

São Paulo, 20 de junho de 2022.

À AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA – ANEEL

Superintendência de Mediação Administrativa, Ouvidoria Setorial e Participação Pública
Ilmo. Sr. André Ruelli

Via e-mail: ts006_2022@aneel.gov.br

Ref.: Processo nº 48500.002854/2022-30.
Tomada de Subsídios nº 006/2022.

Assunto: Contribuição referente aos documentos de qualificação econômico-financeira aplicáveis a Fundos de Investimento em Participações em leilões de geração e transmissão.

Prezado Senhor,

A **PERFIN ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.** (“Perfin”), inscrita no CNPJ sob o nº 04.232.804/0001-77, com sede na Rua Amauri, nº 255, 2º andar, conj. 2-B, sala 1, Jardim Europa, CEP 01.448-000, São Paulo/SP, vem, por seus representantes abaixo assinados, apresentar contribuição no âmbito da Tomada de Subsídios nº 006/2022 para aprimoramento das regras relativas à qualificação econômico-financeira de Fundos de Investimento em Participações (“FIPs”).

1. A Perfin é uma gestora de fundos de investimento com mais de R\$ 23 bi sob gestão e com um portfólio expressivo em projetos de infraestrutura, sobretudo na área de energia. No setor elétrico, possui investimentos nos segmentos de geração (centralizada e distribuída), de comercialização e de transmissão, sempre em parceria com outros players estratégicos do setor, a exemplo da Alupar, da Vibra, da Servtec e da Solatio.

2. Conforme indicado pela Nota Técnica nº 18/2022-SEL/ANEEL, os editais dos leilões mais recentes, utilizados como parâmetro para a discussão objeto da TS nº 06/2022, preveem a obrigatoriedade de constituição de Sociedades de Propósito Específico (“SPEs”) nas seguintes hipóteses: (a) no leilão de geração, para consórcios com participação de FIP; e (b) no leilão de transmissão, para quaisquer consórcios e sociedades nacionais que não tenham sido constituídas com o propósito específico de explorar concessões de serviço público de transmissão (este seria o caso dos FIPs, quando sua participação ocorrer isoladamente e não em consórcio).

3. Ao dispor sobre os requisitos de qualificação econômico-financeira, para os FIPs cujo patrimônio ainda não tenha sido integralizado, o edital de geração¹ exige que sejam apresentados (i) os instrumentos de compromisso de investimento e as chamadas de aporte de capital, bem como (ii) os balanços patrimoniais dos cotistas que detenham participação superior ou igual a 5% (cinco por cento) no fundo. Tais requisitos têm o objetivo de demonstrar a qualificação econômico-financeira dos FIPs e a capacidade de fazer frente aos investimentos necessários à implantação do empreendimento.

4. Nos editais de transmissão, contudo, não há determinação expressa nesse sentido. A despeito disso, em reiteradas respostas a pedidos de esclarecimento formulados pelos agentes, esta D. Agência vem consolidando seu entendimento no mesmo sentido, isto é, de que seriam necessárias as demonstrações contábeis dos cotistas do fundo proponente. Ademais, para os casos em que os cotistas sejam pessoas físicas, a Agência ainda acrescentou que a comprovação de sua capacidade financeira deveria ser feita por meio de cópia de sua Declaração de Bens.²

5. Acontece que, como já suscitado pelos agentes em interações com o regulador, há dificuldades práticas na operacionalização desse procedimento e na relação com os cotistas, tendo em vista a natureza sensível de tais documentos e a obrigatoriedade de publicidade conferida a eles após sua juntada aos autos pelo proponente. Dar publicidade

¹ “11.7.2.1 No caso de FIP, cópia do Balanço Patrimonial do último exercício social exigível ou do Balanço Patrimonial Intermediário, acompanhada de prova do cumprimento ao disposto nas Instruções CVM nº 578 e nº 579, ambas de 30/06/2016 (com as alterações supervenientes), com relação à integralização de cotas, **sendo que para o FIP que ainda não tenha integralizado seu patrimônio, serão aceitos os instrumentos de compromisso de investimento do fundo (desde que caracterizados como título executivo extrajudicial) e a(s) chamada(s) de aporte de capital, acompanhados do Balanço Patrimonial dos respectivos cotistas, até o limite de 5% de participação no fundo.**

11.7.2.7 No caso de FIP, caso o Patrimônio Líquido exigido não possa ser comprovado via Balanço Patrimonial do fundo informado para a CVM, nos termos do disposto no inciso I, art. 46 da Instrução CVM nº 578/2016, este deverá ser comprovado pelo somatório dos Patrimônios Líquidos de seus cotistas que deverá ser igual ou superior a 10% (dez por cento) do valor do INVESTIMENTO declarado à EPE.

11.7.2.7.1 Neste caso, os cotistas deverão ser pessoas jurídicas **e possuírem Balanços Patrimoniais nos termos do item 11.7.2.**” (Grifou-se).

² Nos termos da resposta ao Esclarecimento nº 04 ao Leilão de Transmissão nº 01/2021: “Sim. Para os FIPs que ainda não tenham integralizado seu patrimônio, serão aceitos, para qualificação econômico-financeira, nos termos do item 10.10, os Instrumentos de Compromisso de Investimento dos Fundos e as Chamadas de Aporte de Capital, acompanhados das demonstrações contábeis dos respectivos cotistas, até o limite de 5% de participação no Fundo. É de responsabilidade do Administrador ou Gestor do Fundo providenciar os documentos exigidos por seu próprio regulamento, e pelas Instruções da CVM, tais como eventual autorização de seus cotistas, ou comitê, para investimento, em momento adequado, assim como a forma de demonstrar sua capacidade financeira.

No caso de cotista pessoa física, a capacidade financeira deverá ser comprovada por meio de cópia de sua Declaração de Bens, que evidencie a existência de patrimônio compatível com seu compromisso de aporte assumido perante o FIP.” (Grifou-se).

às declarações de imposto de renda dos cotistas, sobretudo dos investidores pessoa física, acaba por inviabilizar tais estruturas, uma vez que a exposição pública destes dados gera diversas preocupações da ordem de proteção de dados pessoais e de segurança e integridade física dos investidores.

6. É nesse cenário que a Perfin, na qualidade de gestora de fundos com sólida reputação no setor elétrico brasileiro e interessada em continuar e expandir a sua participação em leilões setoriais, gostaria de propor alternativas para que seja viável a estruturação de projetos com a captação de capital via FIPs sem que, para tanto, seja necessário comprovar a capacidade econômico-financeira dos cotistas por meio de suas declarações de imposto de renda.

7. Assim, passa-se a apresentar (i) alternativas de comprovação de capacidade econômico-financeira dos cotistas que sejam mais razoáveis e proporcionais, bem como (ii) outros elementos atinentes às ofertas restritas de capital (regidas pela Instrução CVM 476) e à governança dos FIPs, que auxiliam na demonstração de que os compromissos de investimento firmados pelos cotistas detêm a robustez financeira necessária.

8. A **primeira alternativa** seria a apresentação de declarações assinadas pelos cotistas do FIP no sentido de afirmar que possuem recursos suficientes para atender às chamadas de aporte de capital, nos termos dos compromissos de investimento celebrados quando da subscrição das cotas.

9. A título de exemplo, de acordo com o regulamento de determinado FIP gerido pela Perfin e a regulamentação em vigor, o fundo deverá ter um mínimo de 5 (cinco) cotistas, sendo que cada cotista não poderá deter mais de 40% (quarenta por cento) das cotas emitidas pelo fundo ou auferir rendimento superior a 40% (quarenta por cento) do total de rendimentos do fundo.

10. Os cotistas do fundo, ao subscrever as cotas, celebraram compromissos de investimento e assinaram boletins de subscrição, por meio dos quais se obrigam a integralizar as cotas subscritas em atendimento às chamadas de capital. Tais notificações são realizadas pelo administrador do FIP na medida em que sejam necessárias à implantação do projeto investido, de forma a solicitar o aporte de recursos no fundo.

11. Ainda de acordo com os compromissos de investimento, caso o investidor venha a descumprir, total ou parcialmente, suas obrigações de integralização das cotas conforme as chamadas de capital, será considerado inadimplente. A partir disso, o administrador do FIP poderá (i) iniciar os procedimentos judiciais ou extrajudiciais para

a cobrança dos valores correspondentes às cotas não integralizadas; e (ii) alienar as cotas subscritas e não integralizadas pelo cotista independente, sendo que o terceiro que adquirir as cotas de tal cotista inadimplente deverá obrigar-se a realizar os aportes comprometidos e ainda não efetuados, na proporção das cotas adquiridas.

12. Nota-se que as cotas de emissão do FIP foram adquiridas pelos então cotistas no âmbito de uma oferta pública, com esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 476, de 16 de janeiro de 2009 (“Instrução CVM 476”).

13. Conforme previsto na Instrução CVM 476, as ofertas restritas são destinadas apenas a investidores profissionais, assim definidos nos termos da Resolução da CVM nº 30, de 11 de maio de 2021 (“Resolução CVM 30”), como:

I – instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;

II – companhias seguradoras e sociedades de capitalização;

III – entidades abertas e fechadas de previdência complementar;

*IV – **pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional mediante termo próprio;***

V – fundos de investimento;

VI – clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM;

VII – agentes autônomos de investimento, administradores de carteira de valores mobiliários, analistas de valores mobiliários e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios; e

VIII – investidores não residentes.” (grifos nossos)

14. Ao caracterizar pessoas físicas como investidores profissionais, a CVM levou em consideração o patrimônio a partir do qual seria racional o investidor dedicar parte relevante do seu tempo à administração dos seus investimentos financeiros e, assim, passar a conhecer melhor o mercado de capitais. Ou seja, trata-se de pessoas que atuam cotidianamente no mercado financeiro ou que, devido ao patrimônio elevado, podem contratar prestadores de serviço capazes de auxiliá-los em decisões de investimento.

15. Dessa forma, é possível considerar que os cotistas de FIPs assim enquadrados são investidores sofisticados, com conhecimentos privilegiados sobre o mercado de capitais e que possuem investimentos financeiros em valor superior a R\$10 milhões.

16. Cumpre ressaltar que cada investidor declarou e garantiu ao administrador do fundo ser investidor profissional, nos termos da Resolução CVM 30, apto a adquirir cotas no âmbito da oferta restrita. Caso tal declaração não seja verídica, tal investidor deverá responder pelo crime de falsidade ideológica, por prestar uma informação falsa no âmbito de uma oferta.

17. Importante notar, ainda, que a regulamentação da CVM prevê que a instituição intermediária da oferta tem o dever de verificar a adequação dos valores mobiliários ofertados ao perfil do cliente (dever de *suitability*)³. Para cumprimento desse dever de verificação da situação financeira do cliente, as instituições intermediárias precisam analisar, no mínimo, o valor das receitas regulares declaradas; o valor e os ativos que compõem o seu patrimônio; e a necessidade futura de recursos declarada⁴.

18. Nesse sentido, a **segunda alternativa** sugerida seria o envio de declarações ou informações levantadas pela instituição intermediária contratada para realizar a distribuição pública, com esforços estritos, de cotas do FIP, que assegurem a situação financeira de seus clientes no momento em que tais cotas são distribuídas e publicamente subscritas pelos investidores.

19. Vale destacar que estas estruturas são largamente utilizadas para a estruturação e financiamento de projetos de infraestrutura e aceitas por bancos privados como suficientes à demonstração do lastro necessário à emissão de dívidas. Inclusive, essa sistemática é adotada na prática internacional de *project finance*, na forma dos acordos chamados *Equity Support Agreements* (ESA), em que também há a assunção de compromissos de investimento, sem impactos imediatos nos balanços patrimoniais dos investidores e mantendo a sua capacidade de crédito.

20. Diante o exposto, a Perfin solicita que as considerações e propostas ora apresentadas sejam analisadas por esta D. Agência no âmbito do aprimoramento dos editais de leilões de geração e transmissão objeto da TS nº 006/2022.

Sendo o que nos cumpria para o momento, agradecemos a oportunidade de contribuir e renovamos os votos de elevada estima e consideração.

Atenciosamente,

PERFIN ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.

³ “As pessoas habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição e os consultores de valores mobiliários não podem recomendar produtos, realizar operações ou prestar serviços sem que verifiquem sua adequação ao perfil do cliente.” (artigo 2º da Resolução CVM 30)

⁴ Artigo 3º, parágrafo 2º, da Resolução CVM 30.