



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 133/2021/CVM/SIN/GIFI

Rio de Janeiro, 16 de dezembro de 2021.

De: SIN

Para: SGE

Assunto: Pedido de dispensa do art. 4º da Instrução CVM 578 - Rodovias do Tietê FIP em Infraestrutura

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se pedido de dispensa da regra constante do art. 4º da Instrução CVM nº 578 (“Instrução 578”), formulado por Singulare CTVM S.A. (“Administradora”) e por Geribá Investimentos S.A. (“Gestora”), na condição respectivamente de administradora e gestora (conjuntamente “Requerentes”) do Rodovias do Tietê FIP em Infraestrutura (“Fundo” - CNPJ: 35.654.738/0001-57), com vistas à aplicação no próprio Fundo, pelos motivos expostos abaixo.

2. O art. 4º do Instrução 578, objeto do presente pleito de dispensa, estabelece que “somente podem investir no fundo investidores qualificados, conforme definido em regulamentação específica”.

I. ALEGAÇÕES DAS REQUERENTES:

3. Com vistas ao sucesso de seu pleito, os Requerentes alegam que o Fundo foi constituído “no contexto da recuperação judicial da Concessionária Rodovias do Tietê S.A. – Em Recuperação Judicial” (“Companhia”), para viabilizar a aquisição da totalidade das ações de emissão da Companhia, então detidas por AB Concessões S.A. e Lineas International Holding B.V (os acionistas originais da companhia).

4. Informam, nesse sentido, que a aquisição do controle da Companhia pelo Fundo foi etapa determinante do processo de reestruturação de sua dívida concursal, por meio do qual se espera “seja viabilizada a recuperação do crédito de mais de 15 mil titulares de debêntures simples de emissão da Companhia”, e

que, atualmente, o Fundo possui como único cotista a holding que faz parte do grupo econômico da Gestora, que adquiriu cotas da classe "E" (as únicas emitidas até o momento) para tanto. Porém, a ideia é que, no âmbito da recuperação judicial, os titulares das Debêntures ("Debenturistas") também tenham a opção de se tornarem cotistas do Fundo.

5. Nesse sentido, o público-alvo do Fundo se limitaria aos Debenturistas, que teriam exclusividade para subscrever a totalidade de cotas de classes "A", "B" e "C" a serem emitidas pelo Fundo, sendo as cotas das duas primeiras classes necessariamente integralizadas com as Debêntures, segundo o artigo 18 do seu Regulamento. Entretanto, muitos desses Debenturistas não são investidores qualificados e não poderiam, segundo o artigo 4º da Instrução 578, subscrever cotas de fundos de investimento em participações.

6. É por esse motivo que os Requerentes solicitam a essa Autarquia a dispensa desse requisito regulamentar, para que as cotas das classes "A", "B" e "C" de emissão do Fundo possam ser adquiridas por tais Debenturistas em troca de suas debêntures.

7. Em seu pedido, os Requerentes ainda contextualizam a situação da Companhia, informando que se trata de uma sociedade por ações registrada perante a CVM como companhia aberta na categoria B desde 9 de fevereiro de 2012. A Companhia tem por objeto social a exploração, mediante concessão onerosa, da malha rodoviária estadual do Corredor Marechal Rondon Leste, composta por 415 quilômetros de rodovias no Estado de São Paulo, pelo prazo de 30 (trinta) anos, e que, com o intuito de financiar os investimentos necessários à manutenção da Concessão, a Companhia realizou, em 15 de junho de 2013, uma distribuição das Debêntures, no valor total de R\$ 1.065.000.000,00 (um bilhão e sessenta e cinco milhões de reais).

8. Assim, a operação contemplou a emissão de 1.065.000 Debêntures, ao valor unitário de R\$ 1.000,00, nos termos do artigo 2º da Lei nº 12.431/11 e garantidas pela alienação fiduciária da totalidade das ações de emissão da Companhia, de titularidade dos Acionistas Originais. Essas Debêntures foram objeto de oferta pública de distribuição registrada perante a CVM, nos termos da Instrução CVM nº 400, e "de esforços de colocação simultâneos junto a investidores qualificados não residentes no Brasil". Em seguida à conclusão da oferta, as Debêntures foram admitidas à negociação no mercado secundário sob o código RDVT11. Dado o baixo valor unitário, o incentivo tributário da Lei nº 12.431/11 e o regime de colocação via Instrução CVM nº 400, as Debêntures contam com uma base significativamente pulverizada de Debenturistas: à época, mais de 18 mil investidores subscreveram ou adquiriram no mercado secundário esse título de dívida.

