

Assunto: Pedidos de Dispensa de Requisito Normativo - Processos CVM nºs RJ-2007-10205, RJ-2008-7011, 8253, 10912, 11489 e RJ-2009-1293

Senhor Superintendente,

Trata-se de seis pedidos de dispensa do cumprimento do disposto no art. 35, inciso III, da Instrução CVM nº 391/03 ('Instrução 391'), formulados pelas instituições administradoras dos FIP.

#### 1. Sumário

É usual que no âmbito de operações das companhias investidas pelos FIP sejam requeridas garantias a serem prestadas pelo acionista controlador – os fundos. Como é expressamente vedada a dação de ativos dos fundos em garantia, para que as operações das companhias investidas sejam factíveis, faz-se necessária, portanto, a intervenção desta Comissão.

Segue abaixo quadro contendo os fundos de investimento em participações que seriam contemplados com a dispensa do referido requisito, seus patrimônios líquidos ao final de fevereiro do corrente, suas instituições administradoras e uma breve descrição das operações relacionadas à prestação de garantia por parte dos fundos.

FIP	PL (mil)	Adm.	Operação	Decisão
Infrabrasil	429.468	Banco ABN AMRO Real S/A	Construção de linha férrea para Ferronorte S/A – garantia ao BNDES	Comitê de Investimento
Rio Branco Real Estate	26.360	Banco Santander S/A	Estruturação de CRI de emissão de SPE investida – lastro para instituição financeira a ser contratada	AGC, por unanimidade
Banif Primus Real Estate	69.594	Banif Primus Bco de Inv. (Brasil) S/A	Reforma ( <i>retrofit</i> ) de imóvel para alienação – garantia de empréstimo do Banco Indusval S/A	Comitê de Investimentos
Dibra	2.093.124	UBS Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM	A investida M. Dias Branco S/A, através de controlada (Adria), comprou em parcelas (5 anos) a Indústria de Alimentos Bom Gosto Ltda. (Vitarella) – garantia aos vendedores	Comitê de Investimentos
Brasil Energia	484.411	UBS Pactual Gestora de Investimento Alternativos Ltda.	Compra de equipamentos por investida (Termelética Vianna S/A) – garantia a fornecedora Wasrtsila Brasil Ltda.	Comitê de Investimento
Amazônia Energia	198.911	Banif Primus Banco de Inv. (Brasil) S/A	Exploração UHE Santo Antônio Rio Madeira – garantia ao FI-FGTS	AGC, por maioria absoluta

#### 2. Manifestações dos Requerentes

##### 2.1 Infrabrasil FIP (penhor de ações de SPE investida)

Declara que planejar adquirir 12,5% do capital social da sociedade de propósito específico denominada Corredor Ferroviário Centro-Oeste SPE S/A, companhia destinada à construção de linha férrea a ser utilizada pela Ferronorte S/A.

Os recursos a serem levantados pela SPE, junto ao BNDES, exigirão o penhor das ações da SPE, que terá o FIP como um dos acionistas. Através de correspondência datada de 6/2/2009, protocolada em 9/2/2009, o administrador manifesta o entendimento de que o financiamento é de interesse dos próprios cotistas do FIP, já que viabilizará o investimento da SPE.

O pleito não está acompanhado por referências à assembléia de cotistas ou à ciência das garantias outorgadas pelo FIP aos cessionários, no caso de transferência de cotas.

##### 2.2 Rio Branco Real Estate FIP

Detém 99,99% das ações da SPE Carlyle RB2 S/A ("SPE I"), a qual controla outra SPE ("SPE II"), que adquiriu um edifício na área central do Rio de Janeiro, o qual será demolido para dar lugar a novo empreendimento. Para financiar tal empreendimento, pretende-se estruturar uma operação de emissão de certificados de recebíveis imobiliários (CRIs), em 8 séries, sendo o valor mínimo de cada série fixado em R\$ 1 milhão.

A SPE I venderá o imóvel à SPE II, a prazo. Os recebíveis imobiliários decorrentes de tal transação serão cedidos à companhia securitizadora, que os utilizará como lastro para a emissão dos CRIs. Em garantia do pagamento dos CRIs, as SPE I e II dariam o empreendimento em hipoteca ou alienação fiduciária.

