

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/ N<sup>o</sup> 071/2006

De: GER- 1 Data: 31 de março de 2006

Assunto: Pedido de Dispensa de Requisito da Instrução CVM n<sup>o</sup> 356/01, em Oferta Pública de Distribuição Cotas de emissão de FIDC – Processo CVM n<sup>o</sup> RJ-2006-01408

Senhor Superintendente,

Trata-se de pedido de dispensa de contratação de agência classificadora de risco, de que trata o art. 8<sup>o</sup>, § 1<sup>o</sup>, Inciso IV, tendo em vista o disposto no art. 3<sup>o</sup> Inciso III, ambos da Instrução CVM n<sup>o</sup> 356/01 ("Instrução 356"), em oferta pública de distribuição cotas de emissão de FIDC PCG-Brasil Multicarteira, inscrito no CNPJ sob o n<sup>o</sup> 07.727.002/0001-26.

Preliminarmente à argumentação da instituição administradora abaixo qualificada, descreveremos as principais características do Fundo:

- emitirá até 35.000 cotas;
- preço unitário de R\$ 1.000,00;
- montante de R\$ 35.000.000,00;
- aplicação mínima inicial de R\$ 1.000.000,00;
- não emitirá cotas de classe subordinada;
- adquirirá créditos vencidos e não pagos (inadimplentes);
- as cotas não contam com qualquer parâmetro de rentabilidade (benchmark);
- destinam-se a um investidor qualificado que participou ativamente da estruturação do Fundo;
- a administração do Fundo e a distribuição das cotas estão a cargo da BEM DTVM Ltda;
- a carteira do Fundo é gerida pelo Banco Merrill Lynch de Investimentos S.A.
- a custódia dos ativos do Fundo e a escrituração das cotas estão sob a responsabilidade do Banco Bradesco S.A.;
- prazo de duração indeterminado.

O pedido em tela visa apenas à concessão do registro de funcionamento do Fundo, nos termos do art. 8<sup>o</sup> da Instrução 356, uma vez que o pedido de registro de distribuição foi automaticamente dispensado, nos termos do art. 5<sup>o</sup>, inciso II da Instrução CVM n<sup>o</sup> 400/03 ("Instrução 400"), conforme abaixo:

*"Art. 5<sup>o</sup> - Sem prejuízo de outras hipóteses que serão apreciadas especificamente pela CVM, será automaticamente dispensada de registro, sem a necessidade de formulação do pedido previsto no art. 4<sup>o</sup>, a oferta pública de distribuição:*

*I. de que trata a Instrução CVM n<sup>o</sup> 286, de 31 de julho de 1998, que dispõe sobre alienação de ações de propriedade de pessoas jurídicas de direito público e de entidades controladas direta ou indiretamente pelo Poder Público e dispensa os registros de que tratam os arts. 19 e 21 da Lei n<sup>o</sup> 6.385, de 7 de dezembro de 1976, nos casos que especifica;*

*II. de lote único e indivisível de valores mobiliários;*

*III. valores mobiliários de emissão de empresas de pequeno porte e de microempresas, assim definidas em lei."*

#### Argumentos da Administradora para dispensa de *rating*

- Não há esforço de venda das quotas perante o público (conforme permitido no artigo 3<sup>o</sup>, inciso III da Instrução CVM 356 com redação dada pela Instrução CVM 393);
- A primeira série de quotas do Fundo consiste em lote único e indivisível de valores mobiliários, destinada à aquisição exclusiva por um único investidor qualificado, a Merrill Lynch Capital Services Inc., que participou ativamente da estruturação do Fundo e da negociação dos contratos referentes às operações do Fundo. Tal investidor é qualificado e tem grau sofisticado de entendimento sobre o tipo de investimento a ser realizado pelo Fundo, bem como os riscos vinculados a tais investimentos. O investidor celebrará termo de adesão (conforme modelo encaminhado à CVM) declarando que tem conhecimento dos riscos envolvidos nos seus investimentos, inclusive da possibilidade de perda total do capital investido no Fundo e da falta de *rating* para o Fundo;
- De acordo com o disposto no inciso II do artigo 5<sup>o</sup> da Instrução CVM n.º 400/2003, o registro da oferta pública da primeira série de quotas do Fundo está automaticamente dispensada de registro pela CVM, sem necessidade de formulação de pedido;
- As Quotas do Fundo não terão qualquer parâmetro de rentabilidade pré-determinado;
- A participação de uma agência de *rating* para avaliar um fundo de direitos creditórios como o Fundo, que tem como única finalidade fazer a aquisição de créditos vencidos e não pagos nas respectivas datas de vencimento, não traria qualquer valor agregado e/ou benefício ao investidor. A decisão de aplicar no Fundo e/ou de se manter investimentos no Fundo, neste caso específico, não está e/ou estará associada a uma súmula de *rating* (tendo em vista que os créditos são vencidos, não pagos, e podem, inclusive, ser devidos por empresas em processo de falência e/ou recuperação judicial e/ou extrajudicial). A oportunidade de ganho com o Fundo está baseada na capacidade dos Agentes de Cobrança e outros prestadores de serviços do Fundo de ter sucesso na cobrança extrajudicial e judicial dos Direitos de Crédito e, com base nesse sucesso, trazer ganhos importantes para o Fundo (apesar de tais potenciais ganhos estarem sujeitos a grande risco de crédito, conforme acima referido, e conforme será declarado pelo investidor, por meio de assinatura de termo de adesão ao regulamento);
- O *rating* é referente às quotas do Fundo e não a cada carteira de créditos do Fundo. Tendo em vista que o Fundo terá uma variedade grande de carteiras de créditos em seu portfólio, que poderão ter naturezas e riscos de crédito distintos, o *rating* único das quotas não conseguirá espelhar de forma precisa o risco de crédito das carteiras do Fundo. A contratação de agência de *rating* para o Fundo traria custos adicionais ao quotista, os quais seriam melhor utilizados nos esforços de cobrança dos Direitos de Crédito.

