

Para: SIN MEMO/SIN/GIE/Nº 238/2010

De: GIE Data: 3/12/2010

Assunto: Pedidos de Dispensa de Requisitos Normativos - Processo CVM nº RJ-2010-13171

Senhor Superintendente,

Trata-se de pedido de dispensa do cumprimento do disposto no art. 35, incisos II e III, da Instrução CVM nº 391/03 ("Instrução 391"), formulado pelo Banco Santander (Brasil) S/A, na qualidade de administrador do FIP - Advent de Participações.

Os referidos dispositivos seguem transcritos abaixo:

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

(...)

II – contrair ou efetuar empréstimos, salvo nas modalidades estabelecidas pela CVM;

III – prestar fiança, aval, aceite, ou coobrigar-se sob qualquer outra forma;"

## 1. Sumário

Ao final de setembro o PL do fundo era de cerca de R\$ 154 milhões e sua carteira é integralmente composta por ações de emissão da Advent Securities Participações S/A ("Advent Securities"), sociedade *holding*, cujas ações são detidas integralmente pelo fundo (exceto por 3 ações detidas pelos membros do conselho de administração).

O gestor da carteira é a Santander Investimento em Participações S/A, o custodiante dos ativos é o próprio administrador e o auditor independente das demonstrações financeiras é a Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes.

Por meio de duas operações de compra e venda de ações, realizadas em 16/4 e 17/7/2009 (em conjunto, "Aquisições"), a Advent Securities adquiriu ações de emissão da CETIP, representativas de aproximadamente 32% de seu capital social ("Ações CETIP").

Os contratos de compra e venda das ações de emissão da CETIP celebrados nas Aquisições (em conjunto, "Contratos"), previam que parte do pagamento a ser realizado pela Advent Securities aos vendedores das Ações CETIP ("Vendedores") seria retido, até maio de 2011, para garantia de certas contingências da CETIP ("Parcela Retida").

Ademais, os Contratos previam que, caso a CETIP apresentasse certos indicadores de performance, os Vendedores receberiam um prêmio ("Prêmio"), a ser pago pela Advent Securities em abril de 2010.

Os Contratos previam ainda que caso a Advent Securities alienasse as ações de emissão da CETIP por meio de uma oferta pública de ações antes da data de pagamento da Parcela Retida (maio de 2011), uma parte da Parcela Retida proporcional à parcela de ações alienada seria paga antecipadamente aos Vendedores ("Aceleração da Parcela Retida").

Em garantia ao pagamento da Parcela Retida aos Vendedores, a Advent Securities apresentou uma carta-fiança, emitida pelo Banco Bradesco S.A. ("Credor"), que, por sua vez, exigiu uma contra-garantia da Advent Securities, mediante a alienação fiduciária das Ações CETIP ("Alienação Fiduciária").

Em outubro de 2009, quando parte das Ações CETIP foram alienadas na oferta pública de ações da CETIP, ocorreu a proporcional Aceleração da Parcela Retida e, para cumprir com suas obrigações, a Advent Securities emitiu uma Cédula de Crédito Bancário, em favor do Credor, no valor de R\$ 30 milhões ("CCB 30") e utilizou os recursos recebidos para pagar a parcela referente a Aceleração da Parcela Retida.

Após o referido pagamento, a Advent Securities permaneceu devedora de aproximadamente R\$ 50 milhões, em decorrência do montante não acelerado da Parcela Retida ("Parcela Retida Remanescente"), parcela do preço que continua ainda não quitada.

Em abril de 2010, quando o Prêmio tornou-se devido, a Advent Securities emitiu uma nova Cédula de Crédito Bancário, no valor de R\$ 42 milhões, também em favor do Credor ("CCB 42"), e utilizou os recursos recebidos para o pagamento do Prêmio. O Credor aceitou que as ações objeto da Alienação Fiduciária fossem utilizadas também como garantia da CCB 30 e da CCB 42 (em conjunto, "CCBs").