9. Por seu lado e como sabido, em 11 de novembro de 2019 a Companhia ajuizou a Recuperação perante a 1ª Vara Cível da Comarca de Salto/SP para reestruturar sua dívida concursal, momento em que o seu passivo já somava R\$ 1.580.512.665,22, dos quais 91,3% nas mãos dos Debenturistas.

10. No decorrer da Recuperação, os assessores legal e financeiro dos Debenturistas constataram que os Acionistas Originais "teriam interesse em transferir a totalidade de suas participações societárias na Companhia, razão pela qual se iniciou, de comum acordo, procedimento para identificação de potenciais interessados". Após cerca de um ano, e sem êxito nesse processo, os Debenturistas aprovaram, em 23 de novembro de 2020, "alterações ao Plano de Recuperação Judicial sugeridas pelos [seus] assessores legal e financeiro (...) para que estas [fossem] apresentadas à Emissora, no âmbito da RJ, considerando que a

Emissora não apresentou um Plano de Recuperação Judicial ou solução de pagamento aceitável aos Debenturistas”.

11. No que interessa ao presente Pedido de Dispensa, essas condições sugeridas pelos Debenturistas consideravam a constituição de um veículo com o propósito específico de assumir o controle da Companhia. Na visão dos Debenturistas, essa era a estrutura que lhes permitiria reaver seus créditos em melhores condições – inclusive superiores àquelas que poderiam ser obtidas por meio da excussão da alienação fiduciária. Por essa razão, em 17 de dezembro de 2020, os Debenturistas aprovaram a proposta apresentada pela Gestora para aquisição da totalidade das ações de emissão da Companhia, por meio de fundo de investimento em participações em infraestrutura ou veículo equivalente (Doc. 1377067).

12. Assim, segundo os Requerentes, esse histórico revela que a estruturação do Fundo decorreu de "um longo processo de negociação, do qual participaram ativamente a Companhia, os Acionistas Originais, os Debenturistas e seus respectivos assessores", e hoje seria parte vital do sucesso da Recuperação.

13. Em atenção às deliberações tomadas na assembleia geral de debenturistas de 17 de dezembro de 2020, a Gestora, os principais Debenturistas e seus assessores legais e financeiros deram então início a tratativas com os Acionistas Originais para implementar (i) as condições sugeridas na Recuperação; e (ii) a transferência das ações de emissão da Companhia para o Fundo, de forma que, em 6 de agosto de 2021, foi celebrado "Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças" (Doc. 1377068), por meio do qual se contratou, entre outras obrigações, a transferência do controle acionário da Companhia para o Fundo, sujeita a certas condições suspensivas, como (i) a aprovação da Agência Reguladora competente (ARTESP); (ii) a aprovação dos Debenturistas; e (iii) a homologação de um novo plano de recuperação judicial pelo Juízo da Recuperação que acomodasse as condições sugeridas pelos Debenturistas.

14. Buscando atender as condições (ii) e (iii) acima, a Companhia apresentou nos autos da Recuperação, em 9 de agosto de 2021, novo Plano de Recuperação (Doc. 1377069) e, ato contínuo, convocou assembleia geral de debenturistas para deliberar sobre a aprovação desse documento e do Contrato. A aprovação dos Debenturistas para a transferência das ações de emissão da Companhia ao Fundo e o Novo Plano de Recuperação, assim como questões correlatas ocorreu em assembleia realizada em 20 de setembro de 2021.

15. Em seguida, por meio de Assembleia Geral de Credores de 23 de setembro de 2021, o novo Plano de Recuperação foi aprovado pelos credores e, mais recentemente, em 30 de setembro de 2021, foi homologado pelo Juízo competente. Por essa razão, hoje a transferência do controle acionário da Companhia para o Fundo depende apenas da aprovação pela ARTESP.

16. O novo Plano de Recuperação prevê algumas opções de pagamento. A primeira, denominada “Opção A”, prevê que os Debenturistas terão o direito de receber, nos termos da Cláusula 3.3.1, as chamadas “Debêntures de Resultado”, de modo que “cada R\$1,00 (um real) de Crédito Quirografário oriundo de Debêntures Existentes detido pelo Debenturista possa ser utilizado para integralizar R\$1,00 (um real) das Debêntures de Resultado”. Essas Debêntures de Resultado serão perpétuas, não conversíveis em ações e quirografárias, e atribuirão a seus titulares uma remuneração vinculada aos resultados da Companhia, "consistente em um percentual de qualquer benefício econômico auferido por seus acionistas" (Doc. 1377070).

17. Já a “Opção B” de pagamento contemplaria, nos termos da Cláusula 3.3.2 do Novo Plano de Recuperação, o direito de os Debenturistas subscreverem “cotas do Fundo IE e integralizá-las com as Debêntures Existentes”. Nessa hipótese, caberá ao Fundo “subscrever novas ações emitidas pela Recuperanda (“Novas Ações”), e integralizá-las mediante capitalização do valor integral proporcional do saldo das Debêntures Existentes em questão, com observância do disposto no art. 171, §2º, da Lei das S.A., pelo preço de emissão da ação a ser fixado nos termos e condições descritos do art. 170, §1º, inciso II, da Lei das S.A.” (Doc. 1377071).

