

Assunto: Registro de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios com Créditos Não-Performados - Processo CVM nº RJ 2005/3552

Senhor Superintendente,

Requeru a Lecca Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários ("Lecca" ou "Administradora") registro para o funcionamento do Lecca Fundo de Investimento em Direitos Creditórios ("FIDC" ou "Fundo") e para oferta pública de distribuição das suas quotas seniores. O FIDC visará à aquisição de direitos creditórios decorrentes da prestação de serviço, vendas a prazo de mercadorias e produtos fabricados e/ou comercializados por estabelecimentos comerciais.

Para elucidar os fatos, expomos abaixo o histórico da situação, as alegações da Administradora, as nossas considerações e a conclusão:

1. HISTÓRICO:

1. Em 31.05.2005, a Lecca protocolizou, junto a esta CVM, correspondência na qual solicita registro para o funcionamento do Fundo e para oferta pública de distribuição de suas quotas seniores;
2. A carteira do Fundo será formada, conforme capítulo VI do Regulamento do FIDC, por direitos creditórios decorrentes de operações de compra e venda de mercadorias e produtos fabricados e/ou comercializados por estabelecimentos comerciais. Os créditos cedidos são oriundos de vendas de bens e serviços de um número superior a 600 estabelecimentos comerciais. Tais estabelecimentos localizam-se nos Estados do Rio de Janeiro, Minas Gerais, Espírito Santo e São Paulo e atuam, predominantemente, nos segmentos de móveis, telefonia celular, informática e material de construção;
3. A operação de originação e cessão dos recebíveis ao FIDC pode-se resumir a partir dos seguintes eventos:
 1. o consumidor final submete, por meio dos comerciantes, à Consultora sua pretensão de crédito, bem como a documentação exigida;
 2. a Consultora realiza sua análise baseada em consultas aos órgãos especializados (SPC, Serasa e outros) e confere as informações fornecidas pelo consumidor em sua Proposta de Crédito;
 3. aprovado o crédito, o comerciante conclui a transação e garante ao FIDC que o crédito está sendo concedido ao consumidor;
 4. o comerciante encaminha à Epanor Lecca S.A ("Consultora") a documentação que obteve do consumidor final;
 5. a Consultora (i) recebe e analisa a documentação, (ii) solicita ao Custodiante a validação dos critérios de elegibilidade definidos no Regulamento do FIDC e, após tal validação, (iii) comunica ao FIDC a realização da operação de cessão dos direitos creditórios;
4. o FIDC realiza a liquidação da operação de cessão dos direitos creditórios, que se pode dar de duas formas: (i) mediante o pagamento dos valores correspondentes ao preço da cessão, por meio do Custodiante e (ii) por meio da antecipação aos comerciantes dos valores correspondentes ao preço da cessão por parte da Consultora e o posterior reembolso pelo FIDC à Consultora dos valores antecipados;
5. A antecipação descrita no item anterior não significará a compra pela Consultora dos direitos creditórios e conseqüente venda ao FIDC. Com efeito, a transferência de recursos da Consultora aos comerciantes ocorrerá concomitantemente à cessão dos direitos creditórios ao FIDC. Tal procedimento, conforme esclarecimentos do Sr. Luís Eduardo Costa Carvalho, diretor-presidente da Lecca DTVM, explica-se pela necessidade de alguns comerciantes receberem os recursos em D-0. Registre-se que essa é a atual forma de relacionamento entre a Consultora e os comerciantes. De acordo com Vivien Carvalho Dias, diretora da Lecca DTVM, a operação de antecipação de recursos será procedida sem qualquer remuneração à Consultora, de tal sorte que o valor do adiantamento será equivalente ao do reembolso pelo FIDC;
6. O FIDC será constituído sob a forma de condomínio fechado, pelo prazo de 15 anos, contados a partir do início de suas atividades. A Lecca será responsável pela administração do Fundo, enquanto a carteira de investimentos será gerida pela Lecca Gestão de Recursos Ltda. A Administradora contará, ainda, com os serviços de consultoria de análise de crédito da Consultora;
7. Serão distribuídas até 45.000.000 (quarenta e cinco milhões) quotas de classe sênior e 15.000.000 (quinze milhões) quotas de classe subordinada. O preço de emissão das quotas de ambas as classes foi fixado em R\$ 1,00 (um real), totalizando a oferta o valor de R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais). Conforme minuta de Anúncio de Início de Oferta Pública de Distribuição de Quotas encaminhada a esta CVM, a distribuição poderá ser encerrada, a critério da Administradora, caso se atinja o patamar mínimo de distribuição de 13.500.000 quotas seniores. Deve-se ressaltar que em tal situação será mantida a proporção entre as quotas seniores e o patrimônio líquido do FIDC prevista no Regulamento. A 1ª série de quotas do Fundo terá duração de 5 anos;
8. O Fundo buscará atingir, para suas Quotas, parâmetro de rentabilidade anual correspondente a 100% (cem por cento) da taxa DI. Nos termos do art. 27 do Regulamento, não haverá amortização de quotas seniores do FIDC, a não ser pelo término do prazo da respectiva série, do prazo de duração do Fundo ou da sua liquidação antecipada;
9. O Deutsche Bank S.A. ("Custodiante") será o agente responsável pelos serviços de custódia e controladoria dos direitos de crédito e ativos financeiros do Fundo e pela escrituração de quotas;
10. A auditoria independente ficará a encargo da KPMG Auditores Independentes e a classificação de risco foi avaliada pela Austing Rating, que atribuiu o rating A+ às quotas seniores do FIDC. Tal rating, de acordo com definição da Austing, significa que *"as quotas do FIDC encontram-se suportadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência muito baixa, a qual garante margem de cobertura muito boa para o pagamento do principal acrescido do rendimento proposto. Adicionalmente, o fundo apresenta uma relação elevada entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é muito baixo"*;
11. Expediram-se os Ofícios CVM/SRE/GER-1 n.ºs 1.179 e 1.414, respectivamente em 05 de julho e 05 de agosto de 2005, com solicitação de atendimento das exigências necessárias ao registro de funcionamento e de oferta pública de distribuição de quotas do Fundo. Protocolizaram-se em 22 de julho e em 22 de agosto, petições com os esclarecimentos solicitados nos ofícios supracitados.

