

Assunto: Registro de fundo de investimento em direitos creditórios com créditos não-performados – Processo CVM nº RJ-2006-249.

Senhor Superintendente,

Requer a Caixa Econômica Federal, ("Caixa" ou "Administradora") o registro de funcionamento e de oferta pública de distribuição de quotas seniores do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Sabesp I ("Fundo"), que visa à aquisição de direitos de crédito oriundos da prestação de serviços de saneamento básico por parte da Sabesp ("Cedente") aos seus usuários das categorias residencial, comercial e industrial ("Usuários").

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

## 1. HISTÓRICO:

Em 10.01.2006, a Caixa, protocolizou, junto a esta CVM, correspondência na qual solicita o registro de funcionamento e de oferta pública de distribuição de quotas seniores do Fundo.

De acordo com as características gerais da estruturação do Fundo e da oferta destacadas neste Memorando, a Administradora solicita a esta CVM os aludidos registros, sem a utilização da garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora, de que trata o § 8º do art. 40 da Instrução CVM nº 356/01 ("Instrução"),

Em 08.02.2006, foi enviado à Administradora o Ofício CVM/SRE/GER-1/Nº 242/06, com vistas à adequação da operação proposta aos termos da Instrução CVM nº 356/01.

Em 15.02.2006, a Administradora encaminhou, em resposta ao Ofício supramencionado, petição em atendimento às exigências formuladas. Finalmente, em 03.03.2006, expediu-se o Ofício CVM/SRE/GER-1/Nº 420/2006, reiterando algumas daquelas exigências não plenamente atendidas.

## 2. DIREITOS CREDITÓRIOS:

### 1. Descrição

Os direitos de crédito são aqueles oriundos da prestação, pela Sabesp, de serviços de captação, adução, tratamento e distribuição de água e coleta, afastamento, tratamento e disposição final de esgoto aos seus Usuários ("Direitos Creditórios"). Esses Direitos Creditórios representam-se por meio de contas de água e esgotos, arrecadadas pelo Banco do Brasil e pela Caixa Econômica Federal ("Bancos Arrecadadores"), nos termos dos respectivos contratos de arrecadação celebrados junto à Sabesp. Cabe ressaltar que os Bancos Arrecadadores são intervenientes do Contrato de Cessão e Aquisição de Direitos Creditórios Futuros ("Contrato de Cessão"), acordado entre a Sabesp e o Fundo, ao contrário das demais instituições financeiras que prestam serviços de cobrança para a Sabesp.

### 2. Cessão

Nos termos da Cláusula Primeira do Contrato de Cessão, uma parcela dos direitos creditórios foi cedida ao Fundo de forma incondicionada ("Cessão Incondicionada") e a parcela restante, sob condição suspensiva ("Cessão Suspensiva").

A quantidade de direitos creditórios que é cedida de forma incondicionada equivale ao montante referente à parcela de amortização e aos custos mensais estimados dos encargos do Fundo ("Quantidade Mínima Mensal"). Já a parte referente à Cessão Suspensiva, que depende do advento de um dos eventos de liquidação listados no Regulamento, corresponde ao valor total das quotas seniores em circulação, acrescidos dos encargos do Fundo e demais custos e encargos decorrentes da liquidação do Fundo ("Quantidade de Direitos Creditórios Ajustada").

A partir da data de emissão, e durante os 60 (sessenta) meses subseqüentes consecutivos, ou até o pagamento da última parcela da amortização das quotas seniores, o volume mínimo de recursos relativos aos Direitos Creditórios que transitarão pelos Bancos Arrecadadores deverá ser equivalente a, no mínimo, 3,5 vezes a Quantidade Mínima Mensal.

Caso o montante total de arrecadação não seja suficiente para cobrir a Quantidade Mínima Mensal, o Administrador do Fundo está previamente autorizado, nos termos do Contrato de Cessão, a notificar outras instituições financeiras que prestem serviços de arrecadação das contas de água e esgotos cobradas pela Sabesp para aditar contratos de arrecadação celebrados. De fato, nos termos da Cláusula 3.5.1 do Contrato de Cessão:

*"3.5.1. Caso (...) os direitos creditórios arrecadados pelos Bancos Arrecadadores não sejam suficientes para o atingimento da Quantidade de Direitos Creditórios Ajustada, o Fundo deverá notificar outras instituições financeiras que prestam serviços de arrecadação das tarifas cobradas pela Cedente para firmar o respectivo aditamento ao Contrato de Arrecadação, (...) para o qual a Cedente outorga, desde já, em caráter irrevogável e irretratável, na forma dos artigos 683 e seguintes do Código Civil brasileiro, poderes para o Administrador firmá-lo em nome da Cedente, caso esta não o faça no prazo de 2 (dois) dias úteis depois de ter sido notificada pelo Administrador ..."*

De forma a promover a liquidação antecipada do Fundo, a Caixa e o Banco do Brasil represarão a totalidade dos recursos advindos dos pagamentos das faturas por ordem do Administrador em benefício do Fundo. Tais recursos serão retidos pelos referidos bancos e transferidos ao Fundo, mediante notificação do Administrador ao custodiante, até que se atinja a Quantidade de Direitos Creditórios Ajustada. Caso o montante de direitos creditórios arrecadados junto aos Bancos Arrecadadores não seja suficiente para fazer frente à Quantidade de Direitos Creditórios Ajustada, o Fundo notificará outras instituições financeiras, que prestem serviços de arrecadação para a Sabesp, para aditar o contrato de arrecadação celebrado.

Deve-se mencionar que, em consonância com o Prospecto, a Cedente é parte em diversos contratos de empréstimo e de financiamento de obras de saneamento básico nos quais vinculou a receita decorrente da arrecadação das contas de água e esgotos como forma de garantir os pagamentos devidos sob tais contratos. Nos contratos firmados com a União Federal, a Cedente deu em garantia os direitos sobre a sua conta centralizadora de receitas mantida no Banco Nossa Caixa S.A., além de ter se obrigado a observar um fluxo mensal mínimo de arrecadação na sua conta arrecadadora mantida na Caixa Econômica Federal. Em caso de inadimplemento ou vencimento antecipado destes contratos, é assegurada à União Federal a preferência na execução de garantia constituída pelo fluxo mensal de arrecadação das contas de água e esgotos, e a União Federal, está contratualmente autorizada, por meio de mandato outorgado pela Cedente, a efetuar o bloqueio dos recursos decorrentes da arrecadação das contas de cobrança depositados em contas de arrecadação da Cedente em quaisquer bancos comerciais onde esta possua contas arrecadadoras, limitado a 15% (quinze por cento) da arrecadação mensal da Cedente, até o limite do saldo devedor total

atualizado das dívidas, podendo delas sacar as importância devidas, até que a dívida sob os referidos contratos seja integralmente paga. Saliente-se que tal situação está devidamente detalhada na seção Fatores de Risco do Prospecto.

Por meio do Ofício encaminhado em 08.02.2006, esta área técnica questionou o Administrador acerca da necessidade de anuência da União Federal com relação à cessão dos recebíveis pela Sabesp. Na resposta, protocolada por meio de petição em 15.02.2006, o Administrador asseverou que "os contratos firmados com a União não prevêem a necessidade de anuência da União com relação à cessão dos recebíveis da Sabesp". Indagou-se o Administrador, ainda, acerca de eventual autorização legislativa ou de órgão regulador estadual para que se efetive a cessão dos Direitos Creditórios. Por intermédio do mencionado expediente, o Administrador respondeu que não seriam necessárias as mencionadas autorizações. Com efeito, cabe ressaltar que, conforme informação constante do Prospecto, o Estado de São Paulo ainda não conta com agência reguladora competente para regular e controlar serviços de saneamento básico. Solicitou-se, por fim, ao Administrador, esclarecimentos quanto à obrigatoriedade de permissão do órgão de administração da Sabesp quanto à cessão dos Direitos Creditórios ao Fundo. O Administrador informou que a cessão dos Direitos Creditórios pela Cedente ao Fundo foi deliberada pela 638ª Reunião do Conselho de Administração da Cedente, realizada em 21.07.2005.

### 3. CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

O presente Fundo constituiu-se sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração de 60 (sessenta) meses. Serão distribuídas 500 (quinhentas) quotas seniores e 26 (vinte e seis) quotas subordinadas, com valor unitário de emissão de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), totalizando R\$ 263.000.000,00 (duzentos e sessenta e três milhões de reais). As quotas subordinadas serão subscritas e integralizadas exclusivamente pela Cedente. Não serão amortizadas, sendo resgatadas após o resgate integral das quotas seniores.

A amortização das quotas seniores, por seu turno, se fará em 54 (cinquenta e quatro) parcelas mensais, a partir do 7º (sétimo) mês subsequente à data de emissão. O parâmetro de rentabilidade dessas quotas, definido em processo de *bookbuilding* corresponde a 100% (cem por cento) da variação da taxa do DI, acrescida de cupom prefixado de 0,7% ao ano.

