

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 30/2006

De: GER-1 Data: 10 de fevereiro de 2006

Assunto: Registro de fundo de investimento em direitos creditórios com créditos não-performados – Processo CVM RJ2005/9166.

Senhor Superintendente,

Requeru o Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. ("Banrisul" ou "Administradora") os registros de funcionamento e de oferta pública de distribuição de quotas seniores de emissão do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios CEEE ("Fundo"), destinado a adquirir direitos de crédito de titularidade da Companhia Estadual de Energia Elétrica ("CEEE", "Cedente" ou "Companhia"), originados da venda futura de energia elétrica pela Cedente a distribuidoras de energia elétrica e da prestação futura de serviços de transmissão de energia elétrica.

Para elucidar os fatos, expomos abaixo o histórico da operação, as características do Fundo e da oferta, a descrição da cessão de créditos, as nossas considerações e a conclusão.

HISTÓRICO:

Em 09.12.2005, o Banrisul protocolizou, junto a esta CVM, correspondência na qual solicitou o registro de funcionamento e de oferta pública de distribuição de quotas seniores de emissão do Fundo.

Em 06.01.2006, foi encaminhado à Administradora o Ofício de Exigências CVM/SRE/GER-1/Nº 43/2006 visando a adequação da operação proposta às disposições da Instrução CVM nº 356/01 ("Instrução").

Em 18.01.2006, o Banco Pactual S.A., instituição financeira líder da distribuição, protocolizou versão atualizada do prospecto preliminar, do regulamento e do contrato de cessão de direitos de crédito, bem como material de suporte a apresentações a investidores, em atendimento ao disposto no art. 53 da Instrução CVM nº 400.

Em 20.01.2006, foi publicado Aviso ao Mercado, nos termos do parágrafo único do art. 52 da aludida Instrução.

Em 26.01.2006, a Administradora protocolizou expediente em atendimento às exigências contidas no Ofício supracitado.

Em 09.02.2006, foi encaminhado Ofício CVM/SRE/GER-1/Nº 252/2006, reiterando as exigências que não haviam sido atendidas até o momento.

CARACTERÍSTICAS DO FUNDO E DA OFERTA:

O presente Fundo tem a forma de condomínio fechado, com prazo de duração de 4 (quatro) anos, contados a partir da primeira integralização de quotas. Propõe-se a distribuir inicialmente 11.545 (onze mil, quinhentas e quarenta e cinco) quotas seniores com valor unitário de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), totalizando R\$ 115.450.000,00 (cento e quinze milhões, quatrocentos e cinquenta mil reais).

Em paralelo, pretende emitir privadamente 755 (setecentas e cinquenta e cinco) quotas subordinadas com mesmo valor unitário, a serem subscritas e integralizadas exclusivamente pela Cedente, reunindo, em conjunto com as quotas seniores, um patrimônio inicial de R\$ 123.000.000,00 (cento e vinte e três milhões de reais).

A primeira aplicação de cada quotista no Fundo deverá ser equivalente ao montante de, no mínimo, R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais). Não serão cobradas taxas de ingresso, saída ou performance pela Administradora.

As quotas seniores, a serem distribuídas sob o regime de garantia firme, serão admitidas à negociação no Sistema de Fundos Fechados – SFF da CETIP.

Poderão ser emitidas novas quotas subordinadas com o propósito de restabelecer a razão máxima de 94% (noventa e quatro por cento) entre o valor das quotas seniores e o valor total do patrimônio líquido do Fundo. Alternativamente, serão realizadas amortizações extraordinárias das quotas seniores para fins de reenquadramento do patrimônio do Fundo à razão de garantia mencionada.

As quotas seniores serão amortizadas em 48 prestações mensais, enquanto a amortização das quotas subordinadas somente ocorrerá quando se verificar simultaneamente que seu valor for superior a 6% do valor total do patrimônio líquido do Fundo e quando houver excedente de reserva de amortização, cujo valor corresponde a três meses de amortização de quotas seniores e encargos do Fundo.

Para a prestação dos serviços de escrituração das quotas, de custódia e controle dos direitos creditórios integrantes da carteira do Fundo, foi contratado o Deutsche Bank S.A. - Banco Alemão.

A Administradora contratou a Pactual Gestora de Recursos Ltda. para realizar a gestão da Carteira do Fundo.

O Banco Pactual S.A. e o Banco Modal S.A. são os intermediários responsáveis pela distribuição pública de quotas seniores, cujo parâmetro de rentabilidade será definido em processo de *bookbuilding* à taxa máxima do CDI + 2,25% a.a.

O *rating* atribuído às quotas seniores é brAAf, conforme classificação obtida pela Standard & Poor's em 18.01.2006. Tal nota indica que os títulos da carteira do Fundo fornecem forte proteção contra perdas advindas da inadimplência.

Os serviços de auditoria do Fundo serão desempenhados pela empresa KPMG Auditores Independentes.

A divulgação de informações previstas no regulamento do Fundo ("Regulamento") será feita por meio de publicação no periódico "Jornal do Comércio" do Rio Grande do Sul, ou por meio de correio eletrônico.

A CESSÃO DE CRÉDITOS AO FUNDO:

A CEEE é concessionária de serviços públicos de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, nos termos, respectivamente, do (i) Contrato de Concessão de Geração n.º 25/2000, datado de 05 de abril de 2000, celebrado entre a Cedente e a ANEEL; (ii) Contrato de Concessão de Transmissão n.º 55/2001, datado de 01 de outubro de 2001 e n.º 80/2002, datado de 18 de dezembro de 2002, celebrados entre a Cedente e a União Federal, por meio da ANEEL; e (iii) Contrato de Concessão de Distribuição n.º 081/1999, datado de 25 de outubro de 1999.

A Cedente, como companhia integrada verticalmente, necessita, portanto, de reestruturação societária para se adequar à Lei do Novo Modelo do Setor Elétrico (Lei n.º 10.848/2004) a fim de continuar atuando no setor.

Para tanto, procedeu à contratação de consultoria para indicar alternativas para a sua desverticalização, em especial, a segregação da atividade de

distribuição, exigida na referida Lei.

O modelo societário previsto compreende a criação de uma empresa holding com duas subsidiárias: uma empresa de geração e transmissão de energia elétrica e outra de distribuição, permanecendo o Governo do Estado do Rio Grande do Sul com o controle acionário das empresas oriundas do processo de reestruturação.

A necessidade de adequação da Constituição Estadual e de promulgação de Lei Estadual específica, de forma a permitir a adequação societária da Companhia à legislação emanada pela União, levou a CEEE a solicitar prorrogação de prazo à ANEEL, uma vez que a data limite inicial para a adequação da empresa ao novo modelo ocorreu em 15 de setembro de 2005.

A ANEEL, atendendo aos argumentos apresentados pela CEEE concedeu a prorrogação solicitada até 30 de julho de 2006, data limite para a cisão.

Os principais acionistas da Cedente são o Governo do Estado do Rio Grande do Sul, que detém 65,92% das ações de emissão da Companhia e a Eletrobrás, que possui 32,59% de sua participação.

Em 30 de setembro de 2005, produzia aproximadamente 75% da energia hidrelétrica gerada no Rio Grande do Sul, possuindo, ainda, 5.654,5 km em linhas de transmissão de energia e distribuindo energia elétrica para aproximadamente um terço do mercado gaúcho através de 47.000 km de redes urbanas e rurais, localizadas em 72 municípios, fornecendo eletricidade à cerca de 3,5 milhões de consumidores.

Do total de direitos creditórios integrantes da carteira do Fundo, 65% serão provenientes dos contratos relativos à geração de energia elétrica, e, em decorrência, os 35% restantes serão relativos aos contratos de transmissão.

No âmbito de suas atividades de geração de energia elétrica, a CEEE firmou contratos de comercialização de energia elétrica no ambiente regulado ("CCEAR") com concessionárias de distribuição de energia elétrica, por meio dos quais foram estabelecidos os termos e condições para venda de energia elétrica pela Companhia a distribuidoras de energia elétrica, em decorrência da realização do leilão de energia promovido pela ANEEL e conduzido pela CCEE, Câmara de Comercialização de Energia Elétrica, em 7 de dezembro de 2004.