2. ALEGAÇÕES DA ADMINISTRADORA:

1. A solicitação subjacente à petição protocolada nesta CVM consiste na requisição de registro para o funcionamento do Lecca Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios e de oferta pública de distribuição das quotas seniores;
2. Conforme explicação de representantes da Administradora em reunião realizada nesta CVM, é operacionalmente impossível, tendo em vista o grande número de operações, se garantir que os produtos (serviços) comercializados tenham sido efetivamente entregues (prestados), à luz do §8º do art. 40 da Instrução. Ademais, a contratação dos seguros e garantias previstos no referido dispositivo da Instrução inviabilizaria financeiramente a utilização do presente instrumento de securitização.

3. NOSSAS CONSIDERAÇÕES:

1. Os direitos creditórios do FIDC são representados por contratos de compra e venda e por contratos de prestação de serviço, com a liquidação garantida por cheques ou carnês. . Em conformidade com declaração da Administradora, não se pode garantir, contudo, que os produtos /serviços referentes a esses contratos tenham sido efetivamente entregues/prestados no momento da cessão;
2. Dessa forma, na ausência dos seguros e garantias citados no §8º do art. 40 da Instrução CVM 356/01, não se aplica ao FIDC o registro automático descrito no §1º do art. 8º da referida norma;
3. Não obstante, o FIDC guarda determinadas características que o distinguem dos fundos baseados na securitização de recebíveis não-performados ultimamente submetidos à apreciação do Colegiado desta CVM:
 1. o lapso temporal decorrente entre o contrato de compra e venda (ou de prestação de serviços) e a entrega das mercadorias será, em média, de 15 dias, de acordo com a alínea "b" do art. 13 do Regulamento, que corresponde a uma das condições para a aquisição de direitos creditórios pelo FIDC; e,
 2. há grande diversificação de cedentes de direitos creditórios. Com efeito, o §7º do art. 11 do Regulamento dispõe que (i) a Gestora deverá manter a carteira do FIDC diversificada com direitos creditórios oriundos de mais de 100 (cem) comerciantes e (ii) no máximo 10% do patrimônio líquido do FIDC poderá ser aplicado em direitos creditórios originados por um mesmo comerciante. Mitiga-se, então, um dos principais riscos envolvidos na securitização de recebíveis não-performados: o risco de *default* do cedente;
4. Replica-se nos sacados a diversificação observada nos cedentes de direitos creditórios. Prevê-se, no §7º do art. 11 do Regulamento, limite de concentração por sacado de 0,25% do patrimônio líquido do FIDC. Adicionalmente, em linha com o §1º do art. 14, o valor médio de risco por sacado deve ser de R\$ 600,00;
5. Há, ainda, dispositivos previstos no Regulamento do FIDC referentes aos eventuais problemas relativos à entrega de mercadorias (ou prestação de serviços). O §1º do art. 14 dispõe na sua alínea "c" que "os contratos cujas mercadorias não forem entregues e/ou os serviços não forem executados deverão ser recomprados pelos comerciantes, conforme cláusula formalizada no Contrato de Cessão firmado entre os comerciantes e o Fundo". Outrossim, a alínea "d" do referido artigo registra que "a Consultora não dará parecer favorável à cessão dos créditos ao Fundo se verificar que, nos 6 (seis) meses anteriores à cessão dos direitos creditórios ao Fundo, mais do que 1% (um por cento) dos direitos de crédito originados por determinado comerciante resultou em algum problema com a entrega dos bens, objeto da compra e venda, ou com a execução dos serviços, objeto da prestação;
6. Desta forma, em virtude da estrutura financeira proposta e da sua evidente diferenciação com relação aos fundos de recebíveis não-performados tradicionais, sugerimos a concessão dos registros de funcionamento e de oferta pública de distribuição de quotas seniores do Lecca Fundo de Investimento em Direitos Creditórios.

4. CONCLUSÃO

1. Pelo acima exposto, esta GER-1 não se opõe à concessão do registro de funcionamento do Lecca Fundo de Investimento em Direitos Creditórios, bem como da oferta pública de distribuição de suas quotas, haja vista o atendimento pelo requerente das exigências contidas na legislação em vigor para tais fundos de investimento.
2. Isto posto, propomos solicitar à Superintendência Geral que seja encaminhado à apreciação do Colegiado desta CVM o presente pedido de registro para o funcionamento do FIDC e para a oferta pública de distribuição de quotas.
3. Requeremos, adicionalmente, que esta SRE/GER-1 seja a relatora do presente caso na reunião do Colegiado da CVM, tendo em vista os prazos de exame da CVM para as operações da espécie.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Reginaldo Pereira de Oliveira

Gerente de Registro 1

Ao SGE,

De acordo com a proposta do GER1, solicito pautar a questão para apreciação do Colegiado.

(Original assinado por)

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários