

Para: SGE MEMO/SRE/Nº 171/2007

De: SRE Data: 31/5/2007

Assunto: Dispensa do Cumprimento do artigo 35, III da Instrução CVM nº 391/03 – Processo CVM N° RJ-2007-5345

Senhor Superintendente-Geral,

UBS PACTUAL GESTORA DE INVESTIMENTOS ALTERNATIVOS LTDA., na qualidade de gestor do FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES BRASIL ENERGIA ("Fundo"), vem requerer esclarecimentos desta Comissão acerca do alcance da proibição constante do artigo 35, III da Instrução CVM nº 391/03 frente ao caso que se passa a expor.

Vale acrescentar que o Fundo tem como administrador o BANCO BRADESCO S.A. e, nos termos do seu regulamento, os investimentos são direcionados aos setores de geração e transmissão de energia elétrica, inclusive por fontes alternativas, tais como pequenas centrais hidrelétricas – PCHs, centrais eólicas e usinas a biomassa.

HISTÓRICO:

O Fundo detém ações de emissão de Integração Transmissora de Energia S.A. – Intesa, representativas de 48% do capital votante e total da companhia.

Para que essa companhia possa concluir a construção de linha de transmissão de que é concessionária, cumprindo, assim, o seu objeto social, foi pleiteado, junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, uma linha de financiamento, no valor aproximado de R\$ 350 milhões.

Como usualmente ocorre em operações de tal natureza, o BNDES exigiu, como condição à concessão do financiamento, que fossem prestadas garantias pela companhia e por seus acionistas, compreendendo, entre outras, o penhor de ações de sua emissão, aí incluindo as de propriedade do Fundo ("Penhor de Ações").

Adicionalmente, quando da aprovação da operação pela diretoria do BNDES, foi exigido que a liberação dos recursos somente se desse a partir de manifestação desta Autarquia quanto à validade do Penhor das Ações de emissão da companhia detidas pelo Fundo, tendo em vista o disposto no artigo 35, III da Instrução CVM nº 391/03.

Segundo esse dispositivo, *"é vedado ao administrador, direta ou indiretamente, em nome do Fundo (...) prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma"*. Muito embora o caso em tela não compreenda garantia pessoal (fiança, aval, ou aceite), o BNDES, por cautela, entendeu necessária a confirmação de que a expressão "coobrigar-se sob qualquer outra forma" não alcança a constituição do Penhor de Ações.

MANIFESTAÇÃO DO GESTOR:

Entende o consultante que o escopo do art. 35, inciso III da Instrução CVM 391/03 é impedir que o administrador, em nome do fundo, assumira obrigações em interesse próprio e não no melhor interesse do fundo. Dessa forma, busca-se preservar os interesses do fundo e de seus cotistas.

No caso em tela, o Penhor de Ações visa tão-somente viabilizar operação de financiamento de interesse da companhia investida e, conseqüentemente, de seus acionistas (dentre os quais o próprio Fundo), por ser essencial ao cumprimento de seu objeto social e das metas estabelecidas no contrato de concessão de que é signatária.

Além disso, o financiamento, com a conseqüente constituição do Penhor de Ações, não beneficia, direta ou indiretamente, o administrador, o gestor ou qualquer pessoa a eles ligada, mas sim as atividades da companhia.

Portanto, a vedação acima comentada não deveria ser interpretada como restrição à constituição do Penhor de Ações.

Assinala que esse foi o entendimento da área técnica da CVM, confirmado pelo Colegiado da CVM, conforme já reconhecido por ocasião do pedido formulado pelo Banco Santander Banespa S.A., na qualidade de instituição administradora do BRASOIL FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES (Proc. RJ2007/1366), ocasião em que foi deferido o pedido de dispensa do cumprimento do disposto no artigo 35, inciso III da Instrução CVM nº 391/2003, *"de modo que a instituição administradora pudesse empenhar ativos integrantes da carteira do fundo como garantia real de dívidas contraídas por terceiros, desde que mediante prévia aprovação da assembléia geral de cotistas"*.

Some-se a isso que, nos termos da Instrução CVM nº 391/2003, os fundos de investimento em participações devem participar do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão (ou seja, participar do efetivo controle da companhia objeto de investimento pelo respectivo fundo), não devendo, portanto, lhes ser cerceado o direito de exercer tal papel em plena igualdade com os demais acionistas, quando diante do dever de garantir que a companhia possa realizar o seu objeto e cumprir sua função social.