Do total de CCEAR celebrados, serão cedidos ao Fundo os direitos creditórios provenientes de 24 (vinte e quatro) contratos, dentre os quais se destacam os contratos firmados com a CEMIG – Companhia Energética de Minas Gerais S.A., com 20,7% do fluxo do segmento de geração cedido, e a COPEL – Companhia Paranaense de Energia, com o percentual de 9,1%.

No âmbito de suas atividades de transmissão de energia elétrica, a Cedente celebrou Contrato de Prestação de Serviço de Transmissão ("CPST") com o Operador Nacional do Sistema Elétrico ("ONS"), o qual, por sua vez, celebrou, em nome da Cedente, os Contratos de Uso do Sistema de Transmissão ("CUST"), por meio dos quais foram estabelecidos os termos e condições para a transmissão de energia elétrica pela Cedente aos usuários da rede básica, indicados no Anexo II ao Contrato de Cessão e Aquisição de Direitos de Crédito e Outras Avenças ("Contrato de Cessão").

Tais usuários são, em geral, empresas prestadoras de serviços de energia elétrica, como a ESCELSA – Espírito Santo Centrais Elétricas S.A. e a ENERSUL – Empresa Energética do Mato Grosso do Sul S.A., bem como empresas de grande porte, como a CVRD – Companhia Vale do Rio Doce, a CSN – Companhia Siderúrgica Nacional e a PETROBRAS.

A cessão de direitos creditórios ao Fundo compreende: (i) a totalidade dos créditos oriundos da venda futura de energia elétrica pela Cedente às concessionárias de distribuição de energia elétrica, nos termos dos CCEAR indicados no Anexo I do referido contrato e (ii) a parcela equivalente a 25% dos créditos oriundos da prestação futura de serviços de transmissão de energia elétrica pela Cedente, nos termos do CPST e dos CUST existentes ou que venham a ser celebrados.

Os direitos de créditos, a serem originados e formalizados por meio de faturas mensais, serão entregues ao Fundo mensalmente até o pagamento da última parcela de amortização das quotas seniores.

Parte de tais direitos de crédito será cedida ao Fundo de forma incondicionada, enquanto a parcela remanescente sob condição suspensiva, ficando a sua eficácia sujeita à verificação dos eventos de revisão ou de liquidação descritos no Contrato de Cessão.

O preço de aquisição dos créditos será pago pelo Fundo à Cedente até o dia útil imediatamente seguinte à integralização da totalidade das quotas seniores.

NOSSAS CONSIDERAÇÕES:

Cumpra, inicialmente, informar que a ANEEL, por meio do Despacho nº 669, publicado no Diário Oficial em 06.06.2005, expressou sua anuência acerca da cessão dos direitos creditórios em tela ao Fundo e, além disso, que a Cedente é companhia aberta, sujeitando-se, portanto, aos diversos mecanismos de *disclosure* previstos na Lei nº 6.406/76, bem como nas disposições das Instruções CVM pertinentes.

Embora conste na seção de fatores de risco do Regulamento a informação de que não há como se garantir, uma vez ocorrido o término antecipado da concessão da Cedente, a continuidade do recebimento do pagamento dos direitos de crédito pelo Fundo, a Standard and Poor's, ao elaborar o *rating* das quotas seniores, considerou que a operação não dependerá da análise de performance da CEEE, como normalmente acontece em transações similares de fluxo futuro, mas da força do fluxo de caixa e da garantia legal de continuidade do fornecimento de energia elétrica.

Segundo esclarecimentos efetuados pela Administradora, a Cedente, sociedade de economia mista auto-suficiente no custeio de suas despesas, não recebe do Estado do Rio Grande do Sul, ou de qualquer outro ente da Federação, recursos financeiros para o pagamento de seus custos ou despesas, não se enquadrando, portanto, no conceito de empresa estatal dependente, nos termos da Lei Complementar nº 101/2000. A corroborar com tal entendimento, encontram-se os pareceres da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional PGFN/CAF nº 1821/2000 e PGFN/PG nº 354/2001, os quais asseveram inaplicável o art. 32 da Lei de Responsabilidade Fiscal às estatais não-dependentes, não cabendo ao Ministério da Fazenda, em consequência, a verificação de quaisquer limites e condições nas operações de créditos dessas entidades.