- Finalmente, solicita a esta CVM que dispense o Fundo de contratação de agência de *rating* tendo em vista os argumentos apresentados.

#### Nossas Considerações

A determinação de contratação de agência classificadora de risco decorre do disposto no art. 3º, inciso III da Instrução 356:

"Art. 3º - Os fundos regulados por esta Instrução terão as seguintes características:

- I. serão constituídos na forma de condomínio aberto ou fechado;
- II. somente poderão receber aplicações, bem como ter cotas negociadas no mercado secundário, quando o subscritor ou o adquirente das cotas for investidor qualificado;
- III. cada classe ou série de cotas de sua emissão destinada à colocação pública deve ser classificada por agência classificadora de risco em funcionamento no País; (NR)"

Nesse sentido, a mesma Instrução, ao elencar os documentos/informações mínimos a serem protocolados na CVM, estabeleceu:

"Art. 8º - O funcionamento dos fundos regulados por esta Instrução depende do prévio registro na CVM. (NR)

§ 1º O registro será automaticamente concedido mediante o protocolo na CVM dos seguintes documentos e informações: (NR)

- I. (...);
- II. (...);
- III. (...);
- IV. nome do auditor independente, do custodiante e da agência classificadora de risco, contratados pelo administrador do fundo; (NR)
- V. (...);
- VI. (...);
- VII. (...)"

Malgrado a determinação de contratação de agência classificadora de risco em funcionamento no País, estabelecida no artigo acima referido, entendemos que os argumentos apresentados pela administradora do Fundo são suficientemente apropriados ao pedido de dispensa em tela, dentre os quais destacamos:

- Aquisição exclusiva das cotas por um único investidor qualificado (Merrill Lynch Capital Services Inc);
- Compromisso desse investidor de não negociar quaisquer cotas do Fundo com terceiros que não sejam investidores qualificados integrantes do seu grupo econômico;
- Ciência no termo de adesão ao Fundo: (i) da possibilidade de perda total do capital investido; e (ii) de que está confortável com o fato de as cotas de emissão do Fundo não serem avaliadas por agência classificadora de risco.

#### Conclusão

Entendemos razoável esta CVM conceder a dispensa de requisito, em virtude dos argumentos apresentados, bem como pelas considerações tecidas acima.

Não obstante a presente conclusão, propomos que conste do Ofício que der ciência à concessão do registro de funcionamento do Fundo a possibilidade de esta Comissão formular exigências, visando adequar o teor do regulamento do Fundo à legislação vigente.

Tal proposta tem por base a realização de revisão superficial no regulamento do Fundo, oportunidade em que verificamos a existência de certos itens que não condizem com a estrutura do Fundo objeto do presente pedido de dispensa de requisito, como por exemplo referências: (i) a anúncio de início de distribuição de quotas; (ii) registro de distribuição pública; e (iii) negociação no sistema de fundos fechados, operacionalizado pela Cetip.

Por fim, solicitamos que esta SRE/GER-1 seja relatora da matéria na reunião do Colegiado.

Atenciosamente,

(Original assinado por)  
Reginaldo Pereira de Oliveira  
Gerente de Registro 1

De acordo, ao SGE

(Original assinado por)  
Carlos Alberto Rebello Sobrinho  
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários