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 6/2022/CVM/SSE/GSEC-1

Rio de Janeiro, 21 de março de 2022.

De: SSE/GSEC-1 e SIN/GIFI

Para: SGE

Assunto: Recurso contra a Determinação de Refazimento e Reapresentação das Demonstrações Financeiras do FIP IE BB VOTORANTIM ENERGIA SUSTENTÁVEL II - Processo CVM nº 19957.008241/2020-88

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se de pedido de recurso contra a determinação de refazimento e reapresentação das demonstrações financeiras auditadas do FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES EM INFRAESTRUTURA BB VOTORANTIM ENERGIA SUSTENTÁVEL II nas datas-base de 31/12/2017, 31/12/2018 e 31/12/2019, bem como dos informes trimestrais correspondentes.

2. O presente processo derivou da atividade de Supervisão Baseada em Risco ("SBR"), conforme definido no Plano Bienal 2019-2020, que estabeleceu como prioridade de supervisão da extinta DLIP, na época componente da SIN, a aderência dos fundos de investimento em participações (“FIP”) à Instrução CVM nº 579/2016 ("IN 579"), no que tange à verificação da classificação de FIPs como entidades de investimento pelos administradores dos fundos.

3. A esse respeito, esclarecemos que, em virtude da criação da Superintendência de Supervisão de Securitização (SSE), ocorrida em fevereiro de 2021 e a migração de parte das atribuições da Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais ("SIN") à SSE, os processos derivados de SBR que se encontravam em estágio avançado de análise foram incorporados ao estoque de processos herdados pela SSE, objetivando o melhor aproveitamento do tempo e recursos já despendidos. Assim, a despeito de a supervisão dos FIPs ter permanecido como atribuição da SIN, a análise do presente recurso foi conduzida pela SSE, com anuência daquela Superintendência.

I- DA TEMPESTIVIDADE

4. Registra-se que o referido recurso foi apresentado de forma tempestiva, em obediência ao prazo estipulado no Item I da Deliberação CVM Nº 463, de 25 de julho de 2003, revogada pela Resolução CVM 46 de 31 de agosto de 2021.

5. É importante esclarecer que, devido a problemas operacionais enfrentados pela área técnica para atendimento ao pedido de vista dos autos dos processos 19957.007268/2020-53 e 19957.008241/2020-88 (doc SEI 1198151 e 1201979), a contagem do prazo de 15 (quinze) dias úteis para interposição de recurso apenas se iniciou, na visão de SIN e SSE, quando do devido acesso aos autos por parte da Recorrente (22/02/2021).

II- DO HISTÓRICO

6. Conforme mencionamos acima, o presente processo derivou da atividade de Supervisão Baseada em Risco ("SBR") - Plano Bienal 2019-2020, relacionada à qualificação dos FIPs como entidade de investimento.

7. Com base em filtros de seleção pré-definidos, o FIP INFRAESTRUTURA BB VOTORANTIM ENERGIA SUSTENTÁVEL II - CNPJ: 13.301.359/0001-40 ("Fundo" ou "FIP IE II"), administrado pela BV DTVM LTDA. ("Administradora" ou "Recorrente"), foi eleito para análise, tendo sido instaurado o processo SEI 19957.007268/2020-53 de supervisão. No âmbito daquele processo, por meio das análises consubstanciadas no Relatório nº 22/2020-CVM/SIN/DLIP (data 19/11/2020) e Relatório nº 57/2020-CVM/SIN/DLIP (data 27/11/2020), foram identificadas evidências relevantes de que o Fundo estava em desacordo com as condições e características típicas de entidade de investimento estabelecidas nos artigos 4º e 5º da Instrução CVM 579.

8. Considerando o objetivo do Plano Bienal de SBR, as conclusões da atividade de supervisão foram devidamente incorporadas ao Relatório de Supervisão Baseada em Risco, a fim de pontuar corretamente os riscos de mercado e sinalizar futuras ações de supervisão desta CVM visando inibir vícios na condução de Fundos de Investimento em Participações.

9. Ato contínuo, este processo foi instaurado para a adoção dos possíveis procedimentos de atividade sancionadora a respeito dos indícios de desvio na classificação do Fundo como entidade de investimento.

10. Como resultado de nossas análises, em 29/01/2021, por meio do Ofício nº 22/2021/CVM/SIN/DLIP, a então SIN/DLIP determinou o refazimento e a reapresentação das demonstrações financeiras auditadas do Fundo nas datas-base 31/12/2017, 31/12/2018 e 31/12/2019, bem como o refazimento e a reapresentação dos informes trimestrais correspondentes, contemplando os estornos dos efeitos contábeis reconhecidos decorrentes da qualificação inadequada do Fundo como entidade de investimento.

11. Em 11/03/2021, a Recorrente protocolizou o pedido de recurso contra a determinação de refazimento das demonstrações financeiras do Fundo.

12. Ainda na mesma data, o processo foi encaminhado para a Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria ("SNC"), por meio do Ofício Interno nº 3/2021/CVM/SSE/GSEC-1, a fim de que aquela área pudesse se manifestar a respeito da matéria.

13. Em 07/06/2021, a SNC emitiu o Parecer Técnico nº 5/2021-CVM/SNC/GNC, contemplando suas conclusões a respeito do tema, as quais serão comentadas mais à frente.

III- DA ANÁLISE PRELIMINAR SIN/DLIP

14. O FIP IE II entrou em funcionamento em 01/12/2011 e possui como administradora e gestora a BV DTVM LTDA. O Fundo está listado na B3, sob o ticker ESDU11. Na data-base set/2020 possuía patrimônio líquido de R$ 209,2 milhões e um total de 510 investidores qualificados (sendo 505 PF; 1 PJ não financeira; 1 Banco Comercial; 1 EFPC e 2 outros fundos de investimento)[1], havendo, portanto, relevante dispersão de cotistas.

15. Nos termos de seu Regulamento, o objetivo do Fundo é o de:

> [...] *proporcionar aos seus Cotistas a valorização do capital investido, a longo prazo, em carteira de Valores Mobiliários, participando do processo decisório de sociedades anônimas, abertas ou fechadas, exclusivamente voltadas para Projetos no setor de energia, mais especificamente no segmento de geração elétrica com foco em energia sustentável, tais como Pequenas Centrais Hidrelétricas ("PCHs"), Usinas de Biomassa, Parques Eólicos e Solares ("Companhias Investidas"), na qualidade de acionista controlador isolado, de participante do bloco de controle ou de parte em acordo de acionistas, caso seja acionista minoritário, ou ajuste de natureza diversa, e exercendo efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, notadamente através da indicação de membros do Conselho de Administração, se houver, observada a política de investimento constante do Capítulo IV* [....]

16. Os principais ativos investidos pelo Fundo na data-base 31/12/2019 eram:

a. Eólica Faísa Ltda ("Eólica Faísa") - participação de 27,71% na investida (66% do PL do Fundo em 31/12/2019 e 73% do PL em 31/12/2020);

b. Rincão Energia Ltda ("Rincão Energia") - participação de 46% na investida (15% do PL do Fundo em 31/12/2019 e 21% do PL em 31/12/2020); e

c. BV SOBERANO RENDA FIXA FUNDO DE INVESTIMENTO (27,4% do PL do Fundo em 31/12/2019 e 13,8% em 31/12/2020).

17. Esclarecemos também que as sociedades Eólicas Faísa e Rincão Energia permanecem como investidas do Fundo na data-base 30/06/2021 (último informe de 'composição da carteira' disponível), somando aproximadamente 94,9% do patrimônio líquido do mesmo.

18. Conforme nota explicativa nº 1 das demonstrações financeiras de 31/12/2019 [2], a "*Administração do Fundo, com base na Instrução CVM n° 579, avaliou e classificou o Fundo como "Entidade de Investimento" e por esse motivo elabora exclusivamente demonstrações contábeis individuais*". No julgamento da Administradora, os seguintes critérios justificam tal classificação:

> *(i) O Fundo obtém recursos de um ou mais investidores com o propósito de atribuir o desenvolvimento e a gestão de uma carteira de investimento a um gestor qualificado, que possui plena discricionariedade na representação e na tomada de decisão junto as entidades investidas, não sendo obrigado consultar os cotistas para essas decisões e tampouco indicar os cotistas ou partes a eles ligadas como representantes nas entidades investidas. Quanto a plena discricionariedade, não se caracterizam os casos em que os cotistas deliberem sobre propostas encaminhadas pelo gestor, por meio de comitê de investimento, em relação as decisões inerentes a composição da carteira do Fundo;*
>
> *(ii) O Fundo se compromete com os investidores com o objetivo de investir os recursos unicamente com o propósito de retorno através de apreciação do capital investido, renda ou ambos;*
>
> *(iii) O Fundo é substancialmente mensurado e avaliado quanto ao desempenho de seus investimentos, para fins de modelo de gestão, com base no valor justo;*
>
> *(iv) O Fundo define em seu Regulamento estratégias para o desinvestimento, assim como a possibilidade de propor e realizar, dentro do prazo estabelecido nas estratégias, o desinvestimento, de forma a maximizar o retorno para os cotistas.*

19. Diante de tais informações, aplicamos metodologia de *checklist* (Relatório nº 22/2020-CVM/SIN/DLIP; doc. SEI 1147748) com o objetivo de analisar se as condições e características típicas de entidade de investimento, estabelecidas nos artigos 4º e 5º da ICVM 579, estavam, de fato, presentes no Fundo em tela.

20. Por meio deste procedimento, verificamos que o Fundo contratou como Originador/Operador a sociedade MW Energias Renováveis S.A. ("MW"), a qual possui as seguintes atribuições listadas no artigo 12 do Regulamento:

> *"Artigo 12. De forma a* ***viabilizar a seleção e adequada gestão operacional das Companhias Investidas****, não obstante a responsabilidade final e solidária do Administrador e Gestor, o Fundo contratará um Originador/Operador, que será a MW Energias Renováveis S.A., sociedade anônima com sede na Cidade de Porto Alegre, Estado do Rio Grande do Sul, na Av. Carlos Gomes, nº 222, conjunto 1.102 ("Originador/Operador"), que terá as seguintes atribuições:*
>
> *I. Desenhar o Plano de Negócios do Fundo e* ***construir o pipeline de Projetos****;*
>
> *II. Realizar a* ***prospecção ativa de Projetos e oportunidades de investimento para o Fundo****, de acordo com as características definidas no Plano de Negócios do Fundo, parte integrante do Prospecto do Fundo, e na política de investimento;*
>
> *III.* ***Apresentar os Projetos potenciais ao Comitê de Investimento*** *no formato do Memorando de Investimento, em conjunto com a documentação exigida;*
>
> *IV. Responder pela documentação dos Projetos e pela verificação da veracidade e detalhamento das informações;*
>
> *V.* ***Participar do Comitê de Investimento****, na forma disposta no Artigo 38 abaixo;*
>
> *VI.* ***Ser o principal responsável pela análise e seleção dos Projetos****;*
>
> *VII. Ser o* ***executor principal do processo de Due Diligence****;*
>
> *VIII. Responder pela implementação física dos Projetos aprovados, inclusive obtenção de todas as licenças, obras de engenharia, contratação de empresas prestadoras de serviço;*
>
> *IX.* ***Responder pela operação, gestão e administração de todas as Companhias Investidas no âmbito técnico, operacional, financeiro, trabalhista, legal, etc.****, em consonância com as deliberações do Comitê de Investimento;*
>
> *X .* ***Participar nos Conselhos de Administração e Conselhos Fiscais das Companhias Investidas, representando o Fundo****, e fazendo valer nas Companhias Investidas as decisões tomadas pelo Comitê de Investimento, inclusive no cumprimento de metas, orçamentos, contratação da diretoria executiva, cumprimento da legislação, otimização de custos e receitas, em consonância com as deliberações do Comitê de Investimento;*
>
> *XI. Responder pela contratação de venda da energia dentro dos critérios estabelecidos no Plano de Negócios do Fundo e nos limites da decisão do Comitê de Investimento;*
>
> *XII.* ***Relacionar-se com os clientes ativos e potenciais das Companhias Investidas;***
>
> *XIII. Atender às demandas da legislação e relacionamento com os órgãos reguladores e de administração do setor elétrico, tais como a Agência Nacional de Energia Elétrica ("ANEEL"), a Empresa de Pesquisa Energética – ("EPE"), a Câmara de Comercialização de Energia Elétrica – ("CCEE"), o Operador Nacional do Sistema – ("ONS"), entre outros, por solicitação e intermédio do Administrador; e*
>
> *XIV. Prestar contas ao Comitê de Investimento sobre o desempenho dos Projetos e das Companhias Investidas. (grifos nossos)*

21. A esse respeito, chamou-nos a atenção que referido prestador de serviço indica 2 membros no Comitê de Investimentos do FIP IE II, o qual é formado por 5 integrantes no total (artigo 38 do Regulamento). Os membros do Comitê de Investimentos, nos termos do parágrafo terceiro do artigo 38 do Regulamento, "*formarão a Equipe Chave de Gestão do Fundo*".