18. Adicionalmente às cotas do Fundo, os Debenturistas que elegerem a Opção B de Pagamento terão a faculdade de participar da “Captação de Novos Recursos”, nos termos da Cláusula 5 do Novo Plano de Recuperação, captação adicional essa prevista para eventual necessidade de “estabilizar o seu capital de giro e permitir a adoção de medidas visando à sua reestruturação”. Esses recursos teriam natureza extraconcursal, nos termos da Lei nº 11.101, e, para viabilizá-la, a Companhia realizaria uma segunda emissão de debêntures, subscritas apenas pelos Debenturistas que elegerem a Opção B de Pagamento e, cumulativamente, manifestarem expressamente o seu interesse em financiar essa operação.

19. Assim, os Debenturistas que escolherem a Opção B de Pagamento poderão substituir suas Debêntures por cotas de emissão do Fundo e, ainda, caso manifestem seu interesse, subscrever essas novas Debêntures.

20. A opção dos Debenturistas por uma entre as duas Opções de Pagamento será formalizada logo após a homologação judicial do Novo Plano de Recuperação. Ainda de acordo com o Novo Plano de Recuperação, os Debenturistas que não se manifestarem “serão considerados, para todos os efeitos, como tendo escolhido a Opção A de Pagamento”.

21. É inserido nesse contexto que os Requerentes vem solicitar a dispensa do artigo 4º da Instrução CVM nº 578, de forma a possibilitar que o Fundo, à luz de seus objetivos, público-alvo e características particulares, acomode cotistas que não seriam necessariamente qualificados, numa base que sempre foi significativamente pulverizada, composta por quase 16 mil investidores, dos quais mais de 15 mil são pessoas físicas.

22. Para defender a viabilidade da concessão da dispensa, os Requerentes destacaram entendimento de que “a opção regulatória de restringir certos investimentos a investidores qualificados busca proteger indivíduos e entidades que não possuam o conhecimento, experiência e patrimônio necessários para adquirir valores mobiliários que, por suas características, apresentem riscos incomuns ou elevados”, cuja aferição, na regulação da CVM, é realizada a partir de “um critério patrimonial: conforme os investimentos financeiros atinjam certo patamar, presume-se que o investidor tem mais capacidade de suportar as perdas, maior conhecimento do mercado de capitais ou acesso a prestadores de serviço que o auxiliem na administração dos seus recursos”.

23. Assim, os Requerentes reconhecem que os fundos de investimento em participação são, como regra, “exemplo de veículo de investimento em relação aos quais se exige uma análise mais complexa, seja porque, normalmente, têm por alvo ativos de baixa liquidez, seja porque as características de seus investimentos sujeitam seus cotistas a maiores riscos, dado que investem em companhias fechadas”, o que justificaria a limitação do público-alvo dos fundos de investimento em participações.

24. Todavia, entendem que essa preocupação não se justifica no presente caso, pois os investidores, “por serem Debenturistas, já conhecem a Companhia e já

estão sujeitos aos mesmos riscos a que estarão sujeitos quando se tornarem cotistas do Fundo". Assim, eles estariam "preparados e habituados a avaliar a RDT e os riscos a ela inerentes – neste caso, ligados não apenas às suas atividades ordinárias, mas, sobretudo, à sua continuidade operacional, em face das dificuldades que vem sendo enfrentadas". Assim, os Debenturistas já teriam pleno conhecimento da Recuperação e amplo acesso às informações da Companhia (que vêm sendo divulgadas ao mercado no sistema de informações da CVM, no website da Companhia, nos autos da Recuperação e, ainda, no website do agente fiduciário das Debêntures).

25. Além disso, os Requerentes observaram que tais investidores recebem comunicações periódicas do agente fiduciário e têm acesso às informações prestadas pelos assessores legais e financeiros da comunhão de Debenturistas, que, por seu lado, "têm preparado diversos materiais para instrução da análise dos Debenturistas e realizado reuniões conjuntas e individuais para sanar eventuais dúvidas, garantindo amplo e adequado acesso às informações atinentes à situação do ativo e aos riscos envolvidos".

26. Ainda, como os Debenturistas são hoje titulares de um crédito vencido e inadimplido, contra um devedor em regime de recuperação judicial, e tendo como garantia a alienação fiduciária da totalidade das ações de emissão deste devedor, os Debenturistas "já estão expostos aos riscos a que estarão sujeitos como cotistas do FIP (o Fundo), pois são os maiores credores da Companhia e seu crédito só será pago se a Recuperação for bem-sucedida", o que os coloca em uma situação excepcional: "possuem amplo acesso à informação, estão cientes da chance nada desprezível de perda total do seu investimento e, sobretudo, já são titulares de um título de altíssimo risco e baixíssima liquidez".