O requerente esclarece que o objetivo da operação é do interesse dos cotistas do FIP e das companhias investidas pelo fundo, não sendo destinado ao benefício da instituição administradora ou de suas contratadas.

A operação ensejará aprovação por assembléia geral de cotistas, modificação do Regulamento do fundo e termo de ciência das garantias outorgadas quando de eventual transferência de cotas. Acresceu que o público alvo do fundo é destinado a investidores sob controle comum.

##### 2.3 FIP Banif Primus Real Estate (penhor de ações de SPE investida)

Detém 95% das ações da Panorama Vilanova S/A, sociedade constituída com o propósito específico de promover e administrar o imóvel localizado na rua Jaques Félix, nº 66, São Paulo-SP, para fins residenciais tipo multifamiliar, podendo a SPE negociar parte ou o todo das unidades.

Em 16/6/2008, a SPE contraiu empréstimo junto ao Banco Indusval S/A, no montante de R\$ 8 milhões, para aquisição do imóvel para *retrofit* (reforma/renovação) e posterior alienação. A quitação do empréstimo, vencido em 14/10/2008, dar-se-á pela venda do referido imóvel. Para renovar o financiamento, o credor condicionou a operação ao penhor das ações da SPE detidas pelo FIP em seu favor.

O requerente entende que a restrição em tela não objetiva impedir operações que possam vir a beneficiar o FIP e seus cotistas, mas sim evitar que o administrador pratique, discricionariamente, em nome do fundo, atos que possam trazer prejuízos aos cotistas.

A operação será referendada por assembléia geral de cotistas. O Administrador informou que em uma eventual transferência de cotas cientificará previamente o cessionário sobre as garantias outorgadas, através de termo próprio.

#### 2.4 Dibra FIP (penhor de ações de companhia investida)

Detém 67,3% do capital social da M. Dias Branco S/A, que por sua vez detém 99,99% do capital da Adria Alimentos do Brasil Ltda., a qual, por sua vez, adquiriu a totalidade das cotas da Indústria de Alimentos Bomgosto Ltda., em 7/4/2008, por R\$ 595 milhões, em parcelas a serem pagas durante cinco anos.

Como garantia os vendedores exigiram que lhes fossem penhoradas 28.500.000 ações ordinárias de emissão da M. Dias Branco S/A, de titularidade do FIP.

A instituição administradora entende que o dispositivo em tela visa impedi-la de assumir obrigações em interesse próprio, o que não é o caso, na medida que a operação visa tão somente os interesses da companhia e do controlador, o FIP.

Alega que não se pode cercear o controlador de cumprir seu dever de fazer a companhia cumprir sua função social. Acresceu que a autorização será submetida ao referendo da assembléia geral de cotistas do fundo e que, paralelamente, proporá alteração do Regulamento do FIP no tocante à possibilidade de prestação de garantia real.

#### 2.5 FIP Brasil Energia (garantia de obrigações de companhia investida)

Detém 80% do capital de TEVISA – Termelétrica Vianna S/A, adquiridos a prazo de Wartsila Brasil Ltda., necessitando prestar garantias de pagamento.

A dispensa requerida tem o intuito de permitir ao FIP, na qualidade de controlador da TEVISA, prestar garantias para as obrigações da companhia.

O administrador compara a Instrução 391 à Instrução CVM nº 409/04, a qual, segundo seu entendimento, permite expressamente a prestação de garantias. Nessa linha, acresceu que cabe aos cotistas disporem de seu patrimônio e que investidores qualificados têm plena capacidade para avaliar riscos oriundos de seus investimentos.

O dispositivo em tela seria destinado a impedir que o administrador contraísse obrigações alheias aos interesses dos cotistas, mas não à obstrução do interesse legítimo dos cotistas em hipóteses em que não se vislumbre razão para existência de tal vedação. O art. 35, inciso III, da Instrução 391 poderia, no caso, inviabilizar o objeto social da TEVISA, frustrando o interesse dos controladores diretos e indiretos – o FIP e seus cotistas.

Por fim, dado os precedentes, sugere que a Instrução 391 seja alterada, no que se refere às condições para prestação de garantias a terceiros pelo fundo, por seus administradores.

