

Assunto: Registro de fundo de investimento em direitos creditórios com créditos não-performados – Processo CVM RJ-2005/7614.

Senhor Superintendente,

Requeru a Intrag DTVM Ltda. ("Intrag" ou "Administradora") autorização para funcionamento e oferta pública de distribuição de quotas seniores do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Caiuá ("Fundo"), que visará à aquisição de direitos de crédito oriundos da distribuição de energia elétrica pela Caiuá ("Cedente") aos seus consumidores domiciliados nos municípios de Presidente Prudente, Presidente Epitácio e Presidente Venceslau ("Consumidores" e "Municípios Selecionados").

Para elucidar os fatos, expomos abaixo o histórico da situação, a descrição dos direitos creditórios e da estrutura do Fundo, as nossas considerações e a conclusão:

## 1. HISTÓRICO:

1. Em 28.10.2005, a Intrag, protocolizou, junto a esta CVM, correspondência na qual solicita o registro de funcionamento e de oferta pública de distribuição de quotas seniores do Fundo;
2. Em 29.11.2005, foi enviado à Administradora o Ofício CVM/SRE/GER-1/Nº 2.235/05, com vistas à adequação da operação proposta aos termos da Instrução CVM nº 356/01. Até a presente data, as exigências constantes do referido Ofício ainda não foram atendidas.

## 2. DIREITOS CREDITÓRIOS:

### 1. Descrição

1. Os direitos de crédito são aqueles oriundos da prestação de serviços de distribuição de energia elétrica pela Cedente aos seus consumidores do Grupo B(1) nos termos da Resolução ANEEL nº 456/2.000 e suas posteriores alterações, domiciliados nos municípios de Presidente Prudente, Presidente Epitácio e Presidente Venceslau ("Direitos de Crédito").

### 2. Cessão

1. A Cedente, em contrapartida ao pagamento do preço acertado para a cessão dos Direitos de Crédito, obriga-se, de forma irrevogável e irretroatável, a entregar ao Fundo no futuro, à medida que se preste o serviço de eletricidade, de forma automática e independentemente de qualquer formalidade, Direitos de Crédito devidamente formalizados e exigíveis contra os Consumidores;
2. A partir do primeiro mês posterior à aquisição dos Direitos de Crédito pelo Fundo, e até a integral liquidação das obrigações do Fundo, a Cedente se compromete a entregar ao Fundo, de forma definitiva e incondicional, os primeiros créditos vincendos por ordem cronológica de vencimento que atendam aos critérios de elegibilidade estabelecidos no regulamento do Fundo, até que seja atingido o valor suficiente para contemplar: (i) a parcela de amortização e de juros de cada quota sênior; (ii) as despesas mensais previstas para o mês subsequente; e (iii) a recomposição da reserva de pagamento. Nos primeiros doze meses a partir da aquisição dos Direitos Creditórios pelo Fundo, o valor compreendido no item (i) corresponderá apenas aos juros relativos às quotas seniores;
3. Na hipótese de ocorrência de qualquer evento de avaliação ou de liquidação estabelecidos no regulamento, a Cedente passará a entregar ao Fundo créditos vincendos em cada mês em valor correspondente à multiplicação do valor mensal descrito no item anterior por 1,3, até a integral liquidação das obrigações do Fundo, observadas as deliberações da Assembléia Geral.

### 3. Movimentação de Recursos

1. A partir da aquisição dos Direitos de Crédito, o produto de todas as contas de consumo de energia elétrica emitidas mensalmente pela Cedente contra seus consumidores domiciliados nos Municípios Selecionados, em razão da distribuição de energia elétrica pela Cedente, será direcionado pelo Banco Itaú S.A. ("Agente Arrecadador") para a Conta de Centralização. Tal conta será exclusivamente movimentada pela referida instituição financeira de acordo com os termos, condições e procedimentos estabelecidos no Contrato de Serviços de Centralização;
2. Uma vez conhecidos os montantes descritos no item 2.2.2 deste Memorando, caberá ao Agente Arrecadador a transferência dos recursos devidos à Cedente e ao Fundo.