A Advent Securities pretende realizar o resgate parcial de suas ações, atualmente detidas pelo fundo, ou a redução de capital da Advent Securities ou, ainda, promover a sua liquidação, mediante a transferência, para o fundo, das Ações CETIP, as quais seriam transferidas em conjunto com as Obrigações Decorrentes ("Operação Pretendida").

A Operação Pretendida já foi aprovada **pela totalidade dos cotistas** do fundo, em assembléia geral de cotistas realizada em 12/8/2010, bem como pelo Comitê Gestor e de Investimento do fundo, o que demonstra que referida operação é do interesse da totalidade dos cotistas.

## 2. Manifestações dos Requerentes

Todas as obrigações remanescentes da Advent Securities, conforme acima descritas, incluindo a Parcela Retida Remanescente, a Alienação Fiduciária e as CCBs ("Obrigações Decorrentes"), são operações usuais neste tipo de negócio e foram incorridas exclusivamente no âmbito e com o objetivo de viabilizar as Aquisições das Ações CETIP, as quais não teriam sido realizadas se as operações descritas acima não tivessem ocorrido.

Cumprir destacar que não há vedação expressa que proíba o fundo de receber, em contrapartida a um resgate de ações ou a uma redução de capital, ações e obrigações, especialmente quando estas foram incorridas exclusivamente no âmbito e com o objetivo de viabilizar a aquisição das respectivas ações, como no caso em tela. Entretanto, os incisos II e III do art. 35 da Instrução 391 poderiam, ainda que indiretamente, e a nosso ver de modo equivalente, serem interpretados de forma a trazer algum óbice à Operação Pretendida.

Inicialmente, o *caput* do art. 35 da Instrução 391 indica que a vedação em questão é aplicável ao administrador, visando à proteção do patrimônio dos cotistas contra práticas discricionárias do administrador<sup>[1]</sup>, não à assembléia geral de cotistas. Desse modo, de acordo com o princípio *expressio unius est exclusio alterius*, caso a vedação do referido art. 35 fosse aplicável ao fundo e não apenas ao seu administrador, o *caput* do artigo deveria dizê-lo expressamente, como ocorre, por exemplo, no parágrafo único do art. 6º da mesma Instrução. Isto posto, ainda que no caso em questão o fundo

estivesse contraindo um empréstimo e prestando algum tipo de garantia pessoal, a prévia aprovação pelos cotistas seria suficiente para autorizar a realização dessas operações.

Tal entendimento é compartilhado pela CVM, como indica o Processo CVM nº RJ-2008-4122, no qual o Colegiado, não obstante a aparente vedação do inciso II do art. 35 da Instrução 391, permitiu que o Açúcar e Alcool FIP prestasse fiança em uma operação de sua subsidiária, pois entendeu que "a fiança é de interesse dos cotistas e, ainda, (...), a prestação da fiança foi aprovada unanimemente pela Assembléia Geral do Fundo realizada em 24.04.08".

Ressalte-se que as vedações dispostas no art. 35 da Instrução 391 não incidem sobre a Operação Pretendida, pois, como demonstrado a seguir, esta é um negócio jurídico distinto dos tratados nos incisos do referido artigo.

Quanto à possibilidade de receber as Ações CETIP, ainda que gravadas pela Alienação Fiduciária, o inciso III do art. 35 da Instrução 391 veda que o administrador, direta ou indiretamente, em nome do fundo, preste fiança, aval, aceite ou coobrigue-se sob qualquer outra forma, o que não ocorre na Operação Pretendida. O fundo não irá prestar qualquer tipo de garantia ou se coobrigar, mas receber, por meio de negócio jurídico distinto – uma redução de capital da Advent Securities ou o resgate de ações ou liquidação da Advent Securities –, as Ações CETIP, que já estão alienadas fiduciariamente. O mesmo raciocínio é válido para o inciso II, do art. 35 da Instrução 391, que apenas impede que o administrador, direta ou indiretamente, contraia ou efetue empréstimos em nome do fundo e não que receba, em contrapartida de negócio jurídico distinto, qualquer das Obrigações Decorrentes.