22. Ressaltamos as regras contidas no artigo 40 do Regulamento do Fundo a respeito das competências exclusivas do Comitê de Investimentos, dentre elas:

> *I. **Deliberar sobre a política de investimento do Fundo e certificar-se da sua adequada implementação**;*
>
> *II. Deliberar **sobre a aquisição de todos os investimentos a serem realizados pelo Fundo**, bem como sobre o processo de seleção de Projetos, preço e condições para compra de ativos pelo Fundo, exceto os investimentos relativos aos 10% (dez por cento) da carteira do Fundo, que podem ser investidos nos ativos descritos no Artigo 21, parágrafo primeiro, inciso II;*
>
> *III. Deliberar **e acompanhar o processo de Due Diligence** (Auditoria) dos ativos a serem adquiridos pelo Fundo, bem como definir orçamento, e os prestadores de serviço para realização dessa tarefa;*
>
> *IV. Deliberar sobre **todos os desinvestimentos**, parciais ou totais, de ativos do Fundo, bem como sobre o processo de seleção de ofertas, **preço e condições para venda dos ativos** do Fundo, exceto os desinvestimentos dos ativos relativos aos 10% (dez por cento) da carteira do Fundo, que podem ser investidos nos ativos descritos no Artigo 21, parágrafo primeiro, inciso II;*
>
> *[....]*
>
> *X. **Aprovar as propostas do Originador/Operador relacionadas aos votos do Fundo e seus representantes nas Assembleias de Acionistas e Conselhos de Administração e Fiscal (caso existentes), das Companhias Investidas** e a forma de participação ativa do Fundo nas decisões e políticas dessas empresas, inclusive a indicação de representantes do Fundo na administração de tais sociedades e a celebração de acordos de acionistas;*
>
> *[....] Grifos nossos*

23. Conforme artigo 42, Parágrafo sexto, do Regulamento do Fundo, cada integrante do comitê de investimento terá direito a 1 (um) voto nas suas deliberações, e a decisão será validada pela maioria dos votos simples, devendo os integrantes buscar, sempre que possível, uma decisão de consenso.

24. Chamou-nos a atenção, também, o disposto no artigo 39 do Regulamento do Fundo, segundo o qual "*as deliberações do Comitê de Investimento, relativamente às matérias elencadas no Artigo 24 da Instrução CVM nº 578, dependerão da ratificação dos Cotistas titulares de Cotas Classe B, na forma prevista no Artigo 16 acima*". É o teor do referido dispositivo do regulamento:

> *Artigo 16: Nos termos do Artigo 29, §1º da Instrução CVM nº 578, são atribuídos às Cotas Classe B direitos políticos especiais para as matérias constantes dos incisos III, VII, X, XII, XIV, e XV do Artigo 30 deste Regulamento e para alterar a classificação do Fundo referida no Artigo 1º, Parágrafo Segundo desse Regulamento. Nesse sentido, todas as deliberações da Assembleia Geral de Cotistas referentes às matérias previstas nesses incisos dependerá de ratificação, por meio do voto afirmativo de no mínimo 75% (setenta e cinco por cento) dos titulares de Cotas Classe B, reunidos em votação apartada.*
>
> *[...]*
>
> *Artigo 30. [...]*
>
> *III - **deliberar sobre a destituição ou substituição** do Administrador e demais prestadores de serviço ao Fundo, **especialmente do Assessor Financeiro, do Originador/Operador, do Consultor Técnico** e escolha de seus substitutos; [...]*
>
> *VII - deliberar sobre qualquer alteração na Taxa de Administração do Administrador, inclusive no que diz respeito à participação nos resultados do Fundo; [...]*
>
> *X - deliberar sobre a instalação, composição, organização e funcionamento de comitês e conselhos criados pelo Fundo nas hipóteses não previstas neste Regulamento; [...]*
>
> *XII - **deliberar sobre a política de investimento do Fundo**, aprovação de investimento ou desinvestimento de Projetos, e financiamentos, nos casos em que o Comitê de Investimento julgar necessário ou que um dos membros do Comitê, exceto o Consultor Técnico, julgar relevante; [...]*
>
> *XIV - deliberar pela contratação de financiamentos pelo Fundo, exceto dos Projetos identificados no Prospecto do Fundo;*
>
> *XV - deliberar sobre a prestação de garantias pelo Fundo, por proposta do Comitê de Investimento, exceto dos Projetos identificados no Prospecto do Fundo;*

25. Quanto a isso, verificamos que o Fundo está estruturado em cotas de Classe A e Classe B. As cotas de Classe A foram ofertadas ao mercado e não garantem direitos políticos especiais a seus detentores. Já as cotas de Classe B garantem a seus detentores direitos políticos especiais, como visto acima.

26. Uma vez entendida a estruturação do FIP IE II, nos direcionamos à analise do Contrato de Promessa de Compra e Venda de Ações da Eólica Faísa, investida do Fundo, onde observamos na página 52 (doc. SEI 1146414) a assinatura, em nome da MW Energias Renováveis S.A. dos Srs. [redacted] e [redacted]. Por meio de questionamentos à Administradora do Fundo, confirmamos que o Sr. [redacted] é um dos acionistas da MW Energias Renováveis S.A. e que, juntamente com o Sr. [redacted], atuam como membros da Diretoria da MW Energias Renováveis S.A.

27. Mais ainda, identificamos que os representantes da MW Energias Renováveis S.A. são também cotistas do FIP IE II, com participação de 12% e 0,83%, respectivamente, das cotas Classe B (correspondentes a menos de 1% do patrimônio líquido total do Fundo). Conforme apontado no Relatório nº 22/2020-CVM/SIN/DLIP, (doc. SEI 1147748), referidos cotistas ainda integram os conselhos de administração das investidas Eólica Faísa e Rincão Energia.

28. Mais especificamente, o conselho de administração da companhia investida Eolíca Faísa S.A. é formado por Sr. [redacted]; **Sr.** [redacted] **e Sr.** [redacted]. Já o conselho de administração da Rincão Energia S.A., é formado por Sr. [redacted], **Sr.** [redacted] **e Sr.** [redacted]**.** É evidente, portanto, que tais cotistas ligados à MW Energias Renováveis S.A. detêm maioria dos assentos nos órgãos de administração das investidas do Fundo.

29. Cabe acrescentar, também, que o Sr. [redacted] consta como um dos vendedores no Contrato de Promessa de Compra e Venda de Ações da Rincão Energia, confirmando a existência de relação societária prévia deste cotista com a investida do Fundo. Nesse sentido, verificamos que o Fundo adquiriu a totalidade das ações da Rincão Energia S.A. equivalente a 1.069.589 ações, no valor de R$ 1,36 cada, das quais 100 ações eram detidas previamente pelo Sr. [redacted].

30. Diante dos fatos acima narrados, a SIN/DLIP entendeu haver evidências suficientes de que determinados cotistas do Fundo possuem: (i) influência significativa na escolha dos ativos investidos; (ii) relação societária prévia com uma das investidas, bem como (iii) capacidade significativa de influenciar as decisões e políticas estratégicas das investidas, ao fazer parte de seus órgãos de administração e ao deter classe de cotas com direitos políticos especiais no âmbito do Fundo (adiante ficará evidenciado que tais cotistas e partes a eles relacionadas, excluindo o Grupo Votorantim, são titulares de 74,95% das cotas Classe B).

31. Nesse sentido, a área técnica concluiu que as condições e características típicas de uma entidade de investimento trazidas pelo inciso I do artigo 4º, bem como incisos III e IV do artigo 5º da ICVM 579 não estavam presentes no caso concreto:

> *Art. 4º São qualificados como entidades de investimento os fundos que, cumulativamente:*
>
> *I – obtenham recursos de um ou mais investidores com o propósito de atribuir o desenvolvimento e a gestão de uma carteira de investimento a um gestor qualificado que deve possuir plena discricionariedade na representação e na*

tomada de decisão junto às entidades investidas, ***não sendo obrigado a consultar os cotistas para essas decisões e tampouco indicar os cotistas ou partes a eles ligadas como representantes nas entidades investidas*** *(grifo nosso);*

II – se comprometam com os investidores com o objetivo de investir os recursos unicamente com o propósito de retorno através de apreciação do capital investido, renda ou ambos;

III – substancialmente mensurem e avaliem o desempenho de seus investimentos, para fins de modelo de gestão, com base no valor justo; e

IV – definam nos seus regulamentos estratégias objetivas e claras a serem utilizadas para o desinvestimento, assim como a atribuição do gestor de propor e realizar, dentro do prazo estabelecido na estratégia, o desinvestimento, de forma a maximizar o retorno para os cotistas.

Art. 5º Na avaliação das condições constantes no artigo anterior, o administrador deve adicionalmente considerar a existência das seguintes características típicas de entidade de investimento:

I – possuir mais de um investimento, direta ou indiretamente;

II - ter mais de um cotista, direta ou indiretamente;

III – ter cotistas que ***não influenciam ou não participam da administração das entidades investidas*** *ou não sejam partes ligadas aos administradores dessas entidades (grifo nosso);*

IV – possuir investimento em entidades nas quais os ***cotistas não possuíam <u>qualquer</u> relação societária****, direta ou indiretamente,* ***previamente ao investimento do fundo*** *(grifo nosso).*

32. Esclarecemos que o artigo 4º da ICVM 579 traz quatro condições para a qualificação de um FIP como entidade de investimento, que precisam ser atendidas cumulativamente. O artigo 5º da mesma Instrução é complementar ao artigo 4º, ao listar algumas características típicas que servem de subsídios para verificar se as condições de entidade de investimento estão presentes em determinado FIP.

33. De fato, concordamos que a ausência de alguma das características típicas listadas no artigo 5º da ICVM 579 não desqualifica, necessariamente, o fundo como entidade de investimento (parágrafo único do artigo 5º da ICVM 579).

34. Entretanto, no caso concreto, a ausência da característica disposta no IV do artigo 5º da ICVM 579, combinada com a existência de classe de cotas com direitos políticos especiais e a influência que os titulares dessas cotas exercem sobre a administração das Investidas constituem, a nosso ver, evidências suficientes de que a estruturação do Fundo teve (tem) o intuito de organizar as participações societárias de determinados cotistas ("organização patrimonial"). Mais adiante, comprovaremos que tais participações societárias são relevantes.

35. Assim, considerando os documentos a que tivemos acesso, bem como os elementos apresentados pela Administradora até aquele momento, a SIN/DLIP concluiu que o Fundo estava em desacordo com as condições e características típicas de entidade de investimento estabelecidas nos artigos 4° e 5° da Instrução CVM 579.

36. De forma a corrigir o erro contábil relacionado à qualificação inadequada do Fundo como entidade de investimento[3], a SIN/DLIP determinou o refazimento e a republicação das demonstrações financeiras auditadas do FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES EM INFRAESTRUTURA BB VOTORANTIM ENERGIA SUSTENTÁVEL II nas datas-base 31/12/2017, 31/12/2018 e 31/12/2019, bem como dos informes trimestrais correspondentes, nos termos do Ofício nº 22/2021/CVM/SIN/DLIP.

37. Em 11/03/2021, a Administradora do Fundo encaminhou pedido de recurso ao Colegiado (doc. SEI:1213198) com argumentos para sua defesa, conforme descrito a seguir.

IV- PRINCIPAIS ASPECTOS APRESENTADOS PELA RECORRENTE

38. Inicialmente, a Administradora informou que o projeto do FIP Energia Sustentável II surgiu há aproximadamente 10 anos, no fim da década de 2000, ou seja, "muito antes da edição da ICVM 579".

39. Alega também que em seu prospecto constava a informação de que *"[o] Fundo irá adquirir projetos, unidades prontas ou em construção, por meio da compra de ações de companhias que tenham como ativos principais Pequenas Centrais Hidrelétricas – PCHs, Parques Eólicos, e Usinas de Co-Geração de Biomassa de bagaço de cana-de-açúcar. Fontes adicionais de energia renovável como Energia Solar (Fotovoltaica), Biogás, outros tipos de Biomassa (palha de cana-de-açúcar, casca de arroz, soja, bagaço de milho, capim elefante, entre outras) poderão também fazer parte do portfólio do Fundo ao longo do tempo, conforme a viabilidade econômica dessas fontes se tornar efetiva"*.

40. Argumentou, ainda, que as cotas do Fundo foram colocadas no mercado no ano de 2011, por meio de oferta pública de distribuição dirigida a investidores qualificados, nos termos da Instrução CVM nº 400/2003. Como informado no anúncio de encerramento da Oferta, divulgado em 2 de dezembro de 2011, foram subscritas 113.136 cotas, na sua maioria por pessoas físicas, no valor total de R$ 113.136.000,00.

41. As cotas de emissão do Fundo encontram-se, desde a sua emissão, listadas na B3.

42. Informou que, "*de maneira a promover maior alinhamento de interesses com os cotistas, definiu-se que a MW e o Banco BV, bem como suas controladas, controladoras ou seus acionistas, deveriam "aplicar seus recursos próprios no Fundo, constituindo-se como Investidores-Âncora"*.

43. Conforme esclarecido pela Administradora, por essa razão, as cotas de emissão do Fundo foram divididas em duas classes, A e B, com direitos políticos distintos, sendo as primeiras distribuídas publicamente a investidores e as últimas reservadas à Equipe-Chave de Gestão.

44. Especificamente em relação à qualificação contábil do fundo como entidade de investimento, a Recorrente alegou que a MW despontava como uma parceira estratégica para o desenvolvimento do Fundo, em razão da reconhecida *expertise* de seus principais executivos, [redacted] e [redacted], no setor de energia.