#### 2.6 FIP Amazônia Energia (alienação fiduciária de ações de companhia investida)

Detém 20 mil ações ordinárias de emissão de Madeira Energia S/A (MESA), companhia vencedora da licitação para construção, operação, manutenção e exploração da Hidrelétrica de Santo Antônio e sistema de distribuição associada, que consumirá recursos da ordem R\$ 13 bilhões.

A operação será realizada por Santo Antônio Energia S/A, subsidiária integral da MESA, que por sua vez, tem como acionistas Odebrecht Investimentos e Infra-estrutura Ltda., Construtora Norberto Odebrecht S/A, Andrade Gutierrez Participações S/A, Cemig Geração e Transmissão S/A, Furnas Centrais Elétricas S/A e o FIP.

Parte do orçamento será coberto pela 1ª emissão privada de debêntures simples da MESA, em seis séries, sujeitas à convocação para espécie quirografária, no valor de R\$ 1,5 bilhões.

Para financiar sua parte na operação, o FIP, junto com os demais, deverá alienar fiduciariamente ao Fundo de Investimentos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FI-FGTS) a totalidade de suas ações de emissão da MESA.

O entendimento do requerente é de que o pedido de dispensa visa permitir ao FIP cumprir seu objetivo, sem que exista prejuízo para os cotistas ou desvio de finalidade do fundo.

O Administrador informou que na hipótese de ocorrer transferência de cotas, cientificará previamente o cessionário sobre as garantias outorgadas pelo fundo, através de termo próprio. Informou, ainda, que a operação já foi autorizada por deliberação de assembléia geral de cotistas realizada em 19/1/2009.

Finalmente, a Administradora solicita que a autorização seja estendível a outras operações análogas do FIP também aprovadas por assembléia geral de cotistas.

### 3. Nossas Considerações

#### Exegese

Tendo em vista que FIP são veículos de investimento exclusivo por investidores qualificados, entendemos que a prévia aprovação pela assembléia geral de cotistas mitigaria a necessidade de intervenção regulatória desta Comissão, a qual se materializa na proibição prevista no inciso III do art. 35 da Instrução 391.

Isto porque restaria descaracterizada a discricionariedade da instituição administradora: a decisão de utilizar os ativos como garantia pertenceria aos cotistas, cabendo ao administrador somente operacionalizar a vontade dos condôminos, deliberada em assembléia geral.

Tendo em vista que, nos termos do art. 142, inciso VIII, da Lei das S/A, compete ao conselho de administração autorizar, se o estatuto não dispuser em

contrário, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros por parte das companhias brasileiras, parece-nos que existe um indicativo de que o dispositivo em tela destina-se a inibir as instituições administradoras de FIP de tomarem medidas dessa natureza sem a aprovação dos cotistas, mas não a impedir que os cotistas disponham livremente de seu patrimônio. Assim, o impeditivo pode ferir o interesse dos cotistas, investidores qualificados, caso deliberem em assembléia a constituição de ônus sobre ativos da carteira do fundo.

Finalmente, cabe argumentar que uma interpretação literal do inciso III do art. 35 da Instrução 391 sinaliza que seu objetivo primário é a proteção do patrimônio dos cotistas contra práticas discricionárias do administrador.

#### Jurisprudência

Existe jurisprudência administrativa sobre a matéria, haja vista que o Colegiado já dispensou o cumprimento do disposto no art. 35, inciso III, da Instrução 391 em operações análogas, permitindo que ativos da carteira de FIP fossem dados em garantia de operações envolvendo companhias investidas, em cinco oportunidades: Brasoil FIP (RJ-2007-1366), FIP Brasil Energia (RJ-2007-5345), Gif II FIP (RJ-2007-10684), FIP Mag (RJ-2007-14899) e FIP Banif Primus Infra-Estrutura (RJ-2007-14146).

Em outra ocasião, permitiu que o Açúcar e Alcool FIP prestasse contra-garantia, na forma de fiança, em empréstimo que subsidiárias da Companhia Nacional de Açúcar e Alcool, sua investida, obteriam junto ao Banco Interamericano de Desenvolvimento – BID, para construção de usinas. Em todas as ocasiões, a dação de ativos dos FIP em garantia de operações de companhias investidas teria que ser previamente aprovada, ou referendada, por assembléia geral de cotistas.