27. Assim, os Requerentes defendem que a dispensa pretendida não exporá os Debenturistas a riscos adicionais significativos, além daqueles nos quais já incorrem, o que, segundo exposto, também teria sido reconhecido na decisão de Colegiado no Processo SEI nº 19957.010097/2019-14, de 19/11/2019, no âmbito do qual foram concedidas dispensas de requisitos da Instrução CVM nº 555 para viabilizar a estruturação de fundo de investimento com propósito específico também no contexto da Recuperação da Companhia. Transcrevemos o trecho abaixo da decisão mencionado pela consulta:

*25. Na visão da área técnica, faz sentido o pleito da Gestora e, por tal razão, a Superintendência defende a concessão dessa dispensa. De fato, a se apreciar a razão e fundamentos para o estabelecimento dos limites previstos na Instrução CVM 555 para emissores, a preocupação direcionada na regulação é a de um excessivo risco de concentração que, em especial para investidores de varejo, pudessem sujeitá-los a riscos de crédito e de mercado excessivos decorrentes dessa concentração. **Aqui, entretanto, pela própria estrutura do fundo e o público alvo previsto, o fato é que nenhum investidor poderá se sujeitar a riscos maiores do que já está exposto na prática.** (grifou-se)*

28. Ainda no entendimento dos Requerentes, "de fato, a dispensa de requisitos normativos no contexto de reestruturações financeiras, inclusive aquelas realizadas no âmbito de processos de recuperação judicial ou extrajudicial, não é novidade para essa autarquia", uma vez que, no âmbito de ofertas públicas de distribuição de debêntures, "não raro são concedidas dispensas levando-se em consideração a existência de uma relação prévia entre os emissores de valores mobiliários e os respectivos investidores em potencial, em especial quando estes são credores daqueles", em suas palavras.

29. Defendem também que a dispensa pleiteada estaria em linha com "estudo

recentemente conduzido por essa autarquia, que já admite e reconhece os benefícios do investimento em fundos de investimento em participação por investidores de varejo", conforme citado de Análise de Impacto Regulatório recentemente elaborado pela Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos ("ASA"), e publicada no website dessa CVM.

30. De outro lado, argumentam que o deferimento do Pedido de Dispensa seria imprescindível para que "todos os Debenturistas da Companhia possam, isonômica e indistintamente, escolher verdadeiramente entre as Opções de Pagamento", e que a possibilidade de que todos os Debenturistas escolham livremente entre ambas as alternativas foi um dos pilares do novo Plano de Recuperação, redigido em consideração às condições sugeridas pelos Debenturistas e por eles recentemente aprovado, após dois anos de longas tratativas.

31. Nesse sentido, não admitir que parte substancial dos Debenturistas poderia eleger a Opção de Pagamento que melhor lhe aprouver no delicado contexto de uma recuperação judicial implicaria o esvaziamento desse Plano, além de "colocar investidores que hoje se encontram em uma mesma situação em condição de flagrante desigualdade", uma vez que implicaria "privar certos Debenturistas da escolha por uma Opção de Pagamento que pode lhes proporcionar melhor retorno financeiro, sem acréscimo de riscos", de forma que a concessão do Pedido de Dispensa é a única solução que permitiria "o integral cumprimento do Novo Plano de Recuperação; preservação da igualdade entre os Debenturistas; e o acesso de todos Debenturistas, indistintamente, à Opção B de Pagamento".

32. De outro lado, os Requerentes também destacam que o deferimento do Pedido de Dispensa não implicará "autorização para que quaisquer investidores adquiram as cotas do FIP no mercado secundário", pois, nos termos do Regulamento, o Fundo destina-se, como regra, "a investidores qualificados, nos termos da legislação vigente". Assim, a participação de investidores que não atendam a esse requisito seria autorizada apenas em caráter excepcional, e desde que "mediante aprovação específica da CVM", já que teria por escopo apenas os atuais Debenturistas da RDT, que terão o direito de subscrever, com exclusividade, as cotas das classes A, B e C.

33. A subscrição das demais classes de cotas, por sua vez, estará restrita a partes relacionadas da Gestora que se enquadrem ao conceito de investidor qualificado e a investidores profissionais, tudo nos termos estabelecidos no novo Plano de Recuperação, conforme estabelecem os artigos 18 e 19 do Regulamento, que seguem transcritos:

Artigo 18. Emissão e Subscrição de Cotas. A emissão e subscrição de cotas será realizada observado o disposto nos parágrafos abaixo com relação à alocação das cotas.