45. Por isso, conforme alegado, a aproximação entre BV Asset, [redacted] e [redacted] não se deve ao intuito desses últimos de contratar um FIP para reunir e organizar as suas participações relevantes em sociedades do setor energético. A relação, ao contrário, foi fruto da vontade de reunir profissionais competentes e experientes para compor a Equipe-Chave de Gestão do Fundo.

46. Trata-se, portanto, nos termos da defesa da Recorrente, de estratégia de alinhamento de interesses, por meio da qual o prestador de serviço assume o risco do investimento juntamente aos demais subscritores, de maneira a manter o *skin in the game*. Conforme destacado em seu recurso:

> *No entanto, tal fato, por si só, não desfigura o FIP como entidade de investimento, porque, como dito, se trata de uma saudável estratégia de alinhamento de interesses, que em nada altera o modelo de negócios do FIP. Ainda que determinado prestador de serviço seja cotista, o fundo pode ter como objetivo aplicar recursos captados junto a investidores para que sejam aplicados em sociedades investidas com o fim de proporcionar retorno financeiro sobre o capital investido.*

47. Alega, ainda, que [redacted] e [redacted] são titulares, em conjunto, de apenas 1,4% (um inteiro e quatro décimos por cento) da totalidade das cotas de emissão do Fundo e de 13,5% (treze inteiros e cinco décimos por cento) das cotas de classe B. Desse modo, nem mesmo no âmbito da classe B de cotas, eles têm o poder de preponderar nas decisões assembleares.

48. Além disso, argumentou que, no âmbito do Comitê de Investimento, a MW indica apenas dois dos cinco membros e, por conseguinte, não detém a maioria de votos, nem se encontra em condição de fazer a sua vontade prevalecer nas decisões de investimento do Fundo.

49. Nesse sentido, a Administradora alegou que [redacted] *e* [redacted] *não possuem, por si só, o poder de influenciar a gestão do Fundo. Em verdade, qualquer influência decorre exclusivamente da atuação da MW como prestadora de serviço do Fundo e, ainda assim, condicionada à concordância da maioria dos membros do Comitê de Investimento e da gestora BV Asset, à qual compete a última palavra sobre a adequação das decisões de investimento à luz do melhor interesses dos cotistas*".

50. Em sua opinião, isso afasta a ideia de que o Fundo seja uma forma jurídica concebida para organizar patrimonialmente as participações societárias relevantes de [redacted] e [redacted]. "*Ao reverso, trata-se de fundo destinado, desde a sua origem, a proporcionar retorno financeiro aos cotistas por meio de investimentos selecionados e conduzidos por um grupo qualificado de profissionais, que, por confiarem nas perspectivas de valorização das cotas, também decidiram investir recursos próprios*".

51. Trouxe também como argumento uma interpretação do artigo 5°, III, da Instrução CVM 579 diferente da interpretação conferida pela SIN/DLIP, ao entender que, pelo fato de ter a maioria dos cotistas do Fundo sem influência nos ativos investidos, o Fundo estaria cumprindo o disposto na norma acima. Transcrevemos o trecho da defesa que aborda o ponto:

> *Com efeito, a característica típica de uma entidade de investimento não é a ausência de cotistas na administração das sociedades investidas, mas a existência de cotistas – no caso do Fundo, a quase-totalidade de cotistas – que não participam da administração nem exercem influência sobre as investidas.*
>
> *Tal interpretação é corroborada pela leitura do CPC 36 (itens B85T e B85U), que, nesse tocante, deixa claro que a presença de investidores não relacionados às investidas é um indício significativo de que a entidade tem por objetivo proporcionar retorno financeiro ao investimento: "Tipicamente, a entidade de investimento possui vários investidores que não são partes relacionadas (conforme definido no Pronunciamento Técnico CPC 05) da entidade ou de outros membros do grupo que detém o controle da entidade. Ter investidores não relacionados torna menos provável que a entidade ou outros membros do grupo que detém o controle da entidade obtenham outros benefícios além da valorização do capital ou da receita de investimentos (ver item B85I).*

52. Por fim, quanto ao fato de [redacted] possuir 100 ações da Rincão Energia previamente à aquisição dessa sociedade pelo Fundo, defende que, nos termos do art. 5º, inciso IV, da ICVM 579, a característica típica da entidade de investimento consiste em possuir investimentos em sociedades que não tinham relação societária antecedente com os cotistas – e não na inexistência de qualquer investimento com essa particularidade.

53. Nessa linha, defendeu que o Fundo tem investimento na Eólica Faísa, com a qual nenhum cotista, nem mesmo [redacted] e [redacted], mantinham relação societária prévia. "*Assim, o fato de o FIP Energia Sustentável II ter investido na Eólica Faísa – representativa de 71,7% (setenta e um inteiros e sete décimos por cento) de seu patrimônio líquido – bem como ter no passado aplicado recursos nos Parques Eólicos Assuruá II, V e VII, constitui forte evidência de que se trata de uma entidade de investimento, tendo por objetivo, como mencionado, identificar oportunidades promissoras no setor de energias renováveis, independentemente de qualquer relacionamento prévio com os cotistas*".

54. Além disso, esclareceu que, ao tempo do investimento do Fundo na Rincão Energia, [redacted] detinha tão-somente 100 ações de emissão dessa companhia, representativas de 0,009% (nove milésimos por cento) de seu capital social. O tamanho ínfimo dessa participação não seria condizente, segundo o recurso, com a ideia de que o Fundo tenha sido constituído para fins de consolidação e organização patrimonial do patrimônio desse cotista.

55. Defendeu, também, que ao longo dos anos, foram examinados mais de 90 (noventa) projetos pela Equipe-Chave de Gestão e que, embora a grande maioria desses projetos não tenha sido concretizada, isso evidenciaria o dinamismo da gestão do Fundo. Nesse sentido, ressaltou que tal modelo de negócio é absolutamente destoante do funcionamento estático observado em um FIP utilizado para fins de organização patrimonial de participações societárias.

56. Conclui ao final do recurso que o FIP IE BB Votorantim Energia Sustentável II preenche todos os indicadores normativos e as características típicas de uma entidade de investimento, nos termos estabelecidos nos artigos 4º e 5º da ICVM 579, haja vista (i) reunir recursos de vários cotistas sob gestão discricionária, (ii) com o objetivo de aplicá-los em diversas sociedades com o propósito exclusivo de retorno por meio de apreciação do capital investido e renda, (iii) sendo o desempenho de tais investimentos avaliado, para fins gerenciais, com base no seu valor justo, e (iv) com a definição, em seu regulamento, de uma clara e objetiva estratégia de desinvestimento, que se encontra atualmente em curso.

57. Ademais, argumentou que "*[....] ainda que persistisse, hipoteticamente, alguma dúvida sobre as características do Fundo, não se deve perder de vista que as disposições contidas nos artigos 4º e 5º da ICVM 579 não têm força absoluta; ao reverso, constituem parâmetros e balizadores interpretativos que orientam a identificação da classificação que melhor representa, na sua essência econômica, o modelo de negócios do FIP*".

58. Assim, esclareceu que o Fundo "*atende a todos os indicadores e características típicas de uma entidade de investimento nos termos da ICVM 579, sendo essa a classificação que certamente melhor retrata a essência econômica do seu modelo de negócios*".

59. Por fim, solicitou:

i. A reconsideração das exigências formuladas por meio do Ofício, com a manutenção (a) da qualificação do FIP IE BB Votorantim Energia Sustentável II como uma entidade de investimento; e (b) das demonstrações contábeis do Fundo tal como preparadas pela Recorrente; e

ii. Subsidiariamente, caso as exigências em questão não sejam reconsideradas, o encaminhamento do presente recurso ao Colegiado da CVM, nos termos do item III da Deliberação CVM nº 463, de 2003, vigente na época.

V- DA MANIFESTAÇÃO DA SUPERINTENDÊNCIA DE NORMAS CONTÁBEIS (SNC)

60. Em resposta ao Ofício Interno nº 3/2021/CVM/SSE/GSEC-1, a SNC encaminhou o PARECER TÉCNICO Nº 5/2021-CVM/SNC/GNC, cujos principais aspectos da análise serão apresentados abaixo.

61. Foi destacado que o Fundo possui predominantemente investimentos em duas sociedades, são elas:

a. Eólica Faísa Ltda. – 27,71% do capital social da Companhia;

b. Rincão Energia Ltda. – 46% do capital social da Companhia;

62. De acordo com suas demonstrações financeiras referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2019, a participação nas sociedades Eólicas Faísa e Rincão Energia perfazem juntas 82,06% do Patrimônio Líquido do Fundo.

63. A Administradora do Fundo contabiliza os investimentos nas investidas ao valor justo, pois entende que ele cumpre os requisitos dos arts. 4º a 7º da ICVM 579, enquadrando-se, por conseguinte, como entidade de investimento (doc SEI 1146410).

64. A SNC opinou, com base nas informações do Fundo, ter ficado evidente que a participação dos cotistas [redacted] e [redacted] no Conselho de Administração das investidas constitui desenquadramento objetivo ao disposto nos incisos III e IV do art. 5º da Instrução CVM nº 579/2016, que enuncia exemplos de qualificação de fundos como entidades de investimento, quais sejam:

> *III – ter cotistas que não influenciam ou não participam da administração das entidades investidas ou não sejam partes ligadas aos administradores dessas entidades;*
>
> *IV – possuir investimento em entidades nas quais os cotistas não possuíam qualquer relação societária, direta ou indiretamente,*

previamente ao investimento do fundo.

65. Em seu parecer, a SNC não deixou de considerar o argumento do próprio gestor do fundo de que, para fins de análise do enquadramento no conceito de entidade de investimento da Instrução CVM nº 579/2016, seria necessário levar em consideração o disposto no parágrafo único do art. 5º da mesma norma, ao dispor que "*A ausência de alguma dessas características típicas não necessariamente desqualifica uma entidade para ser entidade de investimento*".

66. Nesse sentido, a leitura do referido dispositivo, à primeira vista, poderia indicar que, dado o pequeno percentual de participação dos referidos cotistas (1,34% e 0,09% do total de cotas do fundo), o não atendimento aos itens III e IV do art. 5º não seria suficiente para desqualificar o Fundo como entidade de investimento, e que a participação dos referidos cotistas representariam, na verdade, uma estratégia de alinhamento de interesses entre gestores e cotistas (*skin in the game*).

67. Não obstante, como bem pontuado pela SNC, os cotistas [redacted] e [redacted], detentores de cotas B, não estão em uma relação de paridade com os demais cotistas do Fundo, o que põe em xeque o argumento em torno da busca pelo alinhamento de interesses.

68. Nesse sentido, a SNC destacou que:

> *[....]ao analisar a estrutura do Fundo, observamos que ele está estruturado em cotas A e cotas B, de forma que as cotas classe B possuem poderes políticos que se sobrepõem relevantemente aos atribuídos para as cotas classe A (que foram ofertadas ao público). De acordo com informações prestadas pelo Administrador/Gestor do Fundo (documento 1213198). Ou seja, além dos Srs.* [redacted] *e* [redacted]*, são também cotistas do Fundo toda a "Equipe-Chave de Gestão", entre eles, o Banco BV e suas controladas, além da originadora e operadora MW. Ademais, os referidos cotistas não estão em uma relação de paridade com os demais cotistas (skin in the game), em verdade, os direitos atribuídos às cotas classe B dão a seus cotistas praticamente o controle total da política de investimentos do fundo, e, por conseguinte, de suas investidas.*

69. Sobre esse ponto, a SNC concluiu: que "*[....] os Srs.* [redacted] *e* [redacted] *(administradores da MW e cotistas da classe B do fundo) possuem poder para influenciar significativamente na gestão da carteira do fundo e na administração das investidas*".

70. Nesse sentido, destacou novamente o disposto no art. 4º, I da referida norma:

> *Art. 4º São qualificados como entidades de investimento os fundos que, cumulativamente:*
>
> *I – Obtenham recursos de um ou mais investidores com o propósito de atribuir o desenvolvimento e a gestão de uma carteira de investimento a um* ***gestor qualificado que deve possuir plena discricionariedade na representação e na tomada de decisão junto às entidades investidas, não sendo obrigado a consultar os cotistas para essas decisões e tampouco indicar os cotistas ou partes a eles ligadas como representantes nas entidades investidas;*** *(Grifos adicionados)*

71. Nesse contexto o parecer da SNC observou que esses cotistas classe B não apenas influenciam na administração das investidas Eólica Faísa e Rincão Energia, mas, em verdade, possuem maioria dos assentos nos respectivos Conselhos de Administração. Portanto, mesmo em uma visão flexível da norma, como quer a Administradora, não há como entender atendidos os incisos I do art. 4º (necessário para qualificação de um fundo como entidade de investimento) e III e IV do art. 5º da ICVM 579 (subsidiários para melhor interpretação da essência econômica e contábil do fundo).

72. Outra condição (e não menos relevante) que merece devida atenção é a disposta no inciso IV, do art. 4º da ICVM 579:

> *Art. 4º São qualificados como entidades de investimento os fundos que, cumulativamente:*
>
> *IV – definam nos seus regulamentos* ***estratégias objetivas e claras a serem utilizadas para o desinvestimento, assim como a atribuição do gestor de propor e realizar, dentro do prazo estabelecido na estratégia, o desinvestimento****, de forma a maximizar o retorno para os cotistas. (grifos adicionados)*

73. A SNC consignou que tal condição é esmiuçada pelo CPC 36, aprovado pela Deliberação CVM 698/2012. Nesse sentido, conforme prevê o art. 2º da ICVM 579, devem também ser observados os requisitos e critérios presentes, aplicáveis às companhias abertas, que tratem do assunto em análise. Para o caso concreto, deve-se observar os requerimentos discriminados no CPC 36, em específico, no seu guia de aplicação.

