

Assunto: Pedidos de Dispensa de Requisito Normativo – Processo CVM nº RJ-2011-14068

Senhor Superintendente,

Trata-se de cinco 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 cinco 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 dezembro de 2012, suas instituições administradoras e uma breve descrição das operações relacionadas à prestação de garantia por parte dos fundos.

FIP	PL (R\$ milhões)	Administrador	Operação	Decisão
MDC I FIP	40,8	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A	Investimento do FI-FGTS na MDCPAR S.A., com penhor, para o FI-FGTS, das ações que o FIP possui desta companhia.	AGC, por unanimidade (cotista exclusivo).
EISA FIP	616,0	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A	A Brazil Energy, investida do FIP, adquiriu equipamentos a prazo da GE, a qual solicitou aval do FIP como garantia enquanto a companhia não obtém financiamento junto ao BNDES.	AGC, por unanimidade.
Faro Capital FIP	41,6	BRL Trust DTVM S.A.	Alienação fiduciária das ações de uma das companhias investidas para o Itaú BBA, como garantia de financiamentos obtidos e cartas de fiança emitidas.	A AGC será realizada para aprovar a operação caso a CVM conceda a dispensa.
FIP – Brasil Serviços	17,8	CRV DTVM S.A.	Alienação fiduciária das ações da companhia investida exigida pelos credores para a concessão de financiamento de longo prazo.	AGC, por unanimidade.
CTS FIP	21,9	CRV DTVM S.A.	Alienação fiduciária das ações da companhia investida, exigida por banco emissor de carta fiança para que esta companhia adquira 85% da Ri-Happy Brinquedos S.A.	AGC, por unanimidade.

2. Manifestações dos Requerentes

2.1 MDC I FIP (penhor das ações da controlada)

A MDCPAR S.A., controlada pelo MDC I FIP, receberá investimentos do FI-FGTS em montante de até R\$ 250 milhões, sendo que o FI-FGTS aportou R\$ 50 milhões em 14/11/2011, correspondentes a 38% do capital social da companhia, assim diluindo os demais acionistas – a participação do FIP passou de 77,42% para 48% do capital total da MDCPAR S.A.

A MDCPAR S.A. é controladora de oito empresas, sendo que o aporte do FI-FGTS visa o desenvolvimento de projetos em seis controladas, conforme detalhado em plano de negócios que constitui anexo ao "Acordo de Investimentos".

Para realizar o aporte na MDCPAR S.A., o FI-FGTS solicitou o penhor das ações dos respectivos acionistas, incluindo as ações detidas pelo fundo. Sendo assim, em AGC realizada em 28/10/2011, o cotista exclusivo do fundo aprovou o ingresso do FI-FGTS no capital social da companhia investida e o penhor das ações do fundo, que conta com condição suspensiva até que a CVM se manifeste favoravelmente à dispensa do cumprimento do referido dispositivo regulamentar. Em paralelo, para viabilizar a operação e enquanto aguarda a concessão da dispensa pela CVM, o cotista exclusivo penhorou a totalidade das suas cotas do fundo para o FI-FGTS.

Sendo assim, o administrador solicita à CVM a dispensa do cumprimento do disposto no art. 35, inciso III, da Instrução 391, considerando que o fundo é exclusivo de investidor qualificado e que o penhor das ações visa exclusivamente viabilizar uma operação de interesse econômico da companhia investida do fundo.

Cabe ressaltar que, de acordo com o seu Regulamento, as cotas do fundo não serão negociadas em bolsa de valores ou mercado de balcão.

2.2 EISA FIP (aval como garantia de compra a prazo da Cia investida)

O fundo possui 100% das ações da Brazil Energy S.A., a qual, por sua vez, liderou consórcio vencedor do Leilão nº 03/2011 de 148,8 MW de energia eólica por 20 anos. Como líder do consórcio, a Brazil Energy deu início ao processo de implantação dos parques eólicos, para que possam entrar em operação até 1/7/2014, prazo estabelecido pela ANEEL, adquirindo, em 30/12/2011, 100 aerogeradores da General Electric Energy do Brasil - GE, a prazo, por R\$ 405 milhões. Parte significativa desse montante será paga com recursos a serem obtidos mediante financiamento junto ao BNDES.

A Brazil Energy deverá apresentar à GE uma garantia do EISA FIP, na qualidade de controlador da companhia, representada por aval em favor de sua controlada. Essa garantia permanecerá em vigor até que a Brazil Energy obtenha a aprovação do financiamento junto ao BNDES.

