

Senhor Superintendente,

A NSG Capital Asset Management S/A ("NSG") requer autorização desta CVM para desligar-se, unilateralmente, da função de administrador do Cininvest FIP, pleito formulado com base nos arts. 11 e 13 da Instrução CVM nº 391/03 ("ICVM 391"), transcritos a seguir:

Art. 11. O administrador poderá renunciar à administração do fundo, mediante aviso prévio de no mínimo 60 (sessenta) dias, endereçado a cada cotista e à CVM.

(...)

Art. 13. Nas hipóteses de renúncia ou descredenciamento, ficará o administrador obrigado a convocar, imediatamente, a assembleia geral para eleger seu substituto, a se realizar no prazo de até 10 (dez) dias, sendo também facultado aos cotistas que detenham ao menos 5% (cinco por cento) das cotas emitidas, em qualquer caso, ou à CVM, nos casos de descredenciamento, a convocação da assembleia geral.

§1º No caso de renúncia, o administrador deverá permanecer no exercício de suas funções **até sua efetiva substituição**.  
(grifo nosso)

O pedido é no sentido de que esta CVM autorize o definitivo desligamento da NSG da função de administrador e gestor do fundo, permitindo assim o encerramento de suas atividades nas referidas funções, com a autorização para liquidação do fundo ou, alternativamente, com a indicação dos novos administrador e gestor.

#### I. O Fundo

O Fundo é constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração determinado, até 18/8/2014. O gestor da carteira é o próprio administrador, a instituição custodiante é o Banco Santander (Brasil) S.A. e seu auditor é a BKR – Lopes, Machado Auditores.

Segundo o Administrador, "o FIP tem apenas 9 cotistas, sendo 1 pessoa jurídica ligada ao antigo administrador do fundo, 4 cotistas atuantes nos mercados financeiro e de capitais (ligados ao Banco Bonsucesso) e 4 cotistas que mantém relacionamento empresarial no mercado de cinemas há muitos anos (originários do Grupo Estação)". Em 30/6/2011 seu patrimônio líquido remontava a cerca de R\$ 8,5 milhões, 96,9% dos quais investidos em ações da EBCINE S.A. Empresa Brasileira de Cinema ("EBCINE"), companhia fechada que controla outras empresas do ramo cinematográfico.

#### II. Manifestação do Administrador

O administrador aponta diversos motivos pelos quais deseja desincumbir-se da função, ainda que enfatizando que "o ato de renúncia da NSG prescinde da apresentação de motivos". Segue abaixo um breve resumo dos motivos apresentados pelo administrador:

- o Dificuldades para atualizar o cadastro de cotistas, conforme exigido na Instrução CVM nº 301/99 (fls. 39 a 41);
- o Dificuldades para obter informações sobre a administração da EBCINE (as demonstrações financeiras da companhia referentes ao exercício de 2010 não foram apresentadas nem publicadas até a presente data, apesar de cobradas pela NSG – fls. 53 a 55);
- o Dificuldades na obtenção de informações sobre o pedido de recuperação judicial recentemente apresentado pela EBCINE, bem como sobre a consequente convocação de assembleia geral extraordinária de acionistas da EBCINE, a qual se faz necessária para deliberar sobre o assunto (até o momento a administração da EBCINE não teria disponibilizado cópia do plano de recuperação judicial, apesar de solicitada; e também não teria convocado a assembleia geral extraordinária exigida pelo art. 122, IX, da Lei nº 6.404/76, apesar de igualmente requerida para tanto – fls. 43 e 53 a 55);
- o Dificuldades para honrar compromissos assumidos pelo fundo perante prestadores de serviços, cujos pagamentos frequentemente são questionados pelo Comitê de Investimento, expondo o requerente e seus administradores perante terceiros;
- o Enfrentamento de questionamentos frequentes de alguns cotistas sobre (i) seus pedidos de informações; (ii) o valor da taxa de administração do fundo (prevista no próprio Regulamento); e (iii) o valor cobrado por prestadores de serviços (custodiante, assessores legais, auditor independente, todos de notória credibilidade no mercado); e
- o Falta de compreensão de certos cotistas sobre suas funções na qualidade de administrador de um FIP, evidenciada pela ausência do quorum de instalação nas duas últimas assembleias gerais, convocadas pelo deliberar sobre a sua substituição e sobre as demonstrações financeiras e contas de 2010 (ata às fls. 37).