Parágrafo Primeiro - As Cotas Classe A somente poderão ser subscritas por Debenturistas da Concessionária Rodovias do Tietê que optaram pela Opção B de Pagamento do Plano de Recuperação Judicial da Concessionária Rodovias do Tietê e que não se enquadram na categoria Credores Financiadores da Concessionária Rodovias do Tietê, [...]

Parágrafo Segundo - As Cotas Classe B somente poderão ser subscritas por Debenturistas da Concessionária Rodovias do Tietê que optaram pela Opção B de Pagamento do Plano de Recuperação Judicial da Concessionária Rodovias do Tietê e que se enquadram na categoria Credores Financiadores da Concessionária Rodovias do Tietê, [...]

Parágrafo Terceiro - As Cotas Classe C somente poderão ser subscritas por

Debenturistas da Concessionária Rodovias do Tietê que optaram pela Opção B de Pagamento do Plano de Recuperação Judicial da Concessionária Rodovias do Tietê e que se enquadram na categoria Credores Financiadores da Concessionária Rodovias do Tietê, [...]

Parágrafo Quarto - As Cotas Classe D somente poderão ser subscritas pela Geribá e/ou qualquer de suas partes relacionadas, via integralização em moeda corrente nacional, pelo Preço de Subscrição das Cotas Classe D, conforme estabelecido no Artigo 21.

Parágrafo Quinto - As Cotas Classe E somente poderão ser subscritas por Investidor Profissional, via integralização em moeda corrente nacional, pelo Preço de Subscrição das Cotas Classe E, conforme estabelecido no Artigo 21.

Artigo 19. A subscrição das Cotas Classe A, das Cotas Classe B, das Cotas Classe C e das Cotas Classe D deverá observar os limites estabelecidos no Plano de Recuperação Judicial da Concessionária Rodovias do Tietê.

Parágrafo Primeiro - As Cotas Classe A e Cotas Classe B estarão limitadas à totalidade dos Debenturistas da Concessionária Rodovias do Tietê que optarem pela Opção B de Pagamento do Plano de Recuperação Judicial da Concessionária Rodovias do Tietê.

Parágrafo Segundo - As Cotas Classe C deverão observar o limite definido nos termos estabelecidos para aporte de Novos Recursos conforme a Cláusula 5 do Plano de Recuperação Judicial da Concessionária Rodovias do Tietê.

Parágrafo Terceiro - As Cotas Classe D deverão observar o limite e condições mínimas estabelecidos nos termos do Anexo 2.2.1 do Plano de Recuperação Judicial da Concessionária Rodovias do Tietê, de modo a assegurar que sempre correspondam ao menos a 2,0% (dois por cento) do capital social total da Concessionária Rodovias do Tietê em Bases Totalmente Diluídas, conforme definido no Plano de Recuperação Judicial da Concessionária Rodovias do Tietê.

34. Ou seja, segundo exposto, o Pedido de Dispensa não eliminaria por completo a exigência regulamentar; na verdade, ele tem por escopo a flexibilização do artigo 4º da Instrução 578 em relação aos Debenturistas e, entre eles, àqueles que escolherem especificamente a Opção B de Pagamento. Dessa forma, caso quaisquer investidores queiram, no futuro, se desfazer do seu investimento, eles poderão negociar suas cotas no mercado secundário, mas, necessariamente, para investidores qualificados. Tamaña previsão constaria no artigo 24, § 2º, do Regulamento.

35. Portanto, a possibilidade de negociação das cotas do Fundo no mercado secundário não prejudicará o atendimento ao Regulamento e ao artigo 4º da Instrução 578: durante todo o prazo de duração do Fundo, seu público-alvo será composto por (i) investidores pré-determinados, com relação prévia com a Companhia e que, no contexto da Recuperação, escolham expressamente a Opção B de Pagamento; e (ii) por investidores qualificados que, embora sem relação prévia com a Companhia, estarão aptos a avaliar adequadamente o risco de investimento no Fundo.

36. Por fim, consideram os Requerentes que a Recuperação não será bem-sucedida, caso todos os Debenturistas não qualificados estejam necessariamente restritos à Opção A de Pagamento, pois, "para que a ARTESP autorize a transferência do controle acionário da Companhia dos Acionistas Originais para o Fundo, será necessário que este veículo atenda às disposições da Lei nº 8.987/95 ("Lei de Concessões") e do Edital nº 005/2008, que tratou da Concessão (Doc. 1377072)", além de cumprir todas as cláusulas do Contrato de Concessão em vigor.

37. Nesse contexto, o Fundo precisaria comprovar perante aquela autarquia estadual que possui patrimônio líquido em montante ao menos equivalente ao estabelecido no Edital da Concessão, qual seja, de R\$ 225 milhões, o que poderia ser comprovado "com base no patrimônio líquido do próprio Fundo", por sua vez relacionado ao valor atribuído às Debêntures de titularidade dos Debenturistas que escolham a Opção B de Pagamento, cujo valor atribuído por laudo de avaliação elaborado por empresa especializada independente, na data base de 31 de dezembro de 2020, alcança R\$ 1.012.411.230,00 (Doc. 1377073).

38. Assim, se de um lado a adesão à Opção B de Pagamento por parcela relevante da comunhão de Debenturistas viabilizaria essa exigência regulatória, a inviabilidade de optar por essa estrutura de pagamento, levaria ao fracasso da Recuperação da Companhia, o que "traria efeitos desastrosos para os credores da RDT", tornando "imprescindível que, no âmbito do requerimento de anuência prévia à ARTESP, a Companhia e o Fundo apresentem as respectivas declarações dos Debenturistas que pretendem vincular-se à Opção B de Pagamento, as quais, contudo, só terão valor se o presente Pedido de Dispensa for deferido".

II. NOSSAS CONSIDERAÇÕES

39. Inicialmente, vale destacar que não há qualquer distinção no que diz respeito a direitos políticos, ou a condições de amortização ou resgate, entre as diferentes classes de cotas do Fundo. Assim, tais cotas são diferenciadas apenas quanto aos públicos a que se destinam e quanto à forma de sua integralização, nos termos dos artigos 18 a 22 do regulamento do fundo. Os arts. 18 e 19 do regulamento do Fundo já foram descritos acima, no parágrafo 33 deste Ofício-Interno, enquanto os arts. 20 a 22 seguem destacados abaixo:

Artigo 20 - Integralização. As Cotas deverão ser integralizadas:

(i) em moeda corrente nacional; e/ou

(ii) em Debêntures da Concessionária Rodovias do Tietê, desde que atenda aos requisitos previstos neste Regulamento e esteja acompanhado de laudo de avaliação do ativo para ser utilizado na integralização das Cotas; e/ou

(iii) em Valores Mobiliários que atendam aos requisitos previstos neste Regulamento e mediante prévia aprovação da Assembleia Geral de Cotistas e apresentação do laudo de avaliação do ativo utilizado na integralização das Cotas.

Artigo 21. As Cotas deverão ser integralizadas pelos respectivos Cotistas, pelo Preço de Subscrição, observadas as disposições previstas neste Regulamento.

Parágrafo Primeiro - As Cotas Classe A terão Preço de Subscrição correspondente a R\$ 95.062,09 (noventa e cinco mil, sessenta e dois reais e nove centavos) ("Preço de Subscrição das Cotas Classe A"), integralizadas em Debêntures da Concessionária Rodovias do Tietê.

Parágrafo Segundo - As Cotas Classe B terão Preço de Subscrição correspondente a R\$ 95.062,09 (noventa e cinco mil, sessenta e dois reais e nove centavos) ("Preço de Subscrição das Cotas Classe B"), integralizadas em Debêntures da Concessionária Rodovias do Tietê.

Parágrafo Terceiro - As Cotas Classe C terão Preço de Subscrição correspondente a R\$ 1,00 (um real) ("Preço de Subscrição das Cotas Classe C"), em moeda corrente nacional.

Parágrafo Quarto - As Cotas Classe D terão Preço de Subscrição correspondente a R\$ 1,00 (um real) ("Preço de Subscrição das Cotas Classe D"), em moeda corrente nacional.

Parágrafo Quinto - As Cotas Classe E terão Preço de Subscrição correspondente a R\$ 100.000,00 (cem mil reais) ("Preço de Subscrição das Cotas Classe E"), em moeda corrente nacional.

Parágrafo Sexto - Uma vez concluída a integralização das Cotas Classe A, das Cotas Classe B, das Cotas Classe C e das Cotas classe D, o Preço de Subscrição das Cotas Classe E poderá ser alterado mediante deliberação da Assembleia Geral de Quotistas.

Artigo 22. Conversão de Cotas. As Cotas Classe A, Cotas Classe B, Cotas Classe C e Cotas Classe D poderão ser integralmente convertidas em Cotas Classe E, a exclusivo critério da Assembleia Geral de Cotistas, de forma que o Fundo passará a ter uma classe única.

40. Já no tocante ao pedido de dispensa em tela, destaca-se que o presente caso ainda não conta com precedentes na CVM, em que pese reconhecermos o quanto exposto, na consulta, sobre a existência de discussões similares (como a ocorrida no âmbito do Processo 19957.010097/2019-14, ou em análises de pedidos de dispensas em ofertas públicas de distribuição de debêntures em que se pondera uma relação pré-existente entre debenturistas e emissor devedor para certos efeitos).