#### Considerações sobre os Pleitos

Em relação ao FIP Banif Primus Real Estate, lembramos que a dação em garantia de ativos, já decidida pela instituição administradora, só poderia ser operacionalizada após referendada pela assembléia geral de cotistas.

O FIP Amazônia Energia solicita também que uma eventual autorização seja extensível a outras operações análogas do fundo, também aprovadas por assembléia geral de cotistas.

O Colegiado já determinou à SDM que inicie estudos sobre uma eventual alteração do art. 35, inciso III, da Instrução 391. Em resposta às solicitações de delegação de competência à SIN para dispensar o referido dispositivo, respondeu negativamente, manifestando-se no sentido de que, enquanto a norma não for revista, cada operação deve ser apreciada em separado.

Desse modo, parece-nos que esse ponto do pleito do administrador do fundo resta prejudicado, de modo que uma eventual autorização do Colegiado para que ativos do FIP sejam dados em garantia deve ser restrita ao caso concreto.

No que se refere ao Infrabrazil FIP e ao FIP Brasil Energia, entendemos que a prestação de garantias deve ser condicionada (i) à prévia aprovação em assembléia geral de cotistas, de acordo com o quorum previsto nos Regulamentos dos fundos; e (ii) ao compromisso da instituição administradora de adotar procedimentos que assegurem que, na hipótese de ocorrer transferência de cotas, o cessionário será previamente cientificado sobre as garantias outorgadas pelo fundo, através de termo próprio.

Ainda em relação ao FIP Brasil Energia, destacamos que estamos de acordo com sua sugestão de alteração do art. 35, inciso III, da Instrução 391: esta GIE entende que a proibição pode ser suprimida, desde que (i) a garantia seja precedida de aprovação da assembléia geral de cotistas, de acordo com o quorum previsto no Regulamento do fundo; e (ii) reste assegurada a existência de procedimentos destinados a cientificar o adquirente de cotas em mercado secundário das garantias prestadas pelo fundo.

No que tange ao Dibra FIP, entendemos que para que o pleito possa prosperar, a instituição administradora deve assumir o compromisso de adotar procedimentos que assegurem que, na hipótese de ocorrer transferência de cotas, o cessionário será previamente cientificado sobre as garantias outorgadas pelo fundo, através de termo próprio.

Por fim, em relação ao pleito do Rio Branco Real Estate FIP, salientamos que a operação possui maior grau de complexidade que as demais, na medida que envolve a securitização de créditos imobiliários.

Tal complexidade, porém, não possui impacto sobre o entendimento desta GIE sobre a matéria.

#### 4. Conclusões

Opinamos pela razoabilidade de todos os pleitos requeridos, na medida que (i) o público-alvo dos FIP são investidores qualificados, capazes de tomarem decisões refletidas de investimento; e (ii) a dação de ativos em garantia de obrigações contraídas por companhias investidas tende a tornar o capital menos custoso, o que pode atender à estratégia de investimento dos fundos.

Vislumbramos, entretanto, caso o Colegiado responda positivamente aos pedidos de dispensa de requisito, algumas precauções a serem tomadas, antes de as operações prosseguirem com conforme apresentadas, a saber:

- o Condicionar a autorização aos administradores à (i) obtenção de prévia aprovação da unanimidade dos cotistas reunidos em assembléia geral, bem como (ii) à tomada de providências destinadas a assegurar que o eventual adquirente de cotas no mercado secundário esteja ciente do gravame que incide sobre o patrimônio do fundo.

Diante de todo o acima exposto, encaminhamos a matéria à apreciação do Colegiado, manifestando nosso posicionamento favorável à concessão das dispensas de requisito requeridas. Por oportuno, caso as dispensas sejam concedidas, solicitamos que o Colegiado esclareça se as mesmas abrangerão somente os casos concretos, referentes às operações aqui relatadas, ou se, doravante, os administradores poderão invocar a dispensa na adoção de procedimentos análogos em outras operações dos fundos.

Por fim, colocamo-nos à disposição para relatar a matéria, caso o Colegiado entenda conveniente.

Atenciosamente,

original assinado por

Claudio Gonçalves Maes

Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados

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

original assinado por

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais

em exercício