Após expor os motivos da renúncia, o administrador enumera as providências por ele tomadas a fim de concretizá-la à luz do art. 13 da ICVM 391 e do Regulamento do fundo, quais sejam:

- o Envio de notificação da renúncia a todos os cotistas do fundo, em 19/4/2011, com cópia para CVM (fls. 11 a 15);
- o Convocação de assembleia geral de cotistas para realização em 27/4/2011, no endereço do administrador, evento este que não ocorreu por falta do quorum mínimo previsto no Regulamento, conforme ata lavrada na referida oportunidade e devidamente informada à CVM (fls. 12, 13, 36 e 37);
- o Registro da notificação de renúncia no 3º Ofício de Registro de Títulos e Documentos do Rio de Janeiro, em 16/5/2011 (fls. 48 a 51).

Relata que, tendo convocado a assembleia geral de cotistas para deliberar sobre sua substituição, com realização marcada para 27/4/2011, a mesma "não pôde ser instalada, haja vista a ausência do quorum previsto no art. 29 do Regulamento (...) ao passo que só estiveram presentes cotistas representando 34,6% do Fundo".

Em 19/6/2011, findou-se o prazo de 60 dias para permanência do administrador após a notificação da renúncia. Entretanto, o art. 13, §1º, da ICVM 391 reza que "o administrador deverá permanecer no exercício de suas funções até sua efetiva substituição". Desse modo, considerando que o referido dispositivo não estabelece um prazo máximo para o cumprimento da obrigação, o Requerente solicita à CVM "a dispensa de observância da referida

*disposição, autorizando-se assim o término das atividades da NSG como administradora e gestora do fundo, independentemente de sua efetiva substituição pela assembleia geral de cotistas".*

Fundamentando seu pleito, o requerente se vale do §1º do art. 67 da Instrução CVM nº 409/09, o qual *"expressamente estabelece que, diante de hipótese de renúncia da administradora seguida de sua não substituição pelos cotistas, cabe à administradora promover a liquidação do fundo"*.

Art. 67. Nas hipóteses de renúncia ou descredenciamento, ficará o administrador obrigado a convocar imediatamente a assembleia geral para eleger seu substituto, a se realizar no prazo de até 15 (quinze) dias, sendo também facultado aos cotistas que detenham ao menos 5% (cinco por cento) das cotas emitidas, em qualquer caso, ou à CVM, nos casos de descredenciamento, a convocação da assembleia geral.

§1º No caso de renúncia, o administrador deverá permanecer no exercício de suas funções até sua efetiva substituição, que deverá ocorrer no prazo máximo de 30 (trinta) dias, **sob pena de liquidação do fundo pelo administrador**. (grifo nosso)

O administrador afirma se empenhou em encerrar com lisura o seu relacionamento com o fundo, anexando, como comprovação, correspondências enviadas a cinco instituições após a não realização da AGC, *"solicitando resposta sobre o seu interesse para assumirem a administração e a gestão do fundo"*. Das instituições consultadas, apenas uma formalizou resposta, apresentando uma *"proposta preliminar, sujeita ao pagamento de taxa antecipada, apenas para avaliar se aceitaria ser administradora do fundo, mas que não abrangia a assunção da sua gestão; portanto, a NSG não recebeu nenhuma proposta viável que pudesse ser levada aos cotistas"*.

Relata (§17, às fls. 4 e 5) outras iniciativas tomadas após a notificação da renúncia, tanto no objetivo de exercer a contento suas funções de administrador — solicitação de informações contábeis e do plano de recuperação judicial junto à EBCINE, aprovação de contas etc. — como no intuito de reiterar aos cotistas a iminência de sua retirada.

Cita dois *"precedentes da CVM em casos similares que autorizam o reconhecimento, em interpretação analógica, da renúncia da NSG"*, a saber:

- No Processo CVM nº RJ-1997-2929, apreciado em 14/9/1999, em face de renúncia do administrador do Terra Encantada Rio FII, o Colegiado determinou que a área técnica tomasse as providências necessárias para que os cotistas regularizassem a situação do fundo, admitindo assim, argumenta, o afastamento do administrador.
- No Processo CVM nº RJ-2003-5400, apreciado em 11/7/2006, o Colegiado aceitou o pedido de renúncia apresentado por C&D DTVM Ltda., que figurava como agente fiduciário em emissão de debêntures de Cidadela Trust Recebíveis S/A, apesar de o referido agente fiduciário não ter sido substituído pelos debenturistas, em situação análoga à ora relatada.

Com base nas decisões do COL, o administrador defende que, considerando as dificuldades que enfrenta para exercer suas funções, decorrentes de fatos fora do seu controle, expondo-o perante a CVM e terceiros, em razão dos deveres cabíveis a qualquer administrador e gestor, é possível concluir que não seria adequado subordinar indefinidamente os efeitos da renúncia à efetiva nomeação dos novos administrador e gestor pelos cotistas.