> *B85F. "... Uma característica que diferencia entidade de investimento de outras entidades é que a entidade de investimento não planeja deter seus investimentos indefinidamente: ela os detém por prazo limitado. Como investimentos patrimoniais e investimentos em ativos não financeiros têm o potencial de ser detidos indefinidamente,* ***a entidade de investimento terá uma estratégia de saída documentando como a entidade planeja realizar a valorização de capital de substancialmente todos os seus investimentos patrimoniais e investimentos em ativos não financeiros****. ... A entidade não precisa documentar estratégias de saída específicas para cada investimento individual,* ***mas deve identificar estratégias potenciais diferentes para diferentes tipos ou carteiras de investimento, incluindo um prazo concreto para deixar os investimentos****". (grifos adicionados)*

74. As informações quanto à estratégia de desinvestimento documentadas no processo, entretanto, estariam listadas, em especial, no documento SEI 1146413:

> ***Aprovação de Projeto a serem desinvestidos pelo Fundo***
>
> *Artigo 28.* ***O Assessor Financeiro deverá propor a estratégia de desinvestimento dos ativos do Fundo****. Entre outros fatores, a estratégia deverá considerar a situação do mercado brasileiro e internacional, a rentabilidade esperada pelos Cotistas, as necessidades de Amortização de Cotas, o portfólio de investimentos e o estágio de maturação dos diferentes ativos.*
>
> *Parágrafo Primeiro -* ***O Assessor Financeiro apresentará o plano de desinvestimento ao Comitê de Investimento, no mínimo 1 (um) ano antes*** *de cada Amortização programada, ou sempre que houver uma oportunidade relevante no mercado. A indicação e contratação de eventuais consultorias ou prestadores de serviços para auxiliar no processo será feita pelo Assessor Financeiro, devendo ser aprovada pelo Comitê de Investimento, conforme Artigo 40, inciso XII deste Regulamento. O plano deverá conter os pontos relevantes para a aprovação do início do processo de alienação dos ativos.* ***Caso o Comitê de Investimento aprove a estratégia****, o Assessor Financeiro conduzirá o processo.*
>
> *Parágrafo Segundo - O Assessor Financeiro deverá apresentar ao Comitê de Investimento todas as propostas recebidas para a alienação dos ativos com detalhes suficientes para a tomada de decisão. Em caso de ofertas não-vinculantes, o Assessor Financeiro deverá submeter seus termos, além de eventuais ofertas vinculantes recebidas, para deliberação do Comitê de Investimento e conclusão do processo.*
>
> *Parágrafo Terceiro - O Assessor Financeiro será o responsável, em conjunto com o Originador/Operador, pela condução do processo de diligência no ativo por parte do potencial adquirente, e deverá manter o Comitê de Investimento informado sobre o andamento do processo através de comunicação formal ao Comitê de Investimento por meio de correio eletrônico ou comunicação nas reuniões do Comitê de Investimento.*
>
> *Parágrafo Quarto - Ao final do processo de diligência, se houver alteração das ofertas, o Comitê de Investimento deverá deliberar sobre os novos termos e ratificar as condições de negociação.*
>
> *Parágrafo Quinto - A alienação de ativos para pagamento das Amortizações programadas, conduzidas através de um processo formal, competitivo e dentro de condições de mercado, só poderá ser vetada por deliberação unânime do Comitê de Investimento.*

75. Ao se confrontar as exigências do CPC 36 às informações apresentadas, a SNC concluiu que a estratégia de desinvestimento aduzida é genérica, não informando de forma clara e objetiva de que forma se daria o desinvestimento do Fundo. Nesse sentido, não parece haver uma sólida definição desde o início do funcionamento do fundo de como seria feita a alienação das ações das companhias investidas para o cumprimento da estratégia de saída do fundo. Ademais, o Comitê de Investimentos, **composto exclusivamente por cotistas classe B,** possui a prerrogativa de aprovar a estratégia, conflitando também com a atribuição definida ao gestor de propor e realizar, dentro do prazo estabelecido na estratégia, o desinvestimento. Portanto, verifica-se que do ponto de vista material, também não foi atendido, no entendimento da SNC, o inciso IV do art. 4º da Instrução CVM 579/2016, na interpretação dada pelo CPC 36, aprovado pela Deliberação CVM 698/2012, conforme dispõe o art. 2º da ICVM 579.

76. Por fim, a SNC concluiu:

> Com base nas razões expostas, entendemos que o fundo FIP IE BB VOTORANTIM ENERGIA SUSTENTÁVEL II não atende ao conceito de entidade de investimento, conforme previsto na Instrução CVM 579/2016.
>
> Portanto, concordamos com a determinação da SIN no tocante ao refazimento e a reapresentação das demonstrações financeiras anuais completas das datas-bases 31/12/2017, 31/12/2018 e 31/12/2019, bem como o refazimento e a reapresentação dos Formulários Trimestrais Estruturados divulgados no curso dos exercícios sociais de 2017, 2018, 2019 e 2020, conforme instruções diligentemente exaradas pela GSEC-1/SSE.

VI - DA MANIFESTAÇÃO FINAL SSE/GSEC-1

77. Esta parte da análise se dedica a aprofundar as questões envolvendo (i) a estratégia de alinhamento de interesses alegada pela Administradora do Fundo, bem como (ii) a identificação, pela SNC, de que a condição descrita no inciso IV, paragrafo 4º da ICVM 579 também não está presente no caso concreto.

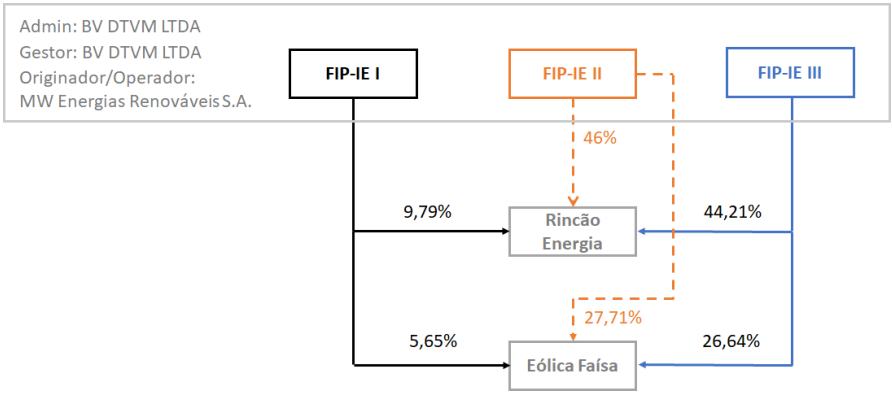
78. No que tange ao primeiro ponto, em seu pedido de recurso, a Administradora do Fundo argumenta que o envolvimento de determinados cotistas (partes relacionadas do Originador/Operador) nas atividades das investidas é uma estratégia de alinhamento de interesses, ou *skin in the game*, sendo um procedimento usualmente adotado na indústria de *private equity*.

79. Esclarecemos que referida estratégia requer o comprometimento de capital próprio pelas pessoas ou entidades ligadas ao gestor do fundo com o objetivo de promover o alinhamento de interesses entre gestor e cotistas. Com isso, sócios, diretores ou membros da equipe-chave responsáveis pela gestão de FIPs adquirem participação no fundo, assumindo posição de cotistas. Essas participações usualmente são pouco relevantes (de 3 a 5%). O que faz sentido, pois de um lado mesmo uma pequena participação já garante esse alinhamento de interesses pretendido; e, de outro, quanto maior essa participação, mais o fundo evidencia um propósito de servir como um veículo para a gestão de seu patrimônio próprio do que como um fundo dedicado à gestão de recursos de terceiros para apreciação do capital investido mediante uma estratégia de *private equity*.

80. Em um FIP entidade de investimento a equipe chave de gestão é também responsável por conduzir e influenciar as atividades e políticas estratégicas das investidas do fundo, com objetivo de adicionar valor, maximizando a rentabilidade e viabilizando oportunidades de saída do investimento.No caso concreto, conforme verificamos no Regulamento do Fundo, a MW Energias Renováveis S.A., na qualidade de Originador/Operador do Fundo e integrante do Comitê de Investimentos, efetivamente integra a 'Equipe Chave de Gestão do Fundo'.

81. Para testar se a participação dos cotistas Srs. [redacted] e [redacted] (sócios e diretores da MW Energias Renováveis S.A.) ocorreria com objetivo de alinhamento de interesses (estratégia *skin in the game*), como sugere a Administradora, a área técnica investigou mais detalhadamente o assunto, solicitando, adicionalmente, o (i) envio do contrato de prestações de serviços assinado entre o Fundo e a MW Energias Renováveis S.A., (ii) bem como a lista de cotistas de todos os FIPs Votorantim investidores da Eólica Faísa e Rincão Energia.

82. Sobre este último ponto, são três os 'FIPs Votorantim' (FIP-IE I; FIP-IE II e FIP-IE III)[4] constituídos com o objetivo de investir no setor de geração de energia sustentável. Todos eles detêm investimentos na Rincão Energia e Eólica Faísa, bem como foram registrados na CVM na mesma data (10/05/2011). Abaixo, apresentamos organograma com as respectivas participações nas investidas (vide doc. SEI 1448520):



83. Verificamos pela imagem acima que, em conjunto, os FIPs Votorantim detêm 100% do capital social da Rincão Energia e 60% do capital social da Eólica Faísa, possuindo, portanto, o controle societário das empresas investidas. Todos são, também, administrados e geridos pela BV DTVM Ltda, e contam com a MW Energias Renováveis S/A atuando na condição de "Originador/Operador".

84. Paralelo a isso, a despeito de tais informações não terem sido prestadas nas manifestações iniciais da Administradora, por meio de pesquisa na *internet* constatamos que aparecem como sócios da MW Energias Renováveis S.A. não apenas os Srs. [redacted] e [redacted], já discutidos acima, mas também [redacted], que, por sua vez, é um dos sócios da [redacted]. A ilustração abaixo descreve como se dão essas participações, para melhor entendimento:

[redacted]

85. Conforme consta da pág. 1 do doc. SEI 1146415, [redacted], [redacted] e [redacted] figuram como os vendedores da Rincão Energia no Contrato de Compra e Venda assinado com o Fundo.

86. Ao se apurar as listas de cotistas dos FIPs Votorantim (doc. SEI 1440764), confirmamos que [redacted] também

aparece como titular das cotas Classe B, com participação de aproximadamente 32% no âmbito do FIP IE II. Dinâmica similar ocorre no âmbito do FIP IE I e FIP IE III:

[redacted]

87. Como percebemos, não apenas [redacted] detinha relação prévia com a Rincão Energia, mas também outros titulares das cotas Classe B, como [redacted], [redacted] e [redacted] (estas últimas, indiretamente, enquanto sócias da [redacted]). Tais informações foram apuradas de ofício por estas áreas técnicas.

88. Por meio de questionamentos adicionais, descobrimos, ainda, que todas as pessoas listadas acima (cotistas Classe B) são partes relacionadas, confirmando objetivamente a existência de relação prévia com a Rincão Energia. De fato, há relação de parentesco entre tais investidores, conforme árvore genealógica enviada pela Administradora (vide doc. SEI 1448522):

Árvore Genealógica elaborada pela Administradora do Fundo:

[redacted]

89. Relembramos que os FIPs Votorantim adquiriram 100% do capital social da Rincão Energia, empresa anteriormente pertencente à "Família [redacted]" e que os membros desta família são titulares de 74,99% (FIP IE I); 74,11% (FIP IE II) e 63,82% (FIP IE III) das cotas Classe B dos respectivos fundos.

90. Quanto a isso, conforme previsto no artigo 16 do Regulamento (doc. SEI. 1435430), reforçamos que os cotistas Classe B possuem direitos políticos especiais, inclusive para deliberar sobre a destituição ou substituição do Originador/Operador e deliberar sobre a política de investimento do Fundo. Além disso, é de competência privativa dos cotistas Classe B a eleição dos participantes do Comitê de Investimento. Nos parece evidente, portanto, a relevância da "Família [redacted]" na aprovação destas deliberações (aprovação por 75% das cotas Classe B).

91. Destacamos, também, a participação de tais cotistas no patrimônio líquido total (Classe A + Classe B) dos respectivos FIPs Votorantim (doc. SEI 1448524), quais sejam: (i) 40,3% do PL do FIP IE I; (ii) 7,93% do PL do FIP IE II; e (iii) 38,97% do PL do FIP IE III. Tais participações, especialmente quando combinadas, não podem ser desprezadas. Ao contrário, demonstram a estrutura criada para organizar participações societárias relevantes detidas por cotistas Classe B. A propósito, não podemos esquecer que os cotistas Classe B fazem parte dos órgãos de administração das investidas dos fundos, de maneira que a "Família [redacted]" continua influenciando (de forma significativa) as políticas e decisões estratégicas da Rincão Energia.

92. Importante mencionar que não encontramos evidências de relacionamento prévio destes cotistas com a investida Eólica Faísa. Não obstante, em nosso entendimento, isso não invalida as conclusões contidas neste Ofício Interno, uma vez que esse relacionamento prévio da "Família [redacted]" com a Rincão Energia é apenas mais um indício orientador de uma conclusão, também embasada em outras características envolvendo a estruturação dos respectivos fundos, de que as condições e características necessárias descritas no artigo 4º, assim como as típicas esperadas pelo artigo 5º da ICVM 579 não estão presentes no caso concreto, inviabilizando a qualificação do fundo como uma entidade de investimento.

93. Por fim, concordamos com a opinião da SNC de que, na forma como consta do Regulamento do Fundo, a definição da estratégia de desinvestimento é genérica. Nesse sentido, não foi disciplinado de forma clara e objetiva de que maneira se daria o desinvestimento do FIP IE II, o que indica que a condição prevista no artigo 4º, inciso IV da ICVM 579 também não está presente no caso concreto e que, sequer, se poderia evidenciar com clareza aqui que o fundo possuiria um ciclo de vida definido, algo essencial à qualificação de qualquer entidade como de investimento, como bem ponderado pela SNC em seu parecer. Afinal, esse desinvestimento, na prática, depende de uma decisão autorizativa dos detentores das cotas de Classe B, já que por meio de um comitê de investimento formado, como já explicitado, por indicação deles.

94. Assim, a despeito de o Fundo possuir diversos investidores, há evidências relevantes de que sua estruturação busca a organização do patrimônio de determinados cotistas, quais sejam:

i. Deste sua estruturação, em 2011, realizou investimento em apenas duas empresas, sem alterações;

ii. Foi confirmada a existência de relação societária prévia dos cotistas Classe B (exceto Banco Votorantim) com a investida Rincão Energia (100% controlada pelos FIPs Votorantim);

iii. As Investidas do Fundo receberam aportes de investidores qualificados que são partes relacionadas;

iv. Os cotistas Classe B, além de partes relacionadas, detêm direitos políticos especiais, não estando em posição de paridade com os demais cotistas, o que coloca em dúvida a estratégia alegada de que sua participação teria apenas o objetivo de alinhar interesses (*skin in the game*);

v. Os principais cotistas Classe B são investidores nos três FIPs Votorantim, confirmando que suas participações são relevantes;

vi. Os cotistas Classe B detêm maioria dos assentos nos respectivos Conselhos de Administração das Investidas, possuindo, portanto, capacidade de influenciar as decisões estratégicas da Rincão Energia e Eólica Faísa e, consequentemente, as decisões do próprio Comitê de Investimentos do Fundo; e

vii. Não foi definida uma estratégia de desinvestimento objetiva e clara para o fundo.

95. Por fim, não custa rechaçar o argumento exposto de início pela administradora de que o fundo teria sido constituído em momento no qual a IN 579 não teria sido ainda editada. Isso porque, no caso, não se discute a aplicação dessa norma contábil a períodos anteriores a sua vigência, mas apenas a partir do exercício findo em 31/12/2017. Da mesma forma, tampouco poderia a administradora alegar surpresa com a questão, pois sequer havia normas contábeis específicas vigentes sobre os FIP antes da edição da IN 579, e a referida regulação previu, após ouvido o mercado no âmbito da Audiência Pública SDM 07/2013, um prazo razoável de 4 meses para a adaptação ao mercado as suas exigências, nos termos de seu artigo 28.

CONCLUSÃO

96. Diante do exposto, à luz dos artigos 4 e 5º da ICVM 579, entendemos que há evidências suficientes de que o FIP IE II não foi estruturado como uma entidade de investimento, uma vez que o gestor não possui "plena discricionariedade na representação e na tomada de decisão junto às entidades investidas", até porque é obrigado a consultar os cotistas para essas decisões e indica os cotistas ou partes a eles ligadas como representantes nas entidades investidas (artigo 4º, I, da IN 578); e também por não possuir "*estratégias objetivas e claras a serem utilizadas para o desinvestimento*", tampouco atribuir ao gestor a tarefa de "*propor e realizar, dentro do prazo estabelecido na estratégia, o desinvestimento*" (artigo 4º, IV, da IN 578). Tais elementos são indispensáveis à qualificação do fundo como entidade de investimento, e para a formação da convicção esta área técnica quanto a sua ausência no fundo, também a ausência dos elementos típicos previstos no artigo 5º, III e IV, da IN 578 foram sopesados e levados em consideração.

97. Assim sendo, e considerando o alinhamento entre as áreas técnicas, propomos ao Colegiado a manutenção do entendimento de que **FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES EM INFRAESTRUTURA BB VOTORANTIM ENERGIA SUSTENTÁVEL II** não se qualifica como uma entidade de investimento.

98. No que se refere ao refazimento das demonstrações financeiras, tendo em vista o tempo decorrido, propomos reformar parcialmente a nossa decisão anterior e, em benefício da utilidade da informação, entendemos que o BV DTVM LTDA. deve refazer e reapresentar a última demonstração financeira divulgada na data-base de 31/12/2020, ajustando retrospectivamente o saldo de abertura do início do último exercício apresentado de forma comparativa, em linha com o que requer o PT CPC 23, reapresentando, ainda, os informes trimestrais subsequentes, de maneira a contemplar os efeitos contábeis da qualificação do Fundo como não entidade de investimento.

---

[1] Na data-base dez/2021 seu Patrimônio Líquido é de aproximadamente R$ 167,5 milhões e conta um total de 502 investidores qualificados (sendo 497 PF; 1 PJ não financeira; 1 Banco Comercial; 1 EFPC e 2 outros fundos de investimento).

[2] Idêntica política contábil está descrita na nota explicativa nº 1 das demonstrações financeiras de 31/12/2020, indicando que o Fundo permanece qualificado como entidade de investimento.

[3] À luz da ICVM 579, o FIP entidade de investimento deve mensurar suas investidas a valor justo (artigo 3º da ICVM 579), ao passo em que FIP não entidade de investimento deve mensurar suas investidas pelo método da equivalência patrimonial (artigo 8º da ICVM 579).

[4] FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES EM INFRA-ESTRUTURA BB VOTORANTIM ENERGIA SUSTENTÁVEL I ("FIP IE I"); FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES EM INFRA-ESTRUTURA BB VOTORANTIM ENERGIA SUSTENTÁVEL II ("FIP IE II"); e FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES EM INFRA-ESTRUTURA BB VOTORANTIM ENERGIA SUSTENTÁVEL III ("FIP IE III").

Atenciosamente,

André Aguiar Estellita

Analista da Gerência de Supervisão de Securitização 1 (GSEC-1)

De acordo. À SSE e SIN

Nathalie de Andrade Araújo Matoso Vidual

Gerente de Supervisão de Securitização 1 (GSEC-1).

De acordo. À SGE.

Bruno de Freitas Gomes

Superintendente de Supervisão de Securitização - SSE.

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Supervisão de Investidores Institucionais - SIN

SUPER GOV.BR Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues**, **Superintendente**, em 22/03/2022, às 14:21, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Nathalie de Andrade Araujo Matoso Vidual**, **Gerente**, em 22/03/2022, às 14:35, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo**, **Superintendente**, em 22/03/2022, às 22:00, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
Rua Sete de Setembro, 111/2 5º e 23 34º Andares, Centro, R o de Jane ro/RJ CEP: 20050 901 Bras Te .: (21) 3554 8686
Rua C nc nato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Be a V sta, São Pau o/ SP CEP: 01333 010 Bras Te .: (11) 2146 2000
SCN Q.02 B . A Ed. Corporate F nanc a Center, S.404/4º Andar, Brasí a/DF CEP: 70712 900 Bras Te .: (61) 3327 2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 18/2022/CVM/SSE/GSEC-1

Rio de Janeiro, 2 de agosto de 2022

De: SSE/GSEC-1 e SIN/GIFI

Para: SGE

Assunto: Recurso contra a Determinação de Refazimento e Reapresentação das Demonstrações Financeiras do FIP IE BB VOTORANTIM ENERGIA SUSTENTÁVEL II - Processo CVM nº 19957.008241/2020-88

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se de pedido de recurso contra a determinação de refazimento e reapresentação das demonstrações financeiras auditadas do FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES EM INFRAESTRUTURA BB VOTORANTIM ENERGIA SUSTENTÁVEL II ("FIP IE II" ou "Fundo") nas datas-base de 31/12/2017, 31/12/2018 e 31/12/2019, bem como dos informes trimestrais correspondentes.

2. Destacamos que o presente Ofício Interno é complementar ao Ofício Interno nº 6/2022/CVM/SSE/GSEC-1 ("Ofício Interno 6"), de maneira que a leitura conjunta dos documentos se faz necessária para o adequado entendimento da matéria. Abaixo, atualizamos o histórico dos fatos.

3. Em 22 de março de 2022, o Ofício Interno 6 foi submetido à apreciação do Colegiado desta Autarquia.

4. Em 29 de março de 2022, o Diretor Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo foi nomeado Relator do caso.

5. Ao analisar o conteúdo do processo, em 02 de maio de 2022, o Diretor formalizou o seguinte, por meio do Despacho 1490684:

> *"Faço referência ao Parecer Técnico Nº 5/2021 CVM/SNC/GNC (SEI 1277610), sobre a caracterização ou não do FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES EM INFRAESTRUTURA BB VOTORANTIM ENERGIA SUSTENTÁVEL II como Entidade de Investimento, que foi exarado pela Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria ("SNC"), após o protocolo do recurso interposto pela VOTORANTIM ASSET MANAGEMENT DTVM LTDA. ("Recorrente"), contra a decisão proferida pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SEI*

1180651).

Nesse sentido, uma vez que a Recorrente não tomou conhecimento do teor do referido parecer, determino, em cumprimento ao art. 28 da Lei nº 9.784/1999, que essa Superintendência adote as providências cabíveis para intimar o Recorrente, para que, caso queira, apresente manifestação a respeito do referido parecer da SNC.

Por fim, observo que foi formulado pedido de efeito suspensivo pela Recorrente (SEI 1213198), pelo que solicito proceder à apreciação do referido pleito, nos termos do item VI da Deliberação CVM nº 463/2003, revogada pela Resolução CVM nº 46/2021."

6. Diante dos comandos contidos no referido Despacho, em 03 de maio de 2022, esta área técnica encaminhou o Ofício nº 76/2022/CVM/SSE/GSEC-1 (doc. SEI. 1491378) à VOTORANTIM ASSET MANAGEMENT DTVM LTDA. ("Votorantim", "Gestora" ou "Recorrente"), informando a decisão da SSE pela concessão do efeito suspensivo solicitado, bem como informando a Recorrente do conteúdo do PARECER TÉCNICO Nº 5/2021-CVM/SNC/GNC, de modo que a esta pudesse tomar conhecimento dele e, assim, apresentar eventuais considerações.

7. Adicionalmente, em virtude das diligências de ofício realizadas pela SSE/GSEC-1, aproveitamos a oportunidade para também incluir no Ofício nº 76/2022/CVM/SSE/GSEC-1 as impressões finais das áreas técnicas a respeito do assunto, considerando inclusive o quanto exposto no recurso, de forma que a Votorantim pudesse complementar seu recurso, se assim julgasse necessário.

8. Desta forma, informamos à Requerente que:

i. Foi confirmada a existência de relação societária prévia dos cotistas Classe B [redacted]) com a investida Rincão Energia antes do investimento no Fundo (100% controlada pelos três FIPs Votorantim IE);

ii. As Investidas do Fundo receberam aportes de investidores qualificados que são partes relacionadas;

iii. Os cotistas Classe B, além de partes relacionadas, detêm direitos políticos especiais, não estando em posição de paridade com os demais cotistas, o que coloca em dúvida a estratégia alegada de que sua participação teria apenas o objetivo de alinhar interesses (*skin in the game*);

iv. As participações em estratégia *skin in the game,* usualmente, são bem menos relevantes (de 3 a 5%). O que faz sentido, pois de um lado uma pequena participação já garante o alinhamento de interesses pretendido e, de outro, participações maiores, ao passo que desnecessárias para tal alinhamento (e bastante custosas em termos de capital alocado), passam a evidenciar mais um propósito do veículo para a gestão de seu patrimônio próprio do que como um fundo dedicado à gestão de recursos de terceiros para apreciação do capital investido mediante uma estratégia de *private equity;*

v. Os cotistas Classe B, partes relacionadas, detêm mais de 70% das cotas classe B com direitos políticos especiais;

vi. Os cotistas Classe B, partes relacionadas, são investidores no âmbito dos três FIPs Votorantim IE, confirmando que suas participações combinadas são relevantes;

vii. Os cotistas Classe B detêm maioria dos assentos nos respectivos

Conselhos de Administração das Investidas, possuindo, portanto, capacidade de influenciar as decisões estratégicas da Rincão Energia e Eólica Faísa e, consequentemente, as decisões do próprio Comitê de Investimentos do Fundo; e

viii. Não foi definida, em Regulamento, qualquer estratégia de desinvestimento para o Fundo.

9. Em 13 de maio de 2022, a Votorantim solicitou prorrogação do prazo para atendimento ao Ofício nº 76/2022/CVM/SSE/GSEC-1, pedido este que foi acatado pela SSE/GSEC-1.

10. Em 14 de junho de 2022, foi encaminhada sua manifestação, que será o foco da análise do presente Ofício Interno.

I- DA TEMPESTIVIDADE

11. Considerando o prazo do Ofício nº 76/2022/CVM/SSE/GSEC-1 e a prorrogação deferida pelo Ofício nº 87/2022/CVM/SSE/GSEC-1 (doc. SEI. 1501027), é possível afirmar que a manifestação da Votorantim foi tempestiva.