41. Vale sopesar, entretanto, que na discussão do Processo 19957.010097/2019-14, o mérito envolvia a possibilidade de estruturação de um fundo de investimento regulado pela Instrução CVM nº 555 que previsse a integralização de ativos (a saber, as próprias debêntures RDTV11) no fundo pelos debenturistas da companhia, o que difere em substância do que se discute aqui. Já nos casos precedentes de análises de pedidos de dispensas em ofertas públicas de distribuição de debêntures em que se pondera uma relação pré-existente entre investidores e emissores, sequer cabia ali qualquer discussão sobre o público alvo elegível a participar das operações, pois não há limite regulatório nesse sentido imposto a esse tipo de operação.

42. De toda forma e avançando no mérito, é forçoso reconhecer preliminarmente que, se a Companhia fosse registrada na CVM na categoria A, os Requerentes poderiam se utilizar até mesmo de um fundo regulamentado pela Instrução CVM nº 555 para viabilizar a operação, e sem que para isso fosse necessária a concessão de qualquer dispensa por parte da Autarquia.

43. Mas, como visto no pedido, não é esse o caso aqui, em que um fundo de investimento em participações é necessário por ser veículo elegível e deter ações de uma companhia com registro apenas na Categoria B. Isso porque, por força do art. 2º, V, "c", da mesma Instrução CVM nº 555, as ações da Companhia não foram objeto de registro, tampouco foram autorizadas à negociação por parte da CVM. Como de costume, segue transcrito o referido dispositivo:

Art. 2º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por:

(...)

V - ativos financeiros:

(...)

c) desde que a emissão ou negociação tenha sido objeto de registro ou de autorização pela CVM, ações, debêntures, bônus de subscrição, cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramentos, certificados de depósito de valores mobiliários, cédulas de debêntures, cotas de fundos de investimento, notas promissórias, e quaisquer outros valores mobiliários, que não os referidos na alínea "d";

44. De início, entende esta área técnica que algumas premissas do pedido merecem melhor ponderação específica. A primeira diz respeito à menção de

estudo, elaborado e divulgado pela ASA, a respeito da possibilidade de estender a investidores de varejo a aquisição de cotas de fundos de investimento em participações.

45. Ainda que esta área técnica concorde que a ampliação do público alvo de FIP possa se mostrar oportuna para certos produtos, é preciso analisar com parcimônia um argumento dessa natureza, sobretudo pelo fato de o estudo em questão não refletir um posicionamento final e definitivo da CVM, o que apenas se verificaria quando da edição de uma nova norma a respeito do assunto.

46. Ademais, ainda que a CVM venha a tomar tal decisão regulatória no futuro em momento oportuno, essa nova normatização poderá trazer em seu bojo, como de praxe ocorre, uma série de condicionantes, características e critérios para os FIP efetivamente elegíveis ao varejo que seria impossível antecipar agora, exercício esse que, aliás, tampouco se viabilizaria diante da análise particular de um caso concreto e específico. Tudo isso indica a impossibilidade de determinar se o FIP aqui tratado estaria, como imaginam os Requerente, inserido no perímetro dessa regulamentação futura como um fundo efetivamente elegível ao público em geral, condição essa indispensável para conferir ao argumento a pertinência necessária.

47. O segundo ponto merecedor de melhor reflexão diz respeito ao argumento trazido no pedido, de que a aprovação da dispensa seria condição indispensável para o sucesso do novo Plano de Recuperação aprovado pelos acionistas da companhia e os Debenturistas.

48. Sem prejuízo de reconhecer a especificidade do caso concreto e suas circunstâncias peculiares, não nos parece correto entender que a CVM deveria aprovar o pedido de dispensa formulado porque sua aprovação é condição central para a estruturação da operação de salvamento da Companhia, conforme deliberada pela governança competente e aplicável ao caso da Companhia. A aprovação da CVM de pedidos de dispensa certamente passará pela análise de elementos como: (i) a identificação da preocupação tratada pelo dispositivo regulamentar a ser afastado no caso concreto; (ii) a proposta mitiga - e se o faz de forma adequada e suficiente - essas preocupações; e (iii) por fim e também, a inevitabilidade da adoção no caso de soluções diversas e já previstas na regulamentação. Mas, é claro e vale repetir, a aprovação ou não da dispensa pela CVM não pode ser pautada pela aprovação de dada operação que tenha previsto essa dispensa como condição para sua validade ou viabilidade, sob pena de subverter a competência legal atribuída à Autarquia e o seu papel na análise de situações como a vista neste caso concreto.