Manifestando-se sobre a hipótese de liquidação do fundo, a NSG entende que a mesma não implicaria em prejuízo aos cotistas, visto que os ativos hoje detidos pelo fundo (ações de emissão da EBCINE e ativos de liquidez) serão entregues aos cotistas.

Dessa forma, finaliza o requerente, *"os cotistas simplesmente passarão a titularizar diretamente os ativos hoje detidos pelo FIP, e ainda deixarão de ter o ônus de suportar a taxa de administração do fundo, bem como as despesas necessárias para sua manutenção"*.

#### I. Considerações da GIE

Segue abaixo a manifestação desta GIE, a qual (i) contém a análise formal do pleito; e (ii) aborda a jurisprudência da CVM sobre a matéria.

#### Análise

Com efeito, o art. 11 da ICVM 391 permite aos administradores de FIP renunciarem sem justificativa. Todavia, o §1º do art. 13 da mesma norma estabelece que, caso renuncie, o administrador de FIP deve permanecer no exercício de suas funções até sua efetiva substituição.

Ou seja, a regulação não estabelece um prazo máximo para a permanência do administrador, o que comporta duas interpretações: (i) o legislador pretendeu que, no caso da não contratação de um substituto, o vínculo entre as partes deva perdurar indefinidamente; ou (ii) o legislador desconsiderou (ou não previu) a hipótese de não vir a se concretizar a contratação de um substituto.

Tendo em vista que o §1º do art. 67 da Instrução CVM nº 409/04, norma promulgada um ano e um mês após a ICVM 391, estabelece um prazo máximo de 30 dias para que o administrador, após renunciar, permaneça compulsoriamente no exercício de suas funções, parece-nos que a hipótese (ii) supra é mais razoável.

Tal entendimento é reforçado pelo fato de a norma em tela ser aplicável aos fundos de investimento destinados ao varejo, os quais carecem de uma maior atividade regulatória que os FIP, que são exclusivamente destinados a investidores qualificados: se administradores de fundos de varejo podem se desligar unilateralmente de sua função, não nos parece razoável que o administrador de um FIP não possa fazê-lo.

Nesse sentido, vale ainda mencionar a hipótese de aplicação subsidiária do referido dispositivo, tendo em vista o disposto no art. 119-A Instrução CVM nº 409/04, abaixo transcrito:

*"Esta Instrução aplica-se a todo e qualquer fundo de investimento registrado junto à CVM, no que não contrariar as disposições das normas específicas aplicáveis a estes fundos"*.

#### Jurisprudência

Além dos dois casos citados pelo requerente – renúncias de administrador de FII e de agente fiduciário de emissão de debêntures –, encontramos um terceiro caso, referente à renúncia de agentes fiduciários de emissões de debêntures da Feniciapar S/A (Processos CVM nºs. RJ-2005-2511 e 6616).

A SPE Feniciapar S/A ("Feniciapar") foi emissora de debêntures originadas de créditos comprados das Lojas Arapuã, que, ao pedir concordata, interrompeu a cadeia de pagamentos dos direitos creditórios, o que deixou a SPE sem recursos para pagar seus prestadores de serviços. Em virtude da inadimplência, o Banco Tricury e o Banco Paulista, agentes fiduciários de debêntures, pediram renúncia da função.

Diante das renúncias, a Feniciapar protocolou um pedido de dispensa da contratação de outra instituição que os substituisse, esclarecendo, ainda, que não via necessidade de manutenção de agente fiduciário no período em que perdurasse a repactuação das debêntures e eventuais desdobramentos dessa negociação, o qual não ultrapassaria o prazo de sessenta dias, contados da data do recebimento da consulta.

O pleito da Feniciapar foi fundamentado em quatro argumentos:

- i. *Os créditos contra as Lojas Arapuã, cedidos por conta de operação de securitização, não estão sendo revertidos em favor da Feniciapar, em razão de inadimplência da cedente, que se encontra em processo de concordata;*
- ii. *A Feniciapar encontra-se em processo de negociação/repactuação com os titulares das debêntures emitidas para a extinção da securitização;*
- iii. *A manutenção de uma companhia como aberta importa em elevados custos, que terminam por prejudicar os tomadores das debêntures; e*
- iv. *O Banco Paulista e o Banco Tricury não desejam mais manter-se na posição de agentes fiduciários.*

O Colegiado, ao final da discussão, deliberou acompanhar o voto apresentado pelo (então) PTE, que concluiu no sentido de que, sendo inúmeros os investidores, a manutenção dos requerentes como agentes fiduciários se impunha, com a finalidade de resguardar os interesses dos investidores, até que a assembléia de debenturistas deliberasse sobre a nomeação de um novo agente fiduciário, sendo possível, em função das particularidades que envolviam a matéria<sup>[1]</sup>, a convocação de assembleia de debenturistas para deliberar pela não atuação do agente fiduciário.

