o atendimento ao referido requisito possa ser buscado por meio de aquisição de cotas no mercado secundário, no caso concreto, a liquidez dos valores mobiliários poderia inviabilizar tal medida.

Ante o exposto, a área técnica manifestou-se favoravelmente ao pedido de dispensa da vedação à participação de vinculados, em caso de excesso de demanda superior a 1/3, observado o limite de 3% de alocação a tais vinculados, no caso da oferta pública de distribuição primária e secundária de cotas de emissão do Perfin Apollo Energia Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura.

Adicionalmente, a área técnica entendeu oportuna a orientação do Colegiado da CVM no sentido de delegar competência à SRE para que possa se manifestar em casos de futuros pleitos semelhantes, notadamente dispensando a vedação contida no art. 55 da Instrução CVM 400 de participação de vinculados em até 3% exclusivamente nas ofertas de cotas de fundos de investimento em participações (“FIPs”) que contenham em seus regulamentos a determinação de que o gestor do fundo de investimento, ou gestoras ligadas ao seu respectivo grupo

econômico, mantenham, no mínimo, 3% do capital subscrito do fundo com vistas ao enquadramento previsto no art. 23, § 2º da Resolução CMN 4.661. A esse respeito, a SRE registrou que nem sempre as cotas de FIPs são admitidas à negociação em mercado secundário, de modo que a única alternativa nesses casos, e em se verificando excesso de demanda superior a 1/3, seria a concessão da dispensa de participação de vinculados nesses moldes quando da oferta pública de distribuição, para permitir a adequação ao que prevê a Resolução 4.661.

O Colegiado, por unanimidade, acompanhando a manifestação da área técnica, deliberou conceder a dispensa pleiteada."

18. Como se observa, a despeito de a decisão supra ter delegado poderes à SRE para tratar de igual maneira casos similares, fato é que o presente caso difere do precedente em questão, uma vez que aqui se requer a autorização para a alocação prioritária de até 5% do volume da oferta junto ao Gestor ou pessoas a ele vinculadas, independentemente de haver excesso de demanda superior a 1/3, enquanto que no caso em comento foi aprovada a alocação prioritária de até 3% do volume da oferta nessas mesmas condições.

19. Nada obstante, verifica-se que os fundamentos do citado precedente são similares ao do presente caso, fato que reforça, em nosso entendimento, a possibilidade da concessão da dispensa ora pleiteada.

20. Isto posto, esta área técnica entende que o presente pleito é justificado, para que se garanta, como resultado da alocação a ser realizada no âmbito da Oferta, o atingimento da participação pelo Gestor e pessoas a ele vinculadas de 5% das cotas emitidas pelo Fundo, participação essa que atenderia a ambas as Resoluções 4.661 (3%) e 3.922 (5%) e ao Regulamento do Fundo.

III. CONCLUSÃO E ENCAMINHAMENTO:

21. Por todo o exposto, somos **favoráveis** ao pedido de dispensa da vedação à participação de vinculados, em caso de excesso de demanda superior a 1/3, para que possa ser garantida **a participação pelo Gestor e pessoas vinculadas de 5% das cotas emitidas pelo Fundo**, no caso da oferta pública de distribuição primária de cotas "Classe A" da primeira emissão do BTG Pactual Infraestrutura Dividendos FIP em Infraestrutura.

22. Entende ademais esta área técnica que seja oportuna orientação complementar do Colegiado da CVM, em relação à decisão datada de 10/12/2019, no sentido de delegar competência à SRE para que possa se manifestar em casos de futuros pleitos semelhantes, notadamente dispensando a vedação contida no art. 55 da Instrução CVM 400 de participação de vinculados no mínimo em 3% ou 5% (conforme o caso), exclusivamente nas ofertas de cotas de Fundos de Investimento em Participações que contenham em seus regulamentos a determinação de que o gestor do fundo de investimento, ou gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômico, mantenha, no mínimo, 3% ou 5% do capital subscrito do fundo com vistas aos enquadramentos previstos no art. 23, § 2º, da Resolução CMN 4.661, ou no Art. 8º, § 5º, inciso II, alínea “d”, da Resolução 3.922, respectivamente.

23. Assim sendo, enviamos o presente processo ao Superintendente Geral, para que seja submetido à superior consideração do Colegiado, tendo em vista a competência do órgão para deliberação das dispensas solicitadas, sendo a SRE relatora da matéria na oportunidade de sua apreciação.

---

[1] "*Art. 23. A EFPC deve observar, em relação aos recursos garantidores de cada plano, o limite de até 20% (vinte por cento) no segmento de renda estruturado, e adicionalmente os seguintes limites:*

(...)

§ 2º O FIP deve prever em seu regulamento a determinação de que o gestor do fundo de investimento, ou gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômico, mantenha, no mínimo, 3% (três por cento) do capital subscrito do fundo."

[2] "*Art. 8º No segmento de renda variável e investimentos estruturados, as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social subordinam-se aos seguintes limites:*

(...)

§ 5º As aplicações previstas na alínea "a" do inciso IV deste artigo subordinam-se a:

(...)

II - que o regulamento do fundo determine que:

(...)

d) que o gestor do fundo de investimento, ou gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômico, mantenham a condição de cotista do fundo em percentual equivalente a, no mínimo, 5% (cinco por cento) do capital subscrito do fundo, sendo vedada cláusula que estabeleça preferência, privilégio ou tratamento diferenciado de qualquer natureza em relação aos demais cotistas;"

[3] "*Art. 4º Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro ou alguns dos requisitos, inclusive divulgações, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução.*"

Atenciosamente,

CARLOS ALBERTO FALEIRO CARNEIRO
Inspetor - GER-1

De acordo. Ao SRE.
RAUL DE CAMPOS CORDEIRO
Gerente de Registros - 1

De acordo. Ao SGE.
LUIS MIGUEL R. SONO
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.
ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

Superintendente Geral

Documento assinado eletronicamente por **Carlos Alberto Faleiro Carneiro**, **Inspetor**, em 08/10/2020, às 16:55, 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**, **Gerente**, em 08/10/2020, às 16:56, 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**, **Superintendente de Registro**, em 08/10/2020, às 16:57, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos**, **Superintendente Geral**, em 08/10/2020, às 19:35, 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 **1115195** e o código CRC **2C4E36FA**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1115195** and the "Código CRC" **2C4E36FA**.*

Referência: Processo nº 19957.005801/2020-42 Documento SEI nº 1115195