II - DO EFEITO SUSPENSIVO

12. O recurso foi acompanhado de pedido de efeito suspensivo, sob a alegação de que "*o imediato cumprimento das determinações constantes do Ofício acarretaria importantes efeitos patrimoniais de difícil ou incerta reversão para o FIP Energia Sustentável II e os seus cotistas. Entre outras repercussões, cumpre destacar que, entre os cotistas do Fundo, figura, atualmente, regime próprio de previdência social – RPPS, que, em razão das restrições previstas na Resolução CMN nº 3.922, de 2010, não pode aplicar seus recursos em FIP que não se enquadre como entidade de investimento*".

13. Em 03 de maio de 2022, por meio do Ofício nº 76/2022/CVM/SSE/GSEC-1 (doc. SEI 1491378), foi deferido o efeito suspensivo, informando que a SSE não adotará qualquer medida em relação à Administradora até que o Colegiado da CVM se manifeste em relação à matéria.

III- DO MÉRITO (ARGUMENTOS ADICIONAIS APRESENTADOS PELA VOTORANTIM), SEGUIDOS DE MANIFESTAÇÃO DA SSE/GSEC-1 E SIN/GIFI

14. A Recorrente iniciou sua manifestação alegando que as áreas técnicas "*desconsideraram aspectos importantes do Fundo sobre os quais a BV Asset já havia se manifestado no Recurso, que efetivamente revelam a essência do FIP Energia Sustentável II e justificam a sua classificação como entidade de investimento*". Nesse sentido, sugeriu que as áreas técnicas "*se ativeram a aspectos estritamente formais atinentes ao FIP Energia Sustentável II, que pouco dizem sobre a sua essência*".

15. Assim, alegou que levou em conta "*a classificação que represente com maior fidedignidade os efeitos econômicos das transações, eventos e condições subjacentes, tendo como premissa fundamental o princípio da prevalência da essência econômica sobre a forma jurídica na gestão dos investimentos, como impõe o artigo 7º, caput e parágrafo único, da ICVM 579*".

16. Diante disso, a Recorrente trouxe (i) esclarecimentos adicionais aos argumentos apresentados no pedido de recurso, bem como (ii) fatos novos relacionados ao processo de desinvestimento atualmente em curso.

17. A manifestação complementar da Votorantim foi dividida em quatro tópicos; a saber:

a. Da Participação de [redacted] e [redacted] no conselho de administração das sociedades investidas e o fundamento para as atribuições conferidas à MW Energias Renováveis S.A.;

b. Da existência de investimentos em sociedades que não tinham relação societária antecedente com os cotistas do Fundo;

c. Dos direitos políticos especiais atribuídos pelo regulamento aos cotistas Classe B; e

d. Da previsão de uma estratégia de desinvestimento objetiva e clara no regulamento do Fundo.

18. Visando o melhor encadeamento do assunto, cada tópico será apresentado e, na sequência, analisado por estas áreas técnicas individualmente.

III.1 Da participação de [redacted] e [redacted] no conselho de administração das sociedades investidas e o fundamento para as atribuições conferidas à MW Energias Renováveis S.A.

A) Manifestação Votorantim

19. A esse respeito, a Recorrente reiterou que as funções desempenhadas por [redacted] e [redacted], assim como pela MW Energias Renováveis S.A., no âmbito do FIP Energia Sustentável II e das sociedades investidas, se justificam pela qualificação profissional e reconhecida experiência no setor de energia tanto daqueles profissionais como da empresa.

20. Vale lembrar que a MW Energias Renováveis S.A. é Originador/Operador do Fundo, nos termos do artigo 12 do regulamento (doc. SEI. 1533014).

21. A Recorrente argumentou que "*sua escolha como prestadora de serviço se deu por suas capacidades técnicas relacionadas à análise, seleção e acompanhamento de projetos. Ao lado da Excelência Energia (prestadora de serviços de consultoria sobre o mercado de energia) e do Banco BV (assessor financeiro do Fundo), a MW Energias Renováveis compõe a Equipe-Chave de Gestão do FIP Energia Sustentável II, cuidadosamente estruturada pela Administradora*".

22. Quanto à indicação de [redacted] e [redacted] para a administração da Eólica Faísa S.A. e da Rincão Energia S.A., foi reiterado pela Votorantim que decorre da percepção de que ambos possuem a experiência e os conhecimentos necessários para desempenharem o cargo de conselheiro nessas sociedades.

23. Acrescentou, ainda, que a composição do comitê de investimentos por esses prestadores de serviços não indica que a MW Energias Renováveis S.A. ou outros cotistas Classe B tenham tomado para si atribuições da Votorantim como gestora do Fundo e que a Gestora mantém a discricionariedade na atuação à frente da administração da carteira do Fundo.

24. Reforçou seu entendimento de que o artigo 5º, inciso III da Instrução CVM 579 prevê como característica típica de uma entidade de investimento não a ausência completa de cotistas na administração das sociedades investidas, mas sim a existência de cotistas que não participam da administração nem exercem influência sobre as investidas, "*que, no caso do Fundo, é a realidade da quase-totalidade das cinco centenas de titulares de cotas de sua emissão*".

25. Informou, também, que é comum a existência de comitês de investimento em FIPs, que possuam membros com expertise e qualificação profissional, que podem contribuir com a tomada de decisões de investimento e

desinvestimento.

26. Em seguida, manifestou seu entendimento de que não houve manifestação da área técnica sobre sua interpretação do artigo 5º, inciso III, da ICVM 579 e sobre o argumento de que nenhum dos integrantes do comitê de investimentos possui o poder de determinar, por si só, as decisões do órgão, cuja regra é que sejam tomadas por maioria simples dos votos:

> "*[A] MW Energias Renováveis indica apenas dois dos cinco membros do comitê de investimentos, não detendo, portanto, a maioria dos votos nem se encontrando em condição de fazer a sua vontade prevalecer nas decisões de investimento do Fundo, que devem passar sempre pelo crivo da BV Asset, à qual compete a última palavra sobre a adequação das decisões proferidas pelo comitê de investimentos à luz do melhor interesse dos cotistas*".

B) Manifestação da Área Técnica

27. Para a adequada compreensão da manifestação da Recorrente, transcrevemos o artigo 5º da Instrução CVM 579:

> *Art. 5º Na avaliação das condições constantes no artigo anterior, o administrador deve adicionalmente considerar a existência das seguintes características típicas de entidade de investimento:*
>
> *I possuir mais de um investimento, direta ou indiretamente;*
>
> *II ter mais de um cotista, direta ou indiretamente;*
>
> *III ter cotistas que **não influenciam ou não participam da administração das entidades investidas** ou não sejam partes ligadas aos administradores dessas entidades (grifo nosso);*
>
> *IV possuir investimento em entidades nas quais os **cotistas não possuíam qualquer relação societária**, direta ou indiretamente, **previamente ao investimento do fundo** (grifo nosso).*
>
> *Parágrafo único. A ausência de alguma dessas características típicas não necessariamente desqualifica uma entidade para ser entidade de investimento.*

28. Inicialmente, é importante repisar que nossa análise não ignora o disposto no Parágrafo único do referido dispositivo, ao estabelecer que a ausência de alguma dessas características típicas "não necessariamente desqualifica uma entidade para ser entidade de investimento". Nesse sentido, reforçamos que a decisão da área técnica não se pautou, de forma isolada, na participação dos cotistas Classe B nos órgãos de administração das investidas e/ou no comitê de investimentos do Fundo, mas analisou tais aspectos em combinação com as demais características presentes no veículo emissor em tela, que por sua vez revelam: (i) existência de influência significativa dos cotistas Classe B nas atividades relevantes (estratégicas) das sociedades adquiridas; (ii) existência de direitos políticos especiais para esses mesmos cotistas Classe B; (iii) uma relação societária prévia (e relevante) da [redacted] com a Rincão Energia S.A. quando da estruturação do fundo e, ainda, (iv) a participação combinada dos cotistas Classe B, partes relacionadas, nos demais fundos investidores (FIP IE I e FIP IE III) das sociedades Ricão Energia S.A. e Eólica Faísa S.A..

29. Nessa linha, conforme mencionado no Ofício Interno 6, reiteramos que a MW Energias Renováveis S.A. possui como sócios não apenas os Srs. [redacted] e [redacted], mas também [redacted]. Tais cotistas Classe B e partes relacionadas ([redacted]) são os controladores da MW Energias Renováveis S.A., são originadores/operadores do Fundo e alguns são, também e como discutido aqui, membros do Comitê de Investimentos.

30. Relembramos, também, que o conselho de administração da companhia investida Eólica Faísa S.A. é formado por Sr. [redacted]; **Sr.** [redacted] **e Sr.** [redacted], ao passo em que o conselho de administração da Rincão Energia S.A., é formado por Sr. [redacted], **Sr.** [redacted] **e Sr.** [redacted]**.** Como percebemos, tais cotistas controladores da MW Energias Renováveis S.A e integrantes do Comitê de Investimentos do Fundo detêm a maioria dos assentos nos órgãos de administração das investidas do FIP IE II, e assim, ao contrário do que alega a recorrente, formam sim maioria para todas as decisões que passem pelos conselhos dessas empresas.

31. A análise das atribuições da MW Energias Renováveis S.A. previstas em regulamento, conjugadas com a participação dos referidos cotistas nos órgãos de administração das investidas, nos permitem concluir que os cotistas Classe B, detentores de direitos políticos especiais, influenciam e participam diretamente das atividades relevantes e tomam as decisões estratégicas da Ricão Energia S.A. e Eólica Faísa S.A. por meio de uma maioria estabelecida em seus conselhos. São tais cotistas, portanto, os responsáveis por produzir e apresentar os dados econômico-financeiros das investidas ao Comitê de Investimentos do Fundo, influenciando sobremaneira a tomada de decisão da Equipe de Gestão do Fundo, da qual eles fazem parte.

32. É, portanto, nesse contexto, que concluímos que o FIP IE II se aproxima de uma estrutura de organização patrimonial desses determinados cotistas Classe B ([redacted]

33. O fato de o Fundo ter realizado esforços de captação de recursos junto ao público investidor, contando com aproximadamente 500 cotistas, se mostra secundário diante das evidências apontadas acima e cuidadosamente detalhadas no Ofício Interno 6, especialmente se considerado que os cotistas Classe A não estão em posição de paridade com os cotistas Classe B (evidências adicionais a este respeito serão mencionadas a seguir).

34. Quanto à interpretação da Recorrente acerca do artigo 5º, inciso III, da ICVM 579, de que referido dispositivo não prevê "*a ausência completa de cotistas na administração das sociedades investidas, mas sim a existência de cotistas que não participam da administração nem exercem influência sobre as investidas*", em nossa opinião, no limite, tal entendimento permitiria a conclusão de que bastaria apenas um cotista não ter influência nas sociedades investidas para que um fundo fosse considerado como entidade de investimento, o que, em nossa opinião, é interpretação equivocada e perigosa, além de contrariar o próprio ponto central do recurso de que, ao fim e ao cabo, interessa nessa análise a busca da essência econômica da estrutura e da operação, e não aspectos formais, como aqui ela pretendeu defender, de que basta essa ou aquela quantidade objetiva de cotistas nessa ou outra condição para definir um fundo como entidade de investimento ou não.

35. Diante do exposto, concluímos que a Recorrente não traz qualquer fato novo em sua manifestação complementar que fosse capaz de alterar o entendimento já formalizado no Ofício Interno 6 da SIN e SSE a respeito deste aspecto.

III.2 Da existência de investimentos em sociedades que não tinham relação societária antecedente com os cotistas do Fundo.

A) Manifestação Votorantim

36. Sobre esta questão, a Recorrente reiterou que "*a condição de entidade de investimento não é descaracterizada pelo simples fato de o Fundo adquirir participação em sociedade que já possuía relação societária com seus cotistas*".

37. Nessa linha, alegou que o artigo 5º, inciso IV, da Instrução CVM 579 estabelece que "*a entidade de investimento tem por característica típica deter participação em sociedades que não eram anteriormente detidas, parcial ou integralmente, por cotistas, o que significa dizer a contrario sensu que tal característica é afastada quando o fundo de investimento tem a sua carteira concentrada em ativos previamente detidos por cotistas. Nesse caso e somente nesse caso, haveria, de fato, um indício – a ser sopesado com as demais características do veículo – de que o fundo fora constituído para servir de instrumento de otimização patrimonial para os cotistas*".

38. Na sequência, argumentou que não seria razoável concluir que "*a detenção de participação em uma única sociedade antes detida por algum cotista desfiguraria o fundo como entidade de investimento, pois que isso não impede que o fundo tenha por finalidade gerar retorno financeiro aos investimentos dos cotistas*".

39. Em suas palavras, o FIP Energia Sustentável II possui investimento – aliás, o seu maior investimento – na Eólica Faísa S.A., com a qual nenhum cotista, nem mesmo [redacted], mantinha relação societária prévia. Além disso, como já mencionado em sede de Recurso, o Fundo também investiu nas sociedades operadoras dos Parques Eólicos Assuruá II, V e VII, com as quais seus cotistas tampouco tinham vínculo societário prévio.

