

Assunto: Pedidos de Dispensa de Requisito Normativo - Processos CVM nºs RJ-2009-1307 e RJ-2010-490

Senhor Superintendente,

Trata-se de dois pedidos de dispensa do cumprimento do disposto no art. 35, inciso III, da Instrução CVM nº 391/03 ("Instrução 391"), formulados pelas instituições administradoras dos FIP, conforme abaixo discriminado.

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 pelo administrador, para que as operações das companhias investidas sejam factíveis, faz-se necessária a intervenção desta Comissão.

Segue abaixo quadro contendo os fundos de investimento em participações que seriam contemplados com a dispensa do referido requisito, seus patrimônios líquidos ao final de dezembro de 2009, suas instituições administradoras e uma breve descrição das operações relacionadas à prestação de garantia por parte dos fundos.

FIP	PL (R\$ mil)	Adm.	Operação	Decisão
Global Equity Properties	33.376	Citibank DTVM S/A	Financiamento de 8 SPE investidas, cada qual relacionada a um empreendimento imobiliário distinto.	Totalidade dos cotistas, por consulta formalizada em 7/12/2009.
Banif Real Estate Brasil	37.688	Banif Banco de Investimentos (Brasil) S/A	Financiamento da companhia investida SC Empreendimentos e Participações SPE S/A, destinado à construção do empreendimento imobiliário Residencial São Cristóvão (19 torres), em Osasco.	Totalidade dos cotistas reunidos em AGC em 8/1/2010.

Manifestações dos Requerentes

Ambos os administradores seguiram a mesma linha de raciocínio, que pode ser resumida no sentido de que (i) o financiamento de empreendimentos imobiliários usualmente exige contrapartidas dos sócios; e (ii) o escopo da norma é proteger os cotistas, de modo que o mesmo não estaria sendo infringido, haja vista que a totalidade dos cotistas deliberou, sem ressalvas, a favor da concessão das garantias.

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 no inciso III do art. 35 da Instrução 391.

Isto porque restaria descaracterizada a discricionariedade da instituição administradora: a decisão de utilizar os ativos como garantia pertenceria aos cotistas, cabendo ao administrador somente operacionalizar a vontade dos condôminos, deliberada em assembleia geral.

Conforme previsto no art. 142, inciso VIII, da Lei das S/A, compete ao conselho de administração autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros por parte das companhias brasileiras.

Desse modo, parece-nos que existe um indicativo de que o dispositivo em tela destina-se a inibir as instituições administradoras de FIP de tomarem medidas dessa natureza sem a aprovação dos cotistas, mas não a impedir que os cotistas disponham livremente de seu patrimônio. Assim, o impeditivo pode ferir o interesse dos cotistas, investidores qualificados, caso deliberem em assembleia a constituição de ônus sobre ativos da carteira do fundo.

Finalmente, cabe argumentar que 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.

Jurisprudência

Existe 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 12 oportunidades: 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).

Permitiu, ainda, que o Açúcar e Álcool FIP prestasse contragarantia, na forma de fiança, em empréstimo que subsidiárias da Companhia Nacional de Açúcar e Álcool, 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 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.

Conclusões

Consideramos os pleitos razoáveis, posto que (i) o público-alvo dos FIP são investidores qualificados, capazes de tomarem decisões refletidas de investimento; (ii) a totalidade dos cotistas deliberou pela afetação de seu próprio patrimônio; e (iii) a dação de ativos em garantia de obrigações

contraídas por companhias investidas tende a tornar o capital menos custoso, o que pode atender à estratégia de investimento dos fundos.

Diante de todo o acima exposto, encaminhamos a matéria à apreciação do Colegiado, manifestando nosso posicionamento favorável à concessão das dispensas de requisito requeridas.

Por oportuno, considerando que na última reunião que apreciou matéria análoga o Colegiado, informalmente, manifestou-se favoravelmente à proposta desta área técnica, no sentido de regular uma delegação de competência para a SIN, informamos que elaboramos uma minuta de Deliberação, a qual está sendo enviado à apreciação da SDM.

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

em exercício

[\(i\)](#) Sete empreendimentos serão financiados pela CEF e um deles ainda não possui agente financiador definido.

[\(ii\)](#) Art. 16, §3º, da Instrução CVM nº 391/03: "O regulamento do fundo poderá dispor sobre a possibilidade das deliberações da assembleia serem adotadas mediante processo de consulta formal."