A presente estrutura de securitização, a exemplo de demais FIDC lastreados por créditos originados no setor elétrico, baseia-se na definição de duas formas de cessão dos fluxos de recebíveis: determinada parcela é cedida incondicionalmente, de forma a contemplar as despesas do fundo com amortizações e remuneração das quotas e encargos, ao passo que a cessão da parcela complementar se daria sob condição suspensiva, com a finalidade, essencialmente, de servir como sobrecolateralização às quotas seniores do Fundo.

Ainda que a Companhia ceda todo o fluxo de recebimento advindo da efetiva geração e transmissão de energia elétrica previsto nos termos do Contrato de Cessão, o preço a ser pago pelo Fundo compreende, tão somente, uma parcela desse fluxo. Essa parcela compreenderá, a cada mês, os montantes relativos à parcela de amortização e dos juros das quotas seniores, os encargos do Fundo e os eventuais valores destinados à recomposição da reserva de amortização.

Por essas razões, não se pode desconsiderar o possível questionamento do Poder Judiciário acerca da validade da cessão de direitos de crédito sob condição suspensiva, na hipótese de *default* da Cedente.

Tal risco também está destacado no Regulamento e no Prospecto da oferta sob o título "inexistência de jurisprudência consolidada acerca da validade da cessão sob condição suspensiva dos direitos de crédito em caso de insolvência da Cedente".

Ademais, embora o Fundo seja constituído por direitos de crédito não-performados, sendo, portanto, desprovido do registro automático descrito no art. 8º da Instrução, foram desenvolvidos alguns mecanismos que conferem maior garantia aos detentores de quotas, tais como: (i) a constituição de reserva de amortização; (ii) a cessão de créditos sob condição suspensiva; (iii) a existência de contas correntes mantidas junto à Administradora, nas quais serão depositados pagamentos dos valores referentes aos direitos de créditos; (iv) os procedimentos para o restabelecimento da razão de garantia; e (v) os instrumentos de garantia vinculados aos créditos cedidos, descritos nos Anexos I e II do Contrato de Cessão.

Tendo em vista que a Administradora e a Cedente encontram-se sob controle comum do Governo do Estado do Rio Grande do Sul, o Bannrisul declarou não estar em situação de conflito de interesses no exercício das funções, manifestando sua independência em relação à CEEE e ao seu controlador na condução das atividades relativas à administração do Fundo e à atividade de agente arrecadador dos direitos de créditos.

Ainda, deve-se observar que, seja por determinação desta CVM, ou mesmo por iniciativa dos estruturadores, é adotado, geralmente, o valor unitário mínimo de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) para as quotas seniores de FIDC não-performados, em analogia ao valor dos Certificados de Recebíveis Imobiliários.

Na securitização em tela, apesar do valor unitário das quotas seniores ser de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), entende-se que o valor mínimo de aplicação proposto é capaz de limitar, da mesma forma, o alcance da oferta das quotas seniores do Fundo, reforçando, assim, a necessidade de criteriosa consideração dos riscos subjacentes à operação.

Ressalte-se, por fim, que os riscos envolvidos na presente operação encontram-se adequadamente contemplados e descritos no Regulamento e no Prospecto, o qual reúne também a cópia dos principais documentos relativos à estruturação do Fundo.

CONCLUSÃO:

Pelo acima exposto, esta GER-1 não se opõe à concessão dos registros de funcionamento e de oferta pública de distribuição de quotas seniores de emissão do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios CEEE, desde que atendidas as exigências formuladas por esta área técnica.

Isto posto, propomos solicitar à Superintendência Geral que seja encaminhado à apreciação do Colegiado desta CVM o presente pedido de registro para o funcionamento do FIDC e para a oferta pública de distribuição de quotas. Requeremos, adicionalmente, que esta SRE/GER-1 seja a relatora do presente caso na reunião do Colegiado da CVM.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Reginaldo Pereira de Oliveira

Gerente de Registro 1

Ao SGE, de acordo com a proposta da GER-1.

(Original assinado por)

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários