

Assunto: Recurso contra decisão da SRE

Interessado: Banco WestLB do Brasil S.A.

Relator: Marcelo Fernandez Trindade

RELATÓRIO

Origem

1. Trata-se de recurso interposto pelo Banco WestLB do Brasil S.A. ("Recorrente"), instituição administradora do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Anhanguera Multicarteira ("Fundo Anhanguera" ou "Fundo"), contra exigências formuladas pela Superintendência de Registro - SRE quanto à oferta pública de distribuição de cotas seniores de sua emissão.

Histórico dos fatos

2. O Fundo Anhanguera é um fundo fechado que obteve seu registro para funcionamento na CVM em 22.11.05, e que tem como objeto a aquisição de direitos creditórios provenientes da venda de produtos ou da prestação de serviços de empresas do Grupo Siemens do Brasil (cf. MEMO/SRE/GER-1/Nº80/2006, fls. 138/143). O Fundo tem um patrimônio líquido de R\$ 437.757.980,35 pertencente a um único cotista (cf. informe mensal de março de 2006) e a distribuição pública em questão é representada por 600.000 cotas seniores de valor nominal unitário de R\$ 1.000,00, das quais ainda restavam, em março de 2006, cerca de 162.000 a serem colocadas até o encerramento da distribuição (em 21.05.06).

3. A partir de 20.12.05, iniciou-se troca de correspondência entre a área técnica e a Recorrente a respeito do cumprimento de exigências relativas à operação (fls. 54/56 e fls. 60/66). Algumas dessas exigências permanecem pendentes, apesar de reiteradas pela área técnica, sustentando a Recorrente que não lhes são aplicáveis, sendo este, basicamente, o objeto do recurso (fls. 01/03).

4. Pendem de atendimento as determinações de: (a) elaboração e apresentação do prospecto (inc. III, §1º, art. 20, Instrução 356); (b) remoção de determinadas despesas como encargos do fundo (§1º, art. 56, Instrução 356); e (c) contratação de terceiro prestador de serviço de cotas escriturais ou comprovação de que existe autorização para prestação desses serviços pelo administrador (art. 21, Instrução 89/88).

Apresentação de prospecto da distribuição

5. A Recorrente sustenta que a apresentação do prospecto da distribuição não teria qualquer utilidade, dado que o fundo tem um único cotista, que é investidor qualificado pertencente ao Grupo Siemens, com conhecimento do Regulamento, de cuja elaboração participou, e no qual foram destacados os aspectos relevantes sobre o comportamento dos ativos integrantes da carteira do Fundo.

6. A exigência do prospecto também deveria ser afastada por aplicação do art. 110 da Instrução 409/04 que, diferentemente dos demais artigos dessa Instrução, seria aplicável ao caso, segundo a Recorrente. O artigo admite a dispensa do prospecto em fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados, critério que também estaria em linha com o inc. VII, §1º, art. 4º da Instrução 400.

Inclusão de certas despesas como encargos do fundo

7. Segundo a Recorrente, não haveria impedimento à inclusão, como encargos do fundo, das despesas com "*garantias e/ou seguro de crédito contratados para elevar a classificação de crédito relativa aos direitos creditórios adquiridos e de operações que o fundo venha a realizar*" — uma vez que tais montantes têm como objetivo conferir proteção adicional aos cotistas. Embora todos os direitos creditórios do fundo sejam performados, tal entendimento estaria respaldado no art. 40, §8º da Instrução 356, que permite que os direitos creditórios contem com garantias. Não deveria ser excluída a possibilidade de debitar tal despesa diretamente do fundo sob pena de inviabilizar a contratação daquela proteção adicional.

8. A Recorrente ressalta que a possibilidade de inclusão dessa despesa foi objeto de consulta dirigida à CVM em 14.02.05, ainda sem resposta, e que outros fundos de investimento de direitos creditórios contêm despesas semelhantes em seus regulamentos. Requer pronunciamento do Colegiado sobre o tema.

Necessidade de contratação de escrituração de cotas

9. A Recorrente alega não há base legal para a exigência de registro da instituição administradora como agente escriturador de cotas do Fundo e que — em que pese não contar com autorização específica para o caso dos FIDC — estaria apta ao exercício da atividade por força do §6º, art. 57, da Instrução 409/04, que confere tal prerrogativa às instituições financeiras administradoras dos fundos submetidos àquela disciplina.

