

Assunto: Pedidos de Dispensa de Requisito Normativo – Processo CVM nº RJ-2011-8729

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 por instituições administradoras de seus respectivos fundos de investimento em participações.

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;

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 determinadas operações das companhias investidas sejam factíveis, faz-se necessária, portanto, que esta Comissão dispense os administradores do cumprimento do dispositivo em tela.

Segue abaixo quadro contendo os FIP para os quais se requer a dispensa do referido requisito, seus patrimônios líquidos ao final de setembro do corrente, suas instituições administradoras e um breve sumário das operações relacionadas à prestação de garantia por parte dos fundos.

FIP	PL (R\$ mil)	Adm.	Operação	Decisão
Coliseu	1.411.817	Banco Modal S/A	Incorporação pela Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (companhia investida) das suas controladas concessionárias de serviços relacionados à transmissão de energia elétrica.	AGC, por unanimidade dos cotistas presentes.
AC2	253.465	Banco Santander (Brasil) S/A	Consecução do empreendimento imobiliário comercial JK1600 pela SPE controlada JK16, em construção em São Paulo, na Av. Presidente Juscelino Kubitschek, nº 1600.	AGC, por unanimidade
Florestas do Brasil	57.728	Banco Santander (Brasil) S/A	Contrato de fornecimento de madeira de companhia investida (Corus)	AGC, por maioria
Energia PCH	549.014	CRV DTVM S/A	Financiamento pelo BNDES para construção de usinas hidrelétricas por controladas da companhia investida (Jurueña)	AGC, por maioria
ECP Private Equity Brazil II	32	Citibank DTVM S/A	Financiamento às operações da companhia investida EBC Participações - garantia de CCB contratada por companhia investida junto ao Banco Itaú BBA S/A	AGC, por unanimidade
TRX Realty II	8.292	BNY Mellon	Construção de centro de distribuição e <i>call centers</i> – garantia de CCB contratada por companhia investida junto ao Banif Banco de Inv.	AGC, por unanimidade

2. Operações

2.1 Coliseu FIP (coobrigação de controlada)

O FIP Coliseu ("Coliseu") foi constituído visando a aquisição, em conjunto com a Cemig Geração e Transmissão S.A. ("Cemig"), da Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. A companhia investida era controladora da TSN – Transmissora Sudeste Nordeste S.A. ("TSN"), Novatrans Energia S.A. ("Novatrans") e ETEO – Empresa de Transmissão de Energia do Oeste S.A. ("ETEO"), todas concessionárias de serviços públicos de transmissão de energia elétrica ("Concessionárias Controladas").

Em 31 de dezembro de 2010, as Concessionárias Controladas foram incorporadas pela companhia investida, tendo sido aprovada tal incorporação por unanimidade, de acordo com ata da assembléia geral extraordinária. Dadas as incorporações, operou-se a sucessão, pela companhia investida, de todos os seus direitos e obrigações das Concessionárias Controladas.

Os contratos de concessão estabelecem a prestação de garantia sobre as obrigações e encargos da concessionária, pelos seus acionistas controladores, no caso a Cemig e o Coliseu FIP.

Diante da vedação imposta pela Instrução 391, a ANEEL emitiu parecer, visando à assinatura dos termos aditivos pelo Coliseu FIP, como interveniente garantidor dos contratos que serão firmados pela companhia investida. Tal parecer opinou pela concessão de prazo para que o fundo promovesse as ações necessárias à obtenção da dispensa de requisito em tela.

De acordo com a ata da AGC de 30 de junho de 2011, a operação foi aprovada pela unanimidade dos cotistas presentes (97%). Ademais, foi encaminhado pelo administrador termo de compromisso garantindo que todas as medidas necessárias serão tomadas para que em uma eventual transferência de ações os novos cotistas sejam devidamente cientificados da gravação das garantias outorgadas pelo FIP.

2.2 FIP AC2 (fiador de companhia investida)

O fundo investe na JK 16 Empreendimento Imobiliário S/A ("JK 16"), sociedade de propósito específico constituída para promover, mediante a incorporação, construção, realização, locação ou venda, o empreendimento imobiliário comercial JK1600, em construção na capital do Estado de São Paulo.