As quotas seniores serão registradas para distribuição, no mercado primário, no MDC – Módulo de Distribuição de Cotas de Fundo integrante da CETIP, a qual efetuará a liquidação da distribuição e a custódia eletrônica das quotas. Serão registradas para negociação no mercado secundário no SFF da CETIP, no BOVESPAFIX e na SOMAFIX.

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 do Brasil S.A.

### 4. NOSSAS CONSIDERAÇÕES:

O FIDC Sabesp I guarda estreita similaridade com os FIDC CESP II, Cataguases-Leopoldina e Caiuá Energia, recentemente apreciados pelo Colegiado da CVM. A estruturação de tais operações de securitização 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 do fundo, ao passo que a cessão da parcela complementar se daria sob condição suspensiva, com a finalidade, essencialmente, de servir como sobrecolateralização às cotas seniores do Fundo, no caso de advento de algum dos eventos de liquidação do Fundo expostos no seu regulamento.

Assim como nos fundos supramencionados, a Sabesp cede, nos termos do Contrato de Cessão, além do montante de Direitos Creditórios equivalentes à Quantidade Mínima Mensal, o fluxo de recebimento que se fizer necessário para contemplar a Quantidade Mínima Ajustada. O preço a ser pago pelo Fundo compreenderá, contudo, apenas uma parcela variável desse fluxo, que corresponderá, a cada mês, aos montantes relativos à parcela de amortização e dos juros das quotas seniores e os encargos do Fundo. Não se pode negligenciar, assim, possível questionamento do Poder Judiciário acerca da validade da cessão de direitos de crédito, na hipótese de *default* da Cedente, hipótese, esta, que se encontra adequadamente descrita no Prospecto, na seção fatores de risco.

Uma possibilidade que não está descrita de forma satisfatória na seção fatores de risco, entretanto, consiste na possibilidade, prevista no Contrato de Cessão, de o Fundo recorrer às demais instituições financeiras que prestam serviços de cobrança à Sabesp para que seja atingida a Quantidade de Direitos Creditórios Ajustada. Ainda que, nos termos do referido contrato, a Cedente outorgue ao Fundo poderes para firmar o aditamento aos contratos de arrecadação com as instituições financeiras em nome da Sabesp, nada garante que tal aditamento se efetivará, posto que dependerá, obviamente, da concordância dessas instituições.

Outra questão não adequadamente contemplada no prospecto reside na garantia concedida à União Federal nos contratos firmados com a Sabesp. De fato, as garantias concedidas à União Federal e ao Fundo podem se confundir, a depender do contexto econômico. Por meio dos dados do ITR de 30.09.2005, o faturamento médio mensal da companhia situou-se, aproximadamente, em R\$ 430.000.000,00 (quatrocentos e trinta milhões de reais), enquanto a Quantidade de Direitos Creditórios Ajustada representará montantes próximos a R\$ 250.000.000,00 (duzentos e cinquenta milhões de reais). Assim, em eventuais situações de estresse, em que o faturamento da companhia atinja valores reduzidos, os recursos comprometidos com o Fundo poderão ser prejudicados em favor da garantia relativa aos contratos firmados com a União.

Considere-se, ainda, que a Sabesp é companhia aberta. Sujeita-se, assim, aos diversos mecanismos de *disclosure* previstos na Lei nº 6.406/76, bem como nas disposições das demais Instruções CVM pertinentes. Ademais, as aplicações nos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios são disponíveis somente aos investidores qualificados, em linha com o disposto no art. 109 da Instrução CVM 409/04. É desnecessário, pois, afirmar que tais investidores são, justamente, aqueles dotados dos atributos necessários à adequada compreensão do instrumento financeiro em análise e de todos os riscos a ele inerentes.

Saliente-se, finalmente, que as quotas seniores do Fundo serão emitidas no valor unitário de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), o que contribui para limitar a amplitude do público alvo da oferta dessas quotas, tanto no mercado primário, quanto no mercado secundário.

### CONCLUSÃO

Pelo acima exposto, esta GER-1 não se opõe à constituição do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Sabesp I, 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, desde que se providenciem as devidas modificações na seção fatores de risco, de forma a evidenciar as possibilidades descritas na seção anterior, quais sejam, a efetivação do aditamento aos contratos de arrecadação celebrados entre a Sabesp e as instituições financeiras (com exceção do Banco do Brasil S.A. e da Caixa Econômica Federal) e o impacto de eventual redução do faturamento da companhia sobre a Cessão Suspensiva.

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 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

SRE