49. Mas, isso exposto, entendemos que a consulta não deixou, de toda forma, de enfrentar os temas acima citados, demonstrando de forma clara e satisfatória que as preocupações que embasam a exigência do artigo 4º da Instrução CVM nº 578 não se encontram presentes no caso. Nesse contexto, há que se considerar conjuntamente as especificidades do presente caso, dentre as quais destacamos, como exposto no pedido dos Requerentes:

(i) o pleito contar com a aprovação dos Debenturistas, assim como do próprio juízo do processo de recuperação em curso;

(ii) caso futuramente tais investidores queiram se desfazer do seu investimento, eles poderão negociar as cotas de sua titularidade no mercado secundário;

(iii) o FIP não se destina a fazer investimentos em outros ativos, que não as ações de emissão da Companhia, fator de risco a que já estão sujeitos os

investidores não qualificados a quem se destina exclusivamente o presente pleito de dispensa; e

(iv) a integralização das cotas do FIP, mediante a cessão das debêntures atualmente detidas pelos investidores não qualificados, é uma opção dentre uma segunda outra também apresentada no plano de recuperação judicial, de forma que não se poderia alegar que qualquer atual debenturista poderia ser forçado à integralização de suas debêntures no Fundo.

50. Ademais, a limitação da dispensa da regra constante do art. 4º da Instrução 578 apenas aos atuais Debenturistas, sem que possa se estender a eventuais adquirentes futuros das cotas do FIP em mercado secundário, parece circunscrever a adoção da dispensa exclusivamente à fração da operação em que ela se mostra necessária, algo que nos parece conveniente observar na aprovação de pedidos de dispensa em geral. Nesse sentido, dispõe o artigo 24, Parágrafo Segundo, do regulamento do fundo:

Artigo 24. [...]

Parágrafo Segundo - Os adquirentes das cotas que ainda não sejam Cotistas deverão igualmente preencher o conceito de investidor qualificado, nos termos da legislação vigente, bem como deverão aderir aos termos e condições do Fundo por meio da assinatura e entrega ao Administrador dos documentos por este exigidos, necessários para o cumprimento da legislação em vigor e efetivo registro como novos Cotistas.

51. De fato, da leitura do dispositivo concordamos que sua redação não deixa margem a dúvidas no sentido de que, na hipótese da aquisição futura e subsequente de cotas do FIP em mercado secundário, essa operação ficaria adstrita apenas a investidores qualificados, o que concordamos ser desejável manter no caso.

52. A considerar tais especificidades, concordamos com o quanto exposto no pedido de que não parece resistir, no caso, uma preocupação associada ao público alvo adquirente das cotas do FIP, uma vez que o Fundo foi constituído com o propósito específico de receber as debêntures dos Debenturistas e convertê-las em ações da companhia devedora, numa operação que envolve riscos aos quais esses investidores já estão sujeitos de toda forma.

53. De fato, neste caso concreto se está diante de companhia em difícil situação econômico-financeira, com debêntures que devem ser consideradas como de alto risco de crédito e muito baixa liquidez. Aliás, como se vê da própria proposta, em caso de negativa da CVM para o pedido de dispensa formulado, na prática o que permaneceria possível aos Debenturistas fazer seria a adesão à opção A de pagamento, que de toda forma impõe a eles o recebimento das mencionadas "Debêntures de Resultado", que em muitos aspectos (por exemplo, seu caráter perpétuo e uma remuneração atrelada aos resultados da Companhia), já sujeitará tais Debenturistas a riscos típicos dos vistos em um investimento de participação em companhia fechada, e materializados por um ativo ainda exótico em termos de risco de crédito e liquidez. Por essas razões, não vemos óbice à concessão do pleito em tela.

III. CONCLUSÃO

54. Por todo o acima exposto, solicitamos que o presente caso seja submetido ao Colegiado da CVM, tendo esta área técnica como relatora, manifestando desde já que, dadas as especificidades do caso, conforme descritas neste Ofício-Interno, somos favoráveis ao pleito de dispensa do art. 4º da Instrução CVM nº 578, a fim de que o Rodovias do Tietê FIP em Infraestrutura possa receber

investimentos por parte de investidores não qualificados, a saber, exclusivamente os atuais debenturistas da Concessionária Rodovias do Tietê S.A. - Em Recuperação Judicial, no âmbito de seu plano de recuperação judicial.

Atenciosamente,

ALEXANDRE PINHEIRO MACHADO

Gerente de Acompanhamento de Fundos

ROBERTO DA SILVA MENDONÇA PEREIRA

Superintendente de Supervisão de Investidores Institucionais - em exercício



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Machado, Gerente**, em 23/12/2021, às 12:49, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Roberto da Silva Mendonça Pereira, Superintendente Substituto**, em 23/12/2021, às 13:09, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1414842** e o código CRC **5CDB0A2D**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1414842** and the "Código CRC" **5CDB0A2D**.*