A JK 16 celebrou permuta com a Liatris Empreendimentos Ltda. ("Liatris"), pactuando a transmissão, pela Liatris, de 12 imóveis em favor da JK 16, a qual transmitiu à Liatris 23,67% da área privativa total do empreendimento JK1600.

Em garantia do cumprimento das obrigações assumidas pela JK 16 foi confissão de dívida com garantia hipotecária, por meio da qual a JK 16 reconheceu sua dívida em favor da Liatris, no valor de R\$18 milhões, e os acionistas da JK 16 se tornaram fiadores não solidários de todas as obrigações assumidas pela JK 16, respondendo na proporção de sua respectiva participação.

Posteriormente, foram celebrados entre a JK 16 e a Liatris a "Escritura de Retificação, Ratificação e Aditamento de à Escritura de Permuta" e a "Escritura de Retificação e Ratificação à Escritura de Confissão de Dívida com Garantia Hipotecária", instrumentos que requerem a anuência dos acionistas da JK 16.

A unanimidade dos cotistas reunidos em assembleia geral aprovou a alteração do Regulamento do fundo, para prever a possibilidade de prestar garantia em operações envolvendo as companhias investidas, bem como aprovou que o fundo, na proporção de sua respectiva participação na JK 16, seja fiador não solidário de todas as obrigações assumidas pela companhia investida junto à Liatris.

O administrador argumenta que tal prestação de garantia visa apenas proteger os interesses dos cotistas do fundo e não faz menção a nenhum compromisso de adotar procedimentos que assegurem que o eventual adquirente de cotas será previamente cientificado sobre as garantias outorgadas pelo fundo.

2.3 Florestas do Brasil FIP (garantia de operações de companhia investida)

O fundo investe na Corus Agroflorestal S/A ("Corus"), companhia que atua no setor florestal e a qual celebrou três contratos de fornecimento de madeira com a Fibria-MS Celulose Sul Matogrossense Ltda. ("Fibria").

Por força dos contratos supra, o fundo se comprometeu a entregar para a Fibria a totalidade da produção do primeiro ciclo das florestas plantadas em 3 das 4 fazendas exploradas pela Corus no Estado do Mato Grosso do Sul, totalizando um volume de 2.127.000 m³ de madeira, a ser cortada entre os anos de 2014 e 2017. A Fibria se comprometeu a antecipar para a Corus parte significativa do valor correspondente à venda da madeira antes do início de sua colheita.

De acordo com o administrador, os referidos contratos contêm informações que são estratégicas para a Fibria, o que levou ao compromisso das partes envolvidas em manter todas as informações relativas à operação estritamente confidenciais.

Os termos e condições dos contratos foram aprovados por unanimidade pelo comitê de investimentos do fundo, tendo sido acompanhado pelo gestor do mesmo. Dentre as condições para a celebração dos contratos e da antecipação de parte significativa do valor correspondente à venda da madeira antes do início de sua colheita, a Fibria exigiu que a Corus apresentasse garantias reais em valores equivalentes aos valores da antecipação prevista. Como consequência, foi solicitado que as ações da Corus de titularidade do fundo fossem apresentadas como tais garantias.

A assembleia geral de cotistas do fundo aprovou, com mais de 90% dos votos, a prestação da garantia requerida, o que enseja a necessidade de onerar as ações de titularidade do FIP. O administrador argumenta que tal prestação de garantia visa apenas proteger os interesses dos cotistas do fundo e não faz menção a nenhum compromisso de adotar procedimentos que assegurem que o eventual adquirente de cotas será previamente cientificado sobre as garantias outorgadas pelo fundo.

2.4 PCH Energia (alienação fiduciária de ações de companhia investida)

O fundo investe na Juruena Participações e Investimentos S/A ("Juruena"), que através de cinco controladas promove a construção de cinco pequenas centrais elétricas ("PCH") no Estado do Mato Grosso, empreendimentos parcialmente financiados pelo BNDES, através de repasses do Banco do Brasil S/A e da CEF ("Bancos Financiadores"). As usinas já se encontram operacionais.