Manifestação da área técnica

10. De acordo com a área técnica, a necessidade ou não de elaboração de prospecto no âmbito de distribuição de cotas de fundos fechados é "*matéria controversa*", à luz da redação do inc. III, §1º, art. 20, da Instrução 356, que não seria clara a respeito de sua obrigatoriedade ou não, o que provocou, inclusive, consulta sobre o tema à Procuradoria Federal Especializada - PFE. No caso em questão, a área acrescenta que: (a) a possibilidade de extrapolação dos limites de concentração dos ativos integrantes da carteira do fundo — informação obrigatória do prospecto, de acordo com o art. 40, §10 da Instrução 356 — estará expressa, com destaque, no regulamento do Fundo; (b) não foi solicitada dispensa de elaboração de prospecto com base no art. 4º, §1º da Instrução 400, pelo que a Recorrente não poderia mais fazer uso dessa prerrogativa; e (c) a Instrução 409/04 não seria aplicável ao caso, "*carecendo o recurso apresentado de melhor fundamentação*".

11. Quanto aos encargos do Fundo, a área esclarece que o impedimento não se refere à contratação do seguro pretendido pela Recorrente, mas sim à classificação das quantias aí decorrentes como encargos do fundo, à luz do art. 56, §1º, Instrução 356.

12. No tocante à contratação de agente autorizado à prestação de serviços de ações escriturais, a exigência defluiu do art. 21 da Instrução 89/88. As disposições da Instrução 409/04 não se prestariam a fundamentar requerimentos de dispensa de fundo não sujeito à sua disciplina. "*Entretanto, focados na necessidade de harmonização das normas atinentes aos fundos de investimento regulados por esta Comissão, a despeito da interpretação normativa supra, alertamos que não vislumbramos justificativa material para excepcionar os FIDC da dispensa prevista na Instrução CVM nº 409/04 (especialmente ao verificarmos que a exceção foi estabelecida posteriormente à publicação da Instrução 356)*".

13. A área técnica destaca ter sido informada, posteriormente, que toda a 1ª emissão de cotas do Fundo foi colocada junto a um único investidor estrangeiro, integrante do Grupo Siemens, de forma que, em seu entendimento, "*restaria mitigada a necessidade de a CVM intervir*" na relação entre o Fundo, a Recorrente e o cotista. Por fim, solicita ao Colegiado que:

(i) considerando estar esgotado o prazo regulamentar remanescente para que as exigências adicionais sejam cumpridas, "avalie a possibilidade de dispensar o cumprimento das exigências referentes ao Prospecto e aos encargos do fundo, ainda que plenamente cabíveis, desde que observada a restrição de negociação de 18 meses, contados a partir do encerramento da distribuição, conforme previsto no art. 4º, §4º, inciso III, da Instrução 400";

(ii) caso seja mantida a exigência relativa à apresentação de autorização para prestação de serviço de ações escriturais, que seja concedido à Recorrente prazo de 90 dias para cumprimento, uma vez que os 20 dias informados pela Recorrente seriam insuficientes; e

(iii) seja concedido prazo adicional de 20 dias úteis para atendimento das demais exigências pendentes que seriam ainda três, além das que são objeto do recurso.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 22 de agosto de 2006.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente e Relator

PROCESSO ADMINISTRATIVO Nº RJ 2006/3043

Assunto: Recurso contra decisão da SRE

Interessado: Banco WestLB do Brasil S.A.

Relator: Marcelo Fernandez Trindade

VOTO

1. São três as questões aqui em discussão:

(i) obrigatoriedade de apresentação de prospecto de distribuição pública de cotas de FIDC;

(ii) possibilidade de inclusão de despesas com a contratação de garantias como encargos do fundo; e

(iii) necessidade de contratação de agente escriturador pela instituição financeira que administra o FIDC, ou de obtenção de autorização específica para prestação de serviços de escrituração,

Apresentação de prospecto da distribuição

2. O Recorrente sustenta que a exigência de prospecto deve ser afastada por força do art. 110 da Instrução 409/04, que lhe