Contudo, visando o cumprimento da exigência feita pelo BNDES, e, em atendimento ao disposto no regulamento do Fundo, a constituição do Penhor de Ações será submetida à aprovação em assembléia geral de seus cotistas.

Nessa oportunidade, será proposta a alteração do artigo 40, III do regulamento para tratar especificamente da possibilidade de prestação de garantia real pelo Fundo relacionada a financiamentos concedidos exclusivamente para o cumprimento e desenvolvimento do objeto social de companhia investida.

NOSSAS CONSIDERAÇÕES:

Conforme decisão do Colegiado, datada de 27/3/2007, tratando do pedido de dispensa do cumprimento do disposto no art. 35 dessa Instrução, esse entendeu que o referido artigo se aplica em sua totalidade.

No entanto, concedeu a dispensa do inciso terceiro devido a pertinência do caso em questão, de modo a permitir que a instituição administradora pudesse empenhar ativos integrantes da carteira do fundo como garantia real de dívidas contraídas por companhias investidas, desde que mediante prévia aprovação da assembléia geral de cotistas, conforme extrato da ata abaixo transcrita.

"A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários relatou o pedido de dispensa do cumprimento de dispositivos constantes da Instrução 391/03, formulada pelo Banco Santander Banespa S/A, na qualidade de instituição administradora do Brasoil Fundo de Investimento em Participações (Fundo Brasoil).

A área técnica observou que o Regulamento do Fundo Brasoil contém dois dispositivos que configuram hipóteses que podem ser tidas como contrárias ao disposto nos incisos III e VI (a) do art. 35 da Instrução 391/03, respectivamente:

- i. Art. 49, inciso III – Possibilidade de utilização de ativos integrantes da carteira do fundo na prestação de garantias reais; e*

ii. Art. 9º, inciso II – Investimento em sociedades estrangeiras, as quais destinam-se, exclusivamente, a realizar investimentos em companhias brasileiras.

O Colegiado deliberou (i) conceder a dispensa do cumprimento do disposto no art. 35, inciso III, da Instrução 391, de modo que a instituição administradora poderá empenhar ativos integrantes da carteira do fundo como garantia real de dívidas contraídas por terceiros, desde que mediante prévia aprovação da assembléia geral de cotistas; e (ii) não conceder a dispensa do cumprimento do requisito previsto no art. 35, inciso VI, alínea (a), da Instrução, haja vista a matéria requerer alteração no referido normativo, o que ensejará uma análise pormenorizada da CVM.

Ademais, o Colegiado condicionou a dispensa concedida à manutenção da sistemática segundo a qual o adquirente de cotas no mercado secundário terá que assinar o Termo de Adesão - documento que instrui o referido processo -, previamente à sua admissão como cotista do fundo."

Julgamos importante assinalar que solicitamos, na presente data, manifestação do administrador do Fundo sobre o pleito aqui examinado, pois é nosso entendimento que o relacionamento entre a CVM e os fundos de investimento em participações deva se dar através do administrador.

CONCLUSÃO:

Diante da similaridade do caso acima exposto e do aqui tratado, entendemos que o pleito do Fundo também se habilita à hipótese de dispensa do cumprimento do inciso terceiro do art. 35 pelo Colegiado, desde que o Fundo observe a condição estabelecida de adoção de Termo de Adesão, pelo qual o adquirente de cotas do Fundo no mercado secundário deve firmar tal Termo previamente à sua admissão como cotista do Fundo, atestando expressamente que tomou conhecimento das condições particulares presentes em seu regulamento, isto é, da previsão da possibilidade do penhor de ações de companhia investida.

Ademais, chamamos a atenção para a conveniência e oportunidade de se alterar a redação do art. 35, inciso III da Instrução 391 para:

"Art. 35. É vedado ao administrador, direta ou indiretamente, em nome do fundo:

....

*III - prestar fiança, aval, aceite, ou coobrigar-se sob qualquer outra forma, **exceto no que tange ao penhor de ações de propriedade do fundo, se aprovado por assembléia geral de cotistas e desde que tal garantia seja destinada exclusivamente a viabilizar a estruturação de financiamento a companhia investida.***

Diante do exposto, sugerimos submeter à apreciação do Colegiado a proposta de dispensa, assim como a sugestão de alteração pontual da Instrução CVM nº 391.

Atenciosamente,

original assinado por

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

c.c. SDM