Em 31 de maio de 2011 o BNDES concedeu uma suplementação ao financiamento original, a ser operacionalizada através dos Bancos Financiadores, que já anuíram em participar da operação. Para tanto, o BNDES e os Bancos Financiadores exigiram que a Juruena apresentasse uma carta de fiança bancária como garantia em substituição ao seguro garantia que existia anteriormente e que não mais estava sendo admitido pelo BNDES.

A Juruena obteve o crédito correspondente para a outorga da fiança junto ao Banco Santander (Brasil) S/A que, como contrapartida à concessão da fiança, requereu que seus acionistas, dentre eles o FIP, entregassem suas ações em alienação fiduciária em garantia do fiador.

Em AGC realizada em 4 de agosto de 2011, a maioria dos cotistas do FIP aprovou a alienação fiduciária das ações. O administrador não faz menção a nenhum compromisso de adotar procedimentos que assegurem que o eventual adquirente de cotas será previamente cientificado sobre as garantias outorgadas pelo fundo.

2.5 ECP Private Brazil II FIP (alienação fiduciária de ações de companhias investidas)

O fundo controla a EBC Participações S/A ("EBC") e a ETC Participações S/A ("ETC"). A EBC, a fim de melhor desenvolver as atividades contempladas em seu objeto social, pretende tomar empréstimo junto ao Banco Itaú BBA S/A ("Itaú BBA"), por meio de emissão de cédula de crédito bancário no montante de até R\$ 13 milhões.

Como condição para a tomada do empréstimo pela EBC foi exigida a constituição de alienação fiduciária, em favor do Itaú BBA, das ações de emissão da EBC e da ETC que são de titularidade do fundo.

A administradora argumenta que a operação é do interesse dos cotistas do fundo e que assembleia geral de cotistas realizada em dia 17 de outubro de 2011 aprovou a constituição da alienação fiduciária, por unanimidade.

No que tange à notificação a novos cotistas em uma eventual transferência de cotas do fundo, foi enviado termo de compromisso assinado pelo administrador, comprometendo-se, na hipótese de deferimento por esta Comissão da dispensa de requisito, em notificar quaisquer novos cotistas que ingressem por meio de subscrição de novas cotas ou aquisição no mercado secundário acerca da existência de gravame sobre determinados ativos integrantes da carteira do fundo.

2.6 TRX Realty II FIP (alienação fiduciária de ações e debêntures de companhias investidas)

O fundo investe na Torben 15 Empreendimentos Imobiliários S.A. (Torben 15) e na Torben 16 Empreendimentos Imobiliários S.A. (Torben 16), por meio da aquisição de ações e debêntures.

A Torben 15 é titular de direito de propriedade de imóvel em Feira de Santana, Estado da Bahia, e a Torben 16 é titular de direito real de superfície sobre o mesmo imóvel. A Torben 16 pretende construir no imóvel um centro de distribuição para a Companhia de Bebidas das Américas- AMBEV ("AMBEV").

Para viabilizar tal operação, a Torben 16 pretende captar recursos bancários, tendo negociado com o Banif Banco de Investimento (Brasil) S.A. e com o Banco ABC Brasil S.A. a emissão de duas cédulas de crédito bancário no valor global de R\$ 14.949.512,68. Como garantia das cédulas de crédito bancário é solicitada a alienação fiduciária de todas as ações de emissão da Torben 16 e da Torben 15, assim como das debêntures de emissão da Torben 16.

Desse modo, em 30 de setembro de 2011, em assembleia geral realizada em 30 de setembro de 2011, os cotistas deliberaram, por unanimidade, autorizar a constituição de garantia real sobre as ações detidas pelo fundo. O administrador não faz menção a nenhum compromisso de adotar procedimentos que assegurem que o eventual adquirente de cotas será previamente cientificado sobre as garantias outorgadas pelo fundo.

3. Nossas Considerações

Jurisprudência

Existe farta 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 diversas oportunidades, *exempli gratia*, Brasoil FIP (RJ-2007-1366), GIF II FIP (RJ-2007-10684), FIP Mag (RJ-2007-14899), FIP Banif Primus Infra-Estrutura (RJ-2007-14146), Dibra FIP (RJ-2008-8253), Rio Branco Real Estate FIP (RJ-2008-11489), GBP I FIP (RJ-2008-12400), Global Equity Properties FIP (RJ-2009-13070), FIP Amazônia Energia (RJ-2009-1293), Banif Real Estate Brasil FIP (RJ-2010-490) e FIP Brasil Energia (RJ-2007-5345 e RJ-2008-7011).

Convém destacar dos demais o caso mais recente, analisado no âmbito do Processo CVM nº RJ-2011-3536 [\[1\]](#). No referido processo observavam-se dez pedidos de dispensa de FIP diferentes. O que cabe atentar de fato são os requisitos impostos pelo colegiado na deliberação, visando o deferimento dos pedidos: (i) prévia aprovação em assembleia geral de cotistas, por unanimidade; e (ii) compromisso do administrador de adotar procedimentos que assegurem que, na hipótese de ocorrer transferência de cotas, o adquirente será previamente cientificado sobre as garantias, através de termo próprio.

Especificidades

Quanto ao FIP ECP Private Equity Brazil II e ao FIP Coliseu, entendemos que todas as condições para o deferimento foram satisfeitas, com a aprovação unânime de todos os cotistas dos fundos presentes em assembleias gerais e o compromisso pela adoção dos procedimentos necessários para a notificação do (eventuais) adquirentes sobre as garantias prestadas pelo fundo.

Quanto ao AC2 FIP e ao TRX Realty II FIP, entendemos que a dação em garantia de ativos deve ser condicionada à assunção de compromisso por parte do administrador do fundo, no sentido de adotar procedimentos que assegurem que, na hipótese de ocorrer transferência de cotas, o adquirente será previamente cientificado sobre as garantias outorgadas pelo fundo, através de termo próprio.

Quanto à dação de ativos em garantia pertencentes ao Florestas do Brasil FIP e ao PCH FIP, cabe destacar que as aprovações das respectivas assembleias não se deram por unanimidade, sendo que no caso do PCH FIP a aprovação não se deu por unanimidade apenas por ter havido abstenção de dois cotistas e no caso do Florestas Brasil FIP a abstenção de apenas um cotista.

Ademais, entendemos que o deferimento do pedido careceria do compromisso dos administradores dos FIP em adotar procedimentos que assegurem que, na hipótese de ocorrer transferência de cotas, o adquirente será previamente cientificado sobre os ônus que incidem sobre o patrimônio do fundo, através de termo próprio.

4. Conclusão

Opinamos pela razoabilidade de todos os pleitos requeridos, na medida em que (i) o COL já concedeu a dispensa em tela em mais de duas dezenas de operações semelhantes às ora apresentadas; (ii) o público-alvo dos FIP são investidores qualificados, capazes de tomarem decisões refletidas de investimento; (iii) a prestação de garantias não é matéria afeita à discricionariedade dos administradores, posto que foram/serão apreciadas pelos cotistas reunidos em assembleia; e (iv) a dação de ativos em garantia de obrigações contraídas por companhias investidas pode tornar o capital menos custoso, atendendo à estratégia de investimento dos fundos.

Parece-nos, entretanto, que na hipótese de o Colegiado responder positivamente aos pedidos de dispensa de requisito, existem algumas precauções a serem tomadas antes de as operações prosseguirem conforme apresentadas, a saber:

- Condicionar a dispensa à tomada, pelos administradores, de providências destinadas a assegurar que o adquirente de cotas no mercado secundário ateste formalmente sua ciência sobre o gravame que incide sobre o patrimônio do fundo, anteriormente a sua aceitação no mesmo; e
- Caso o Colegiado entenda que a aprovação da assembleia tem que respeitar irrestritamente o critério de unanimidade dos cotistas presentes, deve-se condicionar a concessão da dispensa ao Florestas do Brasil FIP e ao PCH FIP à realização de nova AGC, na qual todos os cotistas presentes autorizem a dação de ativos do fundo em garantia das operações das companhias investidas.

Finalmente, 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

[\[1\]](#) TRX 1 FIP; FIP Banif Real Estate Brasil; APX Brasil FIP; InfraBrasil FIP; Caixa FIP Cevix; Saga Pelican; Squarestone Brasil II (SB2); FIP Brasil Energia; Hankoe FIP; e GIF II FIP