### 4. Reserva de Pagamentos

1. A Administradora constituirá e manterá reserva na qual deverão ser segregados e mantidos destacados na contabilidade do Fundo os ativos financeiros, incluindo recursos em moeda corrente nacional, cujo valor corresponde a três meses de amortização de quotas seniores e de encargos do Fundo;
2. No dia 20 de cada mês, caberá à Administradora verificar o saldo da reserva de pagamentos e realizará o cálculo do valor necessário à sua recomposição, que corresponderá à diferença entre o montante revelado no item anterior e aquele efetivamente à disposição do Fundo;
3. Caso seja necessário recompor a reserva, a Cedente entregará novos Direitos de Crédito ao Fundo, estando esta obrigação incluída no preço pago pelo Fundo à Cedente pela aquisição dos Direitos Creditórios;
4. A Cedente, alternativamente à obrigação acima, terá o direito de subscrever Quotas Subordinadas para fins de recomposição do valor da reserva de pagamentos em cada mês.

## 3. CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

1. O Fundo constituiu-se sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração de 60 (sessenta) meses. Propõe-se a distribuir 120.000.000 (cento e vinte milhões) de quotas seniores com valor unitário de R\$ 1,00 (um real), totalizando R\$ 120.000.000,00 (cento e vinte milhões de reais);
2. Em paralelo, pretende-se emitir privadamente quotas subordinadas, a serem subscritas e integralizadas exclusivamente pela Cedente;
3. As quotas seniores serão resgatadas integralmente pelo Fundo após 60 (sessenta) meses contados da data de subscrição inicial. As quotas de tal classe serão amortizadas após o período de carência (doze meses contados da data de subscrição), em 48 (quarenta e oito) parcelas mensais iguais acrescidas dos juros devidos mensalmente, conforme definido no Regulamento;
4. As quotas seniores, a serem distribuídas publicamente sob o regime de garantia firme de colocação, serão registradas para negociação. As quotas subordinadas, por sua vez, não são transferíveis;
5. Para a prestação dos serviços de escrituração das quotas do Fundo, de custódia e controle dos direitos creditórios integrantes da carteira do Fundo, foi contratado o Banco Itaú S.A.;
6. O Banco Itaú BBA S.A. (instituição líder) e o Unibanco S.A. (instituição intermediária) são as instituições responsáveis pela distribuição de quotas seniores do Fundo;
7. Vale observar que o custodiante é controlador da instituição administradora e que um dos coordenadores da distribuição também faz parte do conglomerado financeiro do custodiante;
8. O parâmetro de rentabilidade da 1ª série de quotas seniores será de 100% do CDI, acrescido de spread de 2,25% ao ano;
9. Os serviços de auditoria do Fundo serão desempenhados pela empresa KPMG Auditores Independentes;
10. A Cedente, na qualidade de fiel depositária, manterá sob sua guarda os documentos comprobatórios dos direitos de crédito cedidos, embora o custodiante tenha o direito contratual de acesso irrestrito aos referidos documentos;
11. A proposta de constituição do Fundo foi encaminhada à ANEEL, em 21.10.2005. Não consta do presente Processo expediente da referida Agência, por meio da qual autoriza previamente a cessão de direitos emergentes da concessão de distribuição de energia elétrica para um fundo de investimento em direitos creditórios.