Na AGC de 25/1/2012 o cotista que detém 78,3% das cotas, único presente à assembleia, autorizou a prestação da referida garantia pelo fundo, condicionada à autorização pela CVM. Nova convocação foi feita pelo administrador e em 29/2/2012 a totalidade dos cotistas do fundo aprovou a referida garantia. O administrador afirmou que se comprometerá a tomar as providências no sentido de assegurar que eventuais adquirentes de cotas do fundo no mercado secundário estejam cientes do gravame que incidirá sobre o patrimônio do fundo.

Sendo assim, para que o EISA FIP possa prestar o aval, o administrador solicita à CVM a dispensa do cumprimento do disposto no art. 35, inciso III, da Instrução CVM nº 391/03, considerando que o fundo é voltado para investidores qualificados e que o aval visa exclusivamente viabilizar uma operação de interesse econômico da companhia investida do fundo.

2.3 Faro Capital FIP (alienação fiduciária das ações de companhia investida)

O fundo possui 100% das ações da Herfol Empreendimentos e Participações S.A. ("Herfol") e 91,91% das ações da Companhia Nitro Química Brasileira ("CNQB"), sendo que a Herfol possui os 8,09% restantes das ações da CNQB.

As ações da CNQB foram adquiridas da Votorantim Industrial S.A., pelo fundo e pela Herfol em 14/10/2011, por meio da celebração do Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças ("Contrato").

Dentre as garantias outorgadas em decorrência do Contrato, o fundo e a Herfol celebraram contratos de prestação de fiança com o Banco Itaú BBA, pelos quais o banco se comprometeu a emitir seis cartas de fiança em favor da Votorantim para garantir o pagamento do Contrato, no valor de US\$ 68 milhões. Adicionalmente, em 10/11/2011 a CNQB celebrou com o banco um contrato de pré-pagamento de exportação no valor de US\$ 8 milhões.

Assim, como forma de garantir ao Itaú BBA o pagamento da fiança prestada e do contrato de pré-pagamento, o fundo celebrou com o banco um Instrumento Particular de Constituição de Alienação Fiduciária em Garantia de Ações de Emissão da CNQB, pelo qual alienou fiduciariamente a totalidade das ações da CNQB, com cláusula de condição suspensiva que estabelece que a alienação passe a ser eficaz apenas a partir da aprovação, pela CVM, da dispensa do cumprimento do disposto no art. 35, inciso III, da Instrução CVM nº 391/03.

O administrador solicita dispensa ao referido dispositivo considerando que o objetivo desse dispositivo é impedir que o administrador, assumindo obrigações em interesse próprio e não no melhor interesse do fundo. Informou, o administrador, que aguardará a manifestação da CVM para que possa, em ato contínuo, submeter a questão aos cotistas do fundo.

Cabe ressaltar que o administrador não faz menção a qualquer compromisso de adotar procedimentos que assegurem que o eventual adquirente de cotas será previamente cientificado sobre as garantias outorgadas pelo fundo, embora o Regulamento do fundo permita que suas cotas sejam negociadas.

2.4 FIP – Brasil de Serviços (alienação fiduciária das ações de companhia investida)

O fundo detém 40,37% das ações da Atmo Holding S.A., a qual, por sua vez, detém 99,9% das ações da Atmosfera Gestão e Higienização de Têxteis S.A. ("Atmosfera").

Em 22/12/2011, a Atmo Holding S.A. emitiu R\$ 93.684.951 em CCBs em favor de três instituições financeiras, com vencimento em 9 anos e juros de CDI mais 1,3% ao ano. Dentre as condições impostas pelos bancos credores das CCBs foi exigido que o fundo solicitasse a autorização da CVM para a alienação fiduciária das suas ações da Atmo Holding S.A., em favor dos credores.

Entende o administrador que a alienação fiduciária representa uma garantia real e que as vedações dispostas no art. 35 da Instrução CVM nº 391/03, referentes à prestação de fiança, aval ou aceite são modalidades de garantia pessoal. Todavia, considera também o administrador que a expressão "coobrigar-se sob qualquer outra forma" disposta no mesmo artigo é genérica e poderia abranger também a constituição de garantias reais.

Argumenta, ainda, que o objetivo do referido artigo é limitar a discricionariedade do administrador de FIP evitando prejuízos aos cotistas e que a operação descrita visa viabilizar operação financeira de interesse da companhia investida e, em consequência, do fundo e seus cotistas.

Em 20/1/2012 foram realizadas AGC e reunião do comitê de investimentos do fundo, tendo os cotistas e membros do comitê aprovado, sem restrições, a constituição da alienação fiduciária de ações de emissão da Atmo Holding S.A., detidas diretamente pelo fundo.

Cabe ressaltar que, de acordo com o seu Regulamento, as cotas do fundo não serão negociadas em bolsa de valores ou mercado de balcão.

2.5 CTS FIP (alienação fiduciária das ações de companhia investida)

O fundo detém 70,5% do capital social da T4U Participações S.A. ("T4U") e, em 9 de novembro de 2011, celebrou contrato, como interveniente anuente, para a aquisição, pela T4U, de 85% do capital total da Ri-Happy Brinquedos S.A. ("Ri-Happy").

A parcela diferida do preço de aquisição da Ri-Happy, foi garantida por carta fiança emitida pelo Banco Bradesco S.A., o qual, por sua vez, solicitou a alienação fiduciária da totalidade das ações da T4U, detidas pelo fundo e as que vierem a ser adquiridas. Assim, o administrador solicita a dispensa, pela CVM, do cumprimento do disposto no art. 35, inciso III, da Instrução 391.

Em 27/2/2012 foram realizadas AGC e reunião do comitê de investimentos do fundo, tendo os cotistas e membros do comitê aprovado, sem restrições e por unanimidade, a constituição da alienação fiduciária de ações de emissão da T4U.

Ainda, o administrador afirmou que assume a obrigação de tomar as medidas necessárias para assegurar que os adquirentes de cotas do fundo sejam tempestivamente cientificados da existência do gravame sobre as ações investidas.

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, como, por exemplo, nos 12 processos a seguir: 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), Infrabrasil FIP (RJ-2007-10205), Rio Branco Real Estate FIP (RJ-2008-7011), FIP Banif Primus Real Estate (RJ-2008-8253), Dibra FIP (RJ-2008-10912), FIP Brasil Energia (RJ-2008-11489), FIP Amazônia Energia (RJ-2009-1293) e GBP I FIP (RJ-2008-12400).

Convém destacar outro Processo, o CVM nº RJ-2011-3536, no qual se observavam dez pedidos de dispensa de FIPs diferentes. Cabe atentar aos requisitos impostos pelo Colegiado na deliberação, visando o deferimento dos pedidos: (i) prévia aprovação pela unanimidade dos cotistas reunidos em assembleia geral; 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 MDC I FIP e FIP – Brasil de Serviços, entendemos que todas as condições para o deferimento foram satisfeitas, com a aprovação unânime dos cotistas presentes em assembleia geral e pelo fato dos fundos não poderem negociar suas cotas em bolsa ou mercado de balcão.

Quanto ao EISA FIP e ao CTS FIP, entendemos que todas as condições para o deferimento foram também satisfeitas, considerando a aprovação unânime dos cotistas e a assunção de compromisso por parte dos administradores dos fundos, no sentido de adotar procedimentos que assegurem que, na hipótese de ocorrer transferência de cotas, o adquirente será previamente cientificado sobre as garantias outorgadas pelos fundos.

No que se refere ao Faro Capital FIP, entendemos que o deferimento deve ser condicionado (i) à prévia aprovação, por unanimidade, em Assembleia Geral de Cotistas; e (ii) ao compromisso da instituição administradora de adotar procedimentos que assegurem que, na hipótese de ocorrer transferência de cotas, o cessionário será previamente notificado sobre as garantias outorgadas pelo fundo, através de termo próprio.

Conclusão

Opinamos pela razoabilidade de todos os pleitos requeridos, na medida em que (i) o Colegiado já concedeu a dispensa em tela em diversas operações semelhantes às ora apresentadas; (ii) o público-alvo dos FIPs é de investidores qualificados; (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 concessão da dispensa ao Faro Capital FIP (i) à prévia aprovação em AGC, por unanimidade; e (ii) à tomada, pelo administrador, 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.

Ademais, chamamos a atenção para a conveniência e oportunidade de se aprimorar a redação do art. 35, inciso III, da Instrução 391, de forma a permitir que, presentes determinadas condições, os administradores de FIP possam utilizar ativos do fundo como garantia de operações de companhias investidas.

Desse modo, bem como em atenção à orientação do Colegiado, no sentido de elaborarmos dispositivo conferindo regramento às hipóteses de dação de ativos de FIP em garantia, propomos que seja adicionado o seguinte parágrafo (único) ao art. 35 em tela:

- *A vedação prevista no inciso III pode ser superada na hipótese de a dação de ativos em garantia ser aprovada pela unanimidade dos cotistas presentes em assembleia geral especialmente convocada para deliberar sobre a matéria e, cumulativamente, o Regulamento estabelecer que na hipótese de ocorrer transferência de cotas, o novo cotista só poderá ser inscrito no livro "Registro de Cotistas" ou na conta de depósito, conforme o caso, após o administrador recolher seu termo de ciência sobre as garantias prestadas e os riscos delas decorrentes.*

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