A Operação Pretendida, ainda, não se mostra contrária à finalidade para a qual foram criados os fundos de investimentos em participações, visto que foram os Contratos, a Alienação Fiduciária das Ações CETIP e as CCBs que permitiram ao fundo adquirir, ainda que indiretamente, as Ações CETIP, assim garantindo sua participação deste no processo decisório da CETIP.

O resultado da Operação Pretendida seria apenas que o fundo passaria a ser titular, diretamente, das ações e obrigações que atualmente são detidas através de uma sociedade *holding* – a Advent Securities.

Finalmente, destaque-se que (i) a Operação Pretendida é de interesses dos cotistas do Fundo, o que fica claramente demonstrado pela aprovação unânime na assembléia geral de cotistas e pelo Comitê Gestor e de Investimento; (ii) que os cotistas são investidores qualificados; e (iii) que os cotistas formam um bloco único e indissociável pois todos são investidores não residentes, nos termos da Resolução CMN n.º 2.689/00, com recursos direta ou indiretamente geridos pela Advent International Corporation (as cotas serão negociadas apenas entre essas partes).

### 3. Nossas Considerações

#### Exegese

Tendo em vista que FIP são veículos de investimento exclusivamente destinados a investidores qualificados, entendemos que a prévia aprovação pela assembleia geral de cotistas mitigaria a necessidade de intervenção regulatória desta Comissão, a qual se materializa na proibição prevista nos incisos II e III do art. 35 da Instrução 391. Isto porque restaria descaracterizada a discricionariedade do administrador, cabendo ao administrador somente operacionalizar a vontade dos condôminos, deliberada em assembleia geral.

#### Jurisprudência

Existe farta jurisprudência administrativa sobre a dispensa do cumprimento do art. 35, inciso III, da Instrução 391, haja vista que o Colegiado já o dispensou em operações análogas, permitindo que ativos da carteira de FIP fossem dados em garantia de operações envolvendo companhias investidas, em muitas oportunidades.

Permitiu, ainda, que o Açúcar e Alcool FIP prestasse contragarantia, 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 assembleia geral de cotistas.

Em outra ocasião, o FI-FGTS foi dispensado do cumprimento do requisito disposto no art. 64, inciso III, da Instrução CVM nº 409/04, de modo a que a Caixa Econômica Federal, sua administradora, pudesse, no contexto dos investimentos do fundo, utilizar ativos integrantes de sua carteira como garantia de dívidas contraídas por companhias investidas.

Já no que tange à dispensa do inciso II do art. 35 da Instrução 391, trata-se da primeira vez em que o Colegiado apreciará a matéria.

### 4. Conclusões

Consideramos os pleitos razoáveis, posto que (i) os cotistas do FIP são investidores qualificados, capazes de tomarem decisões refletidas de investimento; (ii) a totalidade dos cotistas deliberou pela afetação de seu próprio patrimônio; (iii) a Operação Pretendida é plenamente ordinária; e (iv), em especial, porque hoje o fundo, ainda que indiretamente, já está vinculado aos direitos e deveres (Parcela Retida Remanescente, Alienação Fiduciária e CCBs) decorrentes da aquisição das Ações CETIP pela Advent Securities, na medida que sua carteira é composta exclusivamente por ações dessa companhia.

Diante de todo o acima exposto, encaminhamos a matéria à apreciação do Colegiado, manifestando nosso posicionamento favorável à concessão das dispensas de requisito requeridas, de modo que o fundo possa dar continuidade à Operação Pretendida.

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

[\[1\]](#)Vide MEMO/SIN/GIE/Nº 137/2009: "... 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."