#### 4. NOSSAS CONSIDERAÇÕES:

1. Diversos são os exemplos de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios com carteiras compostas por créditos descritos pelo §8º do art. 40 da Instrução com os registros de funcionamento e de oferta pública de distribuição de quotas concedidos por esta Autarquia. Relacionados ao setor de prestação de serviços de energia elétrica, podem-se citar os FIDC da Cataguases-Leopoldina e da Cesp (I e II);
2. O FIDC Cesp destinava-se à securitização do fluxo de recebíveis originados da comercialização de energia elétrica junto às distribuidoras, enquanto o FIDC Cataguases-Leopoldina adquiria os créditos futuros advindos da distribuição de energia elétrica da empresa aos seus consumidores do grupo B da sua área de concessão. A estrutura da operação de securitização desenvolvida em ambas as operações, não obstante, baseava-se na definição de duas formas de cessão dos fluxos de recebíveis: determinada parcela seria cedida incondicionalmente, de forma a contemplar as despesas do fundo com amortizações e remuneração das quotas e encargos, ao passo que a cessão da parcela complementar se daria sob condição suspensiva, com a finalidade, essencialmente, de servir como sobrecolateralização às quotas seniores do Fundo;
3. No que se relaciona ao FIDC Caiuá, nos termos do Contrato de Cessão de Direitos de Crédito e Outras Avencas, cuja minuta se encontra sob análise desta área técnica, a cessão compreende "todos os direitos de crédito, incluindo todos seus acessórios, de titularidade da Cedente oriundos da prestação de serviços de distribuição de energia elétrica aos [consumidores do grupo B, conforme definição da ANEEL] domiciliados nos municípios de Presidente Prudente, Presidente Epitácio e Presidente Venceslau, localizados na área de concessão da Caiuá";
4. Os direitos de crédito originam-se nos contratos de distribuição de energia elétrica existentes entre a cedente e os consumidores (Contrato de Adesão, nos termos da Resolução ANEEL nº 456/00) e se tornarão exigíveis perante os consumidores a partir do efetivo fornecimento de energia elétrica, sendo formalizados por meio de faturas de energia. Tais faturas constituem os documentos comprobatórios da existência dos direitos de crédito;
5. Deve-se ressaltar, contudo, que, embora a Caiuá ceda, nos termos do Contrato de Cessão, todo o fluxo de recebimento advindo do efetivo fornecimento de energia elétrica aos seus consumidores do grupo B domiciliados naqueles municípios, o preço a ser pago pelo Fundo compreende, tão somente, a uma parcela desse fluxo. Parcela variável que compreenderá, a cada mês, os montantes relativos à parcela de amortização e dos juros das quotas seniores, os encargos do Fundo e os eventuais valores destinados à recomposição da reserva de pagamentos, descritas no item 1 deste Ofício;
6. Trata-se de estrutura semelhante àquelas desenvolvidas para os FIDC da Cataguases-Leopoldina e da CESP. Persiste a idéia de aquisição da totalidade dos recebíveis como contrapartida ao pagamento do preço de aquisição de apenas uma parcela desses direitos de crédito. Dessa forma, não se pode negligenciar possível questionamento do Poder Judiciário acerca da validade da cessão de direitos de crédito, na hipótese de *default* da Cedente. Solicitou-se, assim, a introdução de fator de risco que alertasse o investidor sobre a possibilidade desse questionamento. Ressalte-se que todos os principais riscos envolvidos na aplicação pelo Fundo nos créditos cedidos pela Cedente encontram-se adequadamente contemplados e descritos no Prospecto;
7. Não obstante a adequada descrição, nos documentos devidos, dos riscos envolvidos na aquisição de quotas seniores do Fundo pelos investidores, sugerimos a elevação do preço de emissão das quotas seniores do Fundo para R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), em analogia aos Certificados de

Recebíveis Imobiliários. Busca-se, por meio desse procedimento, limitar ainda mais o alcance da oferta das quotas seniores do Fundo, reforçando a necessidade de criteriosa consideração dos riscos subjacentes à operação.

## CONCLUSÃO

Pelo acima exposto, esta GER-1 não se opõe à constituição do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Caiuá, propondo ao Colegiado que autorize esta área técnica a conceder os registros de funcionamento do fundo e de oferta pública de distribuição das quotas de sua emissão, tão logo sejam atendidas as exigências formuladas.

Isto posto, propomos solicitar à Superintendência Geral que seja encaminhado à apreciação do Colegiado desta CVM o presente pedido de autorização da operação apresentada. Requeremos, adicionalmente, que esta SRE/GER-1 seja a relatora do presente caso na reunião do Colegiado da CVM.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Reginaldo Pereira de Oliveira

Gerente de Registro 1

De acordo, ao SGE para consideração e providências.

(Original assinado por)

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[\(1\)](#) Residencial; residencial de baixa renda; rural; cooperativa de eletrificação rural; serviço público de irrigação; iluminação pública; demais classes – Todas consumidoras com fornecimento em tensão inferior a 2,3 KV.