40. Em relação à Rincão Energia S.A. defendeu que:

> *(...)* [redacted] *chegou a deter ínfima participação acionária, convém ressaltar que ao tempo da aquisição da participação pelo FIP Energia Sustentável II, as atividades exploradas por essa sociedade ainda se encontravam em fase embrionária. Cuidava se de um projeto greenfield, que se desenvolveu e se tornou operacional graças aos recursos que foram nele aportados pelo Fundo ao longo dos últimos anos. Não era, portanto, um ativo detido de longa data por* [redacted]*, que ele quisesse transferir ao Fundo apenas para organizar melhor o seu patrimônio.*

<u>B) Manifestação da Área Técnica</u>

41. Inicialmente, cabe lembrar que o Sr. [redacted] consta como um dos vendedores no Contrato de Promessa de Compra e Venda de Ações da Rincão Energia (doc. SEI. 1146415), confirmando a existência de relação societária prévia deste cotista com a investida do Fundo. Nesse sentido, foi confirmado que o Fundo adquiriu a totalidade das ações da Rincão Energia S.A, equivalente a 1.069.589 ações, no valor de R$ 1,36 cada, das quais 100 ações eram detidas previamente pelo Sr. [redacted].

42. Mas não apenas isso. Ainda observamos que constaram como vendedores no referido Contrato, [redacted] e [redacted]. O primeiro, cotista Classe B do Fundo e, a segunda, sociedade empresária com sócios que são cotistas Classe B de todos os três fundos: FIP IE I, FIP IE II e FIP IE III (vide Ofício Interno 6, capítulo VI). Ressaltamos que [redacted] assinou pela [redacted]

43. Nesse sentido, não há que se falar que '[redacted] *chegou a deter <u>ínfima</u> participação acionária*" n a Rincão Energia S.A.. Tal participação societária (anterior) deve ser analisada em combinação com a participação dos demais sócios da referida investida: (i) [redacted] (cotista Classe B do Fundo), <u>pai</u> de [redacted]; e (ii) [redacted] Ltda., que tem como sócios, além das pessoas mencionadas acima, [redacted] e

[redacted], irmãs de [redacted] e filhas de [redacted].

44. Fica claro, portanto, se tratar de uma investida (controlada), com administração familiar, que já integrava o patrimônio da Família [redacted]. Tal aspecto deixa evidente a necessidade de que os cotistas Classe B, integrantes da Família [redacted], detivessem direitos políticos especiais não apenas no âmbito do Fundo, mas também no âmbito dos demais FIPs investidores (FIP IE I e FIP IE III), de maneira a lhes permitir preservar os interesses nos ativos líquidos da Rincão Energia S.A. e a consequente capacidade de influenciar as atividades relevantes do projeto que já haviam iniciado.

45. A propósito, para efeitos de comparação com este caso e o quanto ele poderia ser representativo de uma prática de mercado, analisamos os regulamentos de outros 15 (quinze) FIP classificados como entidade de investimento, com perfil similar a do Fundo em tela, 9 (nove) deles listados e 6 (seis) deles com mais de uma classe de cotas, e em nenhum caso verificamos a existência de cotistas com direitos políticos especiais. Tal fato chama ainda mais a atenção para a real intenção da estruturação de classes dada ao FIP IE II.

46. Neste ponto, o que se percebe mais uma vez é a contradição no discurso do recorrente de que há de se buscar a essência econômica da operação para concluir que o fundo seria entidade de investimento para, no entanto, alegar aqui neste argumento que a maioria (ou todas) as companhias investidas deveriam evidenciar relação societária prévia para descaracterizar o fundo como tal. O indicativo previsto no artigo 5º, inciso IV, da Instrução CVM 579 de uma prévia relação societária ajuda a evidenciar a situação de fundos que, em sua origem, trazem à baila de um fundo uma situação pré-existente, acomodando no veículo uma relação de investimento que já existia e que, por óbvio, por isso acaba desnaturando o próprio propósito do fundo como uma estratégia de *private equity*, na qual se confia a um gestor independente a tarefa de buscar as companhias elegíveis à luz de uma tese de investimento com os recursos captados. A relação acima descrita com a Rincão Energia S.A. já parece evidenciar com suficiente clareza que o fundo, em sua origem, foi estruturado com esse propósito de acomodar dentro do fundo essa relação de investimento pré-existente, ainda que, claro, depois tenha vindo a fazer outros investimentos com os recursos captados em mercado.

47. Como percebemos, também sobre este aspecto, não há quaisquer fatos novos capazes de alterar o entendimento já consolidado no Ofício Interno 6. Assim, continua evidente o não atendimento à característica contida no artigo 5º, inciso IV, da Instrução CVM 579, que é fundamental na avaliação da discricionariedade do Gestor.

III.3 Dos direitos políticos especiais atribuídos pelo regulamento aos cotistas Classe B

A) Manifestação Votorantim

48. A esse respeito, a Recorrente lembrou que os direitos políticos especiais das cotas Classe B consistem na previsão de determinadas matérias cuja aprovação está sujeita à ratificação por meio do voto afirmativo de, no mínimo, 75% (setenta e cinco por cento) dos cotistas Classe B, reunidos em votação apartada, nos termos do artigo 16, caput, do regulamento do Fundo, e na prerrogativa que lhes é conferida de eleger os membros do comitê de investimento, conforme o artigo 16, § 1º, do mesmo regulamento.

49. Alegou que os direitos especiais atribuídos às cotas Classe B não conferem a predominância política e nem são capazes de descaracterizar o Fundo como uma entidade de investimento, pois não há um cotista ou grupo de cotistas que possa fazer prevalecer a sua vontade em relação às matérias sujeitas a tal procedimento. Ainda que se considere os cotistas Classe B com algum vínculo familiar, fato é que esses investidores perfazem, em conjunto, participação inferior aos 75% exigidos pelo regulamento.

50. Em qualquer cenário, portanto, a aprovação dessas matérias necessariamente depende do voto afirmativo do Banco Votorantim S.A, cotista Classe B que detém, por si só, 25,0542% (doc. SEI. 1440764) das cotas Classe B de emissão do Fundo.

51. Informou que, em relação às deliberações de assembleias do Fundo que não tratem das matérias que conferem direitos políticos aos cotistas Classe B, o quórum de aprovação é de maioria simples dos votos ou metade das cotas subscritas, nos termos do artigo 33 do regulamento do Fundo. Nesses casos, os cotistas Classe B "*estão longe de preponderar nas deliberações, vez que, em conjunto, possuem somente 7,849% do total das cotas de emissão do Fundo*".

52. Argumentou, ainda, que não é possível afirmar que esse grupo de cotistas exercia o controle da política de investimentos do Fundo por meio do comitê de investimentos. Isso porque os membros do comitê são indicados pelos prestadores de serviços que compõem a Equipe-Chave de Gestão do Fundo e, segundo o regulamento, nenhum deles – nem mesmo a MW Energias Renováveis S.A. – indica a maioria de seus membros.

53. Sobre a questão do *skin in the game*, vale destacar o seguinte trecho:

> "*A BV Asset respeitosamente discorda do argumento. De um lado, porque, na visão da Administradora, não há razão nem evidências empíricas para restringir a estratégia skin in the game a participações pouco relevantes. Afinal, quanto maior a participação de um indivíduo em um negócio, mais ele submete a própria pele aos riscos provenientes do negócio, e essa participação elevada não necessariamente levará à conclusão de que o fundo teria o propósito de servir como um veículo de gestão patrimonial. Definitivamente, essa não parece ser uma análise apropriada para se averiguar se um fundo de investimento é ou não uma entidade de investimento.*
>
> *De outro, porque, ainda que a premissa da SSE fosse correta, a verdade é que a participação dos cotistas Classe B que possuem vínculo familiar não estaria muito além do percentual de 3 a 5% indicado pela área técnica, vez que, em conjunto, como acima indicado, eles possuem somente 7,849% do total das cotas de emissão do Fundo*".

<u>B) Manifestação da Área Técnica</u>

54. Devemos lembrar que os poderes políticos especiais previstos em regulamento reforçam o entendimento de que o Gestor não possui plena discricionariedade na representação e na tomada de decisão junto às entidades investidas.

55. Se não, vejamos.

56. Os cotistas Classe B, partes relacionadas, detém <u>74,11%</u> das cotas Classe B no âmbito do Fundo. Além disso, compõem maioria dos assentos nos órgãos de administração da investidas, estando presentes, portanto, na condução das atividades operacionais e estratégicas relevantes dessas sociedades. São esses cotistas que, de fato, produzem, gerenciam e entregam os dados econômico-financeiros das investidas à avaliação do Comitê de Investimentos do Fundo.

57. Ainda que se argumente que o Comitê de Investimentos é também

integrado pelo Gestor e que a aprovação de determinadas matérias especiais no âmbito do Fundo dependeria da consentimento da Votorantim (perfazendo o percentual mínimo de aprovação de 75% das cotas Classe B), fato é que tal prestador de serviços não está efetivamente presente na condução das atividades diárias da Rincão Energia S.A. e Eólica Faísa S.A., de maneira que as informações necessárias à tomada de decisão chegam ao seu conhecimento através do Operador do Fundo (MW Energias Renováveis S.A.), e seus representantes, que são as pessoas naturais da Família [redacted] (cotistas Classe B, partes relacionadas). Assim sendo, a verdade é que a governança e o fluxo decisório no âmbito das investidas leva a crer que a tomada de decisão do Gestor, no caso concreto, não seja independente, como se requer para um fundo qualificado como entidade de investimento.

58. Assim, relembramos que para essa conclusão foi considerado que:

a. Os cotistas Classe B são os acionistas da MW Energias Renováveis, Originador/Operador do Fundo que possui, dentre outras, as seguintes atribuições:

   i. desenhar o plano de negócios do fundo e construir o pipeline de projetos;

   ii. apresentar os projetos potenciais ao comitê de investimento;

   iii. ser o principal responsável pela análise e seleção dos projetos;

   iv. responder pela operação, gestão e administração de todas as companhias investidas no âmbito técnico, operacional, financeiro, trabalhista, legal, etc, em consonância com as deliberações do comitê de investimento;

   v. participar nos conselhos de administração e conselhos fiscais das companhias investidas, representando o Fundo, e fazendo valer nas companhias investidas as decisões tomadas pelo comitê de investimento, inclusive no cumprimento de metas, orçamentos, contratação da diretoria executiva, cumprimento da legislação, otimização de custos e receitas, em consonância com as deliberações do comitê de investimento;

   vi. responder pela contratação de venda da energia dentro dos critérios estabelecidos no Plano de Negócios do Fundo e nos limites da decisão do Comitê de Investimento; e

   vii. relacionar-se com os clientes ativos e potenciais das Companhias Investidas.

b. O comitê de investimentos do Fundo possui cinco membros, sendo dois indicados pela MW Energias Renováveis.

c. Os cotistas Classe B, apesar de não poderem aprovar matérias sem o consentimento do Banco Votorantim S.A, podem impedir qualquer deliberação referente a:

   i. <u>destituição</u> ou substituição do Administrador e demais prestadores de serviço ao Fundo, <u>especialmente</u> do Assessor Financeiro, do <u>Originador/Operador</u>, do Consultor Técnico e escolha de seus substitutos;

   ii. deliberar sobre qualquer alteração na Taxa de Administração do Administrador, inclusive no que diz respeito à participação nos resultados do Fundo;

iii. instalação, composição, organização e funcionamento de comitês e conselhos criados pelo Fundo nas hipóteses não previstas no regulamento;

iv. a política de investimento do Fundo, aprovação de investimento ou desinvestimento de Projetos, e financiamentos, nos casos em que o Comitê de Investimento julgar necessário ou que um dos membros do Comitê, exceto o Consultor Técnico, julgar relevante;

v. contratação de financiamentos pelo Fundo;

vi. prestação de garantias pelo Fundo.

d. Os conselhos de administração das sociedades investidas possuem três membros, sendo dois deles cotistas Classe B, partes relacionadas.

59. Considerando o exposto nos tópicos III.1 a III.3 acima, a área técnica reitera o entendimento de que, muito diferente de uma estrutura típica de *private equity* na qual o gestor conta com (1) ampla liberdade e discricionariedade na prospecção das investidas, (2) na realização dos investimentos para a carteira, (3) na forma e abordagem de condução das empresas investidas para fazer valer sua tese de investimento, e (4) numa posterior estratégia de desinvestimento que busque realizar a apreciação de capital desde sempre perseguida, dentro do horizonte de tempo estipulado pelo regulamento,; aqui parece muito mais que o FIP foi estruturado para acomodar investimentos ora pré-existentes, e ora, quando feitos já no âmbito do fundo, sob diversas amarras operacionais e estratégicas que restringem e limitam o gestor no exercício de sua atividade presumida, e o condicionam em muitos aspectos a decisões dos cotistas da Classe B. Dito de forma mais simples e direta, tudo indica que a tese de investimento aqui não pertence ao gestor, como obrigatório em um FIP entidade de investimento, mas sim a esse grupo de cotistas, de forma que a condição trazida pelo artigo 4º, I, da ICVM 579 não está presente neste Fundo, permanecendo este como o principal elemento balizador das conclusões das áreas técnicas no caso concreto.

III.4) Da previsão de estratégia de desinvestimento objetiva e clara no regulamento do Fundo

A) Manifestação Votorantim

60. A recorrente iniciou sua manifestação, afirmando que o regulamento prevê as fases de investimento e desinvestimento pelas quais o Fundo deve passar, sendo certo que ao longo do prazo de 10 (dez) anos de duração do Fundo, os 9 (nove) primeiros anos seriam destinados à execução da estratégia de investimento e no último ano se procederia a alienação dos ativos e a subsequente amortização programada das cotas.