Cabe destacar que o voto do relator assinalou que "o caso concreto é bem diverso do Processo RJ2003/5400<sup>[2]</sup>, julgado em 11/7/2005, que foi tomado como precedente e tratou da questão da renúncia e dispensa do agente fiduciário, posto que ali se tratava de um único debenturista, não havendo propriamente comunhão de interesses a ser tutelada pela ação do agente fiduciário".

Note-se que também no caso do Terra Encantada Rio FII, abordado na Seção II supra, a decisão do COL levou em conta que "o referido fundo possui somente 2 cotistas, que são os próprios empreendedores do Parque Terra Encantada".

Percebe-se, dos casos acima expostos, que o grau de concentração e de ingerência dos investidores sobre suas aplicações é fator preponderante nas decisões do Colegiado sobre a necessidade ou não de permanência de prestador de serviços a veículo de investimento no exercício de suas funções, bem como às situações que envolvem a renúncia dos mesmos, além da preservação da estrutura do negócio, ainda que por tempo limitado.

#### I. Conclusão

O menor investimento no fundo, dentre seus nove cotistas, é da ordem de R\$ 470 mil (cota de junho de 2010). A exceção desse cotista, que se trata do ex-administrador do FIP, todos os demais possuem familiaridade com a indústria cinematográfica, haja vista que quatro são profissionais do ramo e os outros quatro são ligados ao Banco Bonsucesso S/A, controlador da Bonsucesso DTVM Ltda., instituição que atua faz mais de dez anos como estruturador e distribuidor de certificados de investimento audiovisual – CAV (oito projetos aprovados na ANCINE e nesta CVM desde julho de 2010).

Com base no disposto no art. 119-A da Instrução CVM nº 409/04, entendemos cabível a aplicação do §1º do art. 67 da mesma norma ao caso concreto, de modo que, na inexistência de substitutos para a função, o administrador poderia liquidar o fundo. Parece-nos que existência de tal parâmetro objetivo, aplicável inclusive aos fundos de varejo com grande dispersão de cotistas, sinaliza não ser razoável obrigar uma instituição a permanecer no exercício da função de administrador de FIP indefinidamente.

Caso tal entendimento, no sentido da aplicação subsidiária, não possa prosperar, em nossa opinião talvez o referido art. 67, §1º, da Instrução CVM nº 409/04 possa ser aplicado por analogia ao caso em tela.

Com relação à jurisprudência desta CVM sobre a matéria, entendemos que a mesma indica que o pleito do requerente pode prosperar, haja vista que (i) o administrador tem encontrado dificuldades para honrar os compromissos financeiros do fundo (caso Feniciapar); (ii) os cotistas ligados à EBCINE possuem a maior parte das cotas do fundo (caso Terra Encantada Rio FII); e (iii) existe precedente de desligamento da função sem deliberação de investidores (caso Cidadela Trust).

Ademais, é razoável imaginar como indesejáveis as consequências, para os cotistas, que podem advir da crescente insatisfação da NSG em sua função.

Existem documentos instruindo o processo que evidenciam como verdadeiras as justificativas do requerente para renunciar às funções de administrador e gestor do FIP.

Com fundamento em todo o acima exposto, especialmente por considerarmos cabível a aplicação subsidiária do disposto no art. 67, §1º, da Instrução CVM nº 409/04 ao caso concreto, manifestamo-nos favoravelmente ao pleito da NSG. Desse modo, caso o administrador do Cininvest FIP não possa ser substituído no prazo de 30 dias a contar da divulgação da presente decisão, fica autorizada a liquidação do fundo pelo administrador, podendo a mesma ser feita por meio da entrega dos ativos aos cotistas, respeitados todos os demais dispositivos legais e regulamentares aplicáveis ao processo de liquidação.

Finalmente, colocamo-nos à disposição para relatar a presente matéria ao Colegiado, caso entenda-se conveniente.

Atenciosamente,

original assinado por

Claudio Gonçalves Maes

Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados

Ao SGE, de acordo com a análise e conclusão da GIE,

original assinado por

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais

<sup>[1]</sup> Possibilidade de repactuação dos créditos, situação judicial da sociedade cedente de créditos que lastrearam a emissão e possibilidade de adiantamento dos custos com agentes fiduciários, como previsto nas escrituras de emissão.

<sup>[2]</sup> Caso citado pelo administrador como jurisprudência.