61. Informou, ainda, que desde a constituição do Fundo há uma estratégia de desinvestimento prevista no artigo 28 do regulamento, delineada a partir "*da definição (a) dos critérios a serem considerados no plano de desinvestimento a ser adotado; (b) do prazo para a apresentação do plano de desinvestimento ao comitê de investimentos; (c) das competências dos integrantes da Equipe-Chave de Gestão para conduzir o processo de desinvestimento; e (d) do tratamento a ser conferido às propostas recebidas*".

62. Importante destacar o seguinte trecho da resposta da Reclamante:

Não falta, portanto, clareza ou objetividade na previsão do regulamento do

Fundo. O que se prevê é que o detalhamento dessa estratégia será feito ***por ocasião da aprovação do plano de desinvestimento****, algo, convém dizer, bastante usual na indústria de FIP. E assim se dá porque é somente ao tempo do desinvestimento que se conhecerão as condições de mercado que pautarão a alienação dos ativos investidos. Qualquer tentativa de se antecipar aquele detalhamento correria o sério risco de falhar na previsão dessas condições e, assim, seria infrutífera ou até mesmo prejudicial aos cotistas do Fundo (grifo nosso).*

63. Assim, confirmou que é justamente esse o procedimento que vem sendo observado pela BV Asset no desinvestimento dos ativos do FIP IE II.

64. Nessa linha, reiterou que "*mesmo antes de iniciada a fase de desinvestimento do Fundo, já vinham sendo avaliadas oportunidades de venda dos ativos. Nesse sentido, no período de outubro de 2016 a setembro de 2020, foram conduzidas três rodadas de prospecções, das quais resultaram 15 propostas de aquisição de seus ativos, e entre essas 5 vinculantes*".

65. Além disso, esclareceu que o FIP IE II encontra-se em sua quarta rodada de prospecção, tendo sido aprovado, pelo Comitê de Investimentos, em 1º de julho de 2021, o procedimento a ser observado para a alienação dos ativos, bem como a contratação do Banco Votorantim S.A para executar o processo de venda dos ativos investidos pelo Fundo, cujo mandato segue anexo à presente manifestação (Anexo I - Projeto Blue - Mandato - 13.09.2021.pdf, incluso no doc. SEI. 1530495).

66. Afirmou, ainda, que em 30 de agosto de 2021, a assembleia geral de cotistas aprovou, entre outras matérias, a prorrogação do prazo de duração e do período de desinvestimento do Fundo até 30 de agosto de 2022, assim como programou a amortização de até 100% (cem por cento) das cotas do Fundo para até a referida data (Anexo II do doc. SEI 1530495).

67. A Requerente informou, tendo encaminhado a documentação comprobatória correspondente (anexos III ao X do doc. SEI 1530495), que "*[n]a fase inicial da quarta rodada, em curso para o cumprimento do prazo aprovado em assembleia, os agentes de mercado contatados pelo Banco BV, na qualidade de assessor financeiro do Fundo, firmaram non disclosure agreement (NDAs), tiveram acesso a documentos referentes às sociedades investidas e puderam, no prazo pré-determinado, apresentar ofertas não vinculantes para aquisição dos ativos. Ao fim dessa fase, a BV Asset recebeu propostas de 8 (oito) participantes [...]*".

68. Ademais, esclareceu que, diante de critérios previamente definidos, "*o comitê de investimentos recomendou que 6 (seis) proponentes fossem convidados a prosseguir no processo competitivo. A esses participantes foi concedido acesso a data-room virtual, às instalações e às equipes técnicas das sociedades investidas, conforme previsto no procedimento aprovado. De posse dessas informações, eles agora possuem 90 (noventa) dias para o envio de ofertas vinculantes, prazo que está atualmente em curso e se encerrará ao final deste mês de junho, devendo a escolha da proposta vencedora ser guiada pelos critérios previamente fixados pelo comitê*".

69. De forma resumida, os critérios de escolha da proposta vencedora são (vide nota de rodapé das páginas 15 e 15 do doc SEI 1530494):

a. escolha da proposta de maior valor entre propostas conjuntas para aquisição dos 2 (dois) ativos (Rincão e Faisa);

b. escolha das propostas individuais para Rincão e Faisa, cuja soma apresentem o maior valor;

c. escolha da maior proposta comparando-se o resultado de (a) e (b)

70. Ao final informou que:

> *...verifica se que não só existe uma estratégia clara e objetiva de desinvestimento, como também essa estratégia se encontra atualmente em fase avançada. Diante disso, a BV Asset entende ser incontroverso que o FIP Energia Sustentável II possui uma das principais características da entidade de investimento, a saber, "não planeja deter seus investimentos indefinidamente: ela os detém por prazo limitado".*

B) Manifestação da Área Técnica

71. De início, é importante transcrever a conclusão sobre o ponto, manifestada no Ofício Interno 6:

> *Por fim, concordamos com a opinião da SNC de que, na forma como consta do Regulamento do Fundo, a definição da estratégia de desinvestimento é genérica. Nesse sentido, não foi disciplinado de forma clara e objetiva de que maneira se daria o desinvestimento do FIP IE II, o que indica que a condição prevista no artigo 4º, inciso IV da ICVM 579 também não está presente no caso concreto e que, sequer, se poderia evidenciar com clareza aqui que o fundo possuiria um ciclo de vida definido, algo essencial à qualificação de qualquer entidade como de investimento, como bem ponderado pela SNC em seu parecer. Afinal, esse desinvestimento, na prática, depende de uma decisão autorizativa dos detentores das cotas de Classe B, já que por meio de um comitê de investimento formado, como já explicitado, por indicação deles.*

72. Quanto à impossibilidade de classificação do FIP como entidade de investimento por não atendimento à referida condição, esclarecemos que não se pretendeu dizer aqui que, na ausência de disposições mais específicas no regulamento sobre a estratégia de desinvestimento, um fundo automaticamente deveria ser desclassificado como entidade de investimento. Tanto aqui como em todos os outros elementos do artigo 4º da Instrução CVM nº 578, não se esquece que a avaliação sempre se baseia na correta identificação da essência econômica da operação, como, aliás, lembrado pelo próprio recurso, e não com base nessa ou naquele específica redação dada em regulamento à questão. Há sempre que se avaliar, caso a caso, se em um determinado fundo a ausência disso no regulamento decorre de uma efetiva inexistência dessa estratégia ou se, de outra forma e por exemplo, é o próprio regulamento que falha ao não dispor de uma estratégia de saída que na verdade o gestor efetivamente possuiria.

73. De fato, a área técnica não havia requisitado manifestação específica da Votorantim a respeito deste aspecto, que apenas foi trazido à tona posteriormente à determinação de refazimento das demonstrações financeiras do Fundo. Assim, por meio do envio do Ofício nº 76/2022/CVM/SSE/GSEC-1 à Recorrente corrigimos esta deficiência, possibilitando a complementação de seu pedido de recurso.

74. Com isso, reconhecemos a existência de alguns elementos e fatos novos que merecem ser comentados:

a. Como corretamente pontuado pela Votorantim, o regulamento do Fundo, de fato, delimita o prazo de duração do FIP (10 anos), segmentando o período de execução da estratégia de investimento (primeiros 9 anos) e o período em que deveria ocorrer os esforços de saída (último ano). Assim, concordamos que, desde a largada, ficou consignado que não havia a intenção de deter os ativos indefinidamente;

b. Nos parece coerente a argumentação da Recorrente de que, a depender do cenário e momento econômico futuro, a opção que se revelará como a melhor 'estratégia de saída' para os ativos do Fundo

pode variar, sendo de difícil antecipação no momento inicial. Isso não impede, claro, que a estratégia de desinvestimento seja minimamente prevista no regulamento, podendo inclusive ser alterada na medida em que as expectativas originais fossem frustradas ou as condições originais que levaram ao planejamento desse desinvestimento mudassem. Afinal, a estratégia de desinvestimento, como é claro, é parte componente e muito importante da própria tese de investimento do gestor do fundo, que cabe sempre ficar clara para os cotistas.

c. Considerando que o Assessor Financeiro é o Banco Votorantim S.A., integrante do Grupo Votorantim, entendemos não há prejuízo ao cumprimento da exigência contida no inciso IV do art 4º da IN 579, de que tal atividade (desinvestimento) seja atribuição do gestor; e

d. Há evidências concretas (vide anexos III ao X do doc. SEI 1530495) de que a Votorantim, mediante aprovação do Comitê de Investimentos, está empregando esforços na alienação (desinvestimento) dos ativos do Fundo, neste momento.

75. Diante do exposto, ainda que, na forma, o regulamento do Fundo tenha falhado em descrever de maneira clara e objetiva as possíveis estratégias de saída, na prática, não se pode negar, há um plano de desinvestimento em andamento no âmbito do FIP IE II, comprovando-se que não havia a intenção de deter os ativos indefinidamente.

76. Por outro lado, tal fato em nada altera a conclusão contida no Ofício Interno 6 de que o FIP IE II não se qualifica como entidade de investimento. Isso porque, como detalhado naquele documento e reiterado na análise dos tópicos III.1 a III.3 do presente Ofício Interno, permanecemos com a opinião de que, a despeito de comprovarem o atendimento da condição contida no inciso IV do art 4º da IN 579, aquela prevista no inciso I do mesmo dispositivo <u>não</u> está presente no caso concreto.

77. Como sabido, para que um FIP seja qualificado como entidade de investimento, todas as quatro condições trazidas pelo artigo 4º da IN 579 precisam estar atendidas. Uma vez que se verifica que o gestor não possui plena discricionariedade na representação e na tomada de decisão junto às entidades investidas, não havendo, a nosso ver, independência na decisão sobre as atividades relevantes dessas investidas, o FIP em tela não se qualifica como entidade de investimento.

78. Assim, em que pese estarmos diante de um FIP com base de cotistas pulverizada, há evidências relevantes de que sua estruturação busca a organização do patrimônio de determinados cotistas Classe B, partes relacionadas. Reiteramos que tais evidências são:

i. Foi confirmada a existência de relação societária prévia (relevante) dos cotistas Classe B (exceto Banco Votorantim) com a investida Rincão Energia (100% controlada pelos FIPs Votorantim). Tais cotistas, em verdade, eram os antigos controladores da mencionada sociedade;

ii. As Investidas do Fundo receberam aportes de investidores qualificados que são partes relacionadas;

iii. Os cotistas Classe B, além de partes relacionadas, detêm direitos políticos especiais, não estando em posição de paridade com os

demais cotistas, o que coloca em dúvida a estratégia alegada de que sua participação teria apenas o objetivo de alinhar interesses (*skin in the game*);

iv. Os principais cotistas Classe B são investidores nos três FIPs Votorantim, confirmando que suas participações são relevantes; e

v. Os cotistas Classe B detêm maioria dos assentos nos respectivos Conselhos de Administração das Investidas, possuindo, portanto, capacidade de influenciar as decisões estratégicas da Rincão Energia e Eólica Faísa e, consequentemente, as decisões do próprio Comitê de Investimentos do Fundo.

CONCLUSÃO

79. Diante do exposto, e considerando o alinhamento entre as áreas técnicas, propomos ao Colegiado a manutenção do entendimento formalizado por meio do Ofício Interno nº 6/2022/CVM/SSE/GSEC-1 de que o **FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES EM INFRAESTRUTURA BB VOTORANTIM ENERGIA SUSTENTÁVEL II** não se qualifica como entidade de investimento, uma vez que o artigo 4º, I, da IN 578 não está presente no Fundo.

80. Conforme já sinalizado no Ofício Interno 6, considerando o tempo decorrido, propomos reformar parcialmente a nossa decisão anterior e, em benefício da utilidade da informação, entendemos que a BV DTVM LTDA. deve refazer e reapresentar sua última demonstração financeira divulgada na data-base 31/12/2021, ajustando retrospectivamente o saldo de abertura do início do último exercício apresentado, de forma comparativa, em linha com os dispositivos de retificação de erro contábil contidos no PT CPC 23. Devem ser reapresentados, ainda, os informes trimestrais subsequentes, de maneira a contemplar os efeitos contábeis da qualificação do Fundo como não entidade de investimento, bem como informar corretamente que as cotas de Classe B **possuem** direitos políticos especiais (verificamos que tal informação vem sendo reportada incorretamente nos ITs).

Atenciosamente,

André Aguiar Estellita

Analista da Gerência de Supervisão de Securitização 1 (GSEC-1)

De acordo. À SSE e SIN

Nathalie de Andrade Araújo Matoso Vidual

Gerente de Supervisão de Securitização 1 (GSEC-1).

De acordo. À SGE.

Bruno de Freitas Gomes

Superintendente de Supervisão de Securitização - SSE.

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Supervisão de Investidores Institucionais - SIN

SUPER GOV.BR	Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo**, **Superintendente**, em 02/08/2022, às 17:20, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.
SUPER GOV.BR	Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues**, **Superintendente**, em 02/08/2022, às 17:25, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.
SUPER GOV.BR	Documento assinado eletronicamente por **Nathalie de Andrade Araujo Matoso Vidual**, **Gerente**, em 02/08/2022, às 18:21, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.
SUPER GOV.BR	Documento assinado eletronicamente por **Andre Aguiar Estellita**, **Analista**, em 02/08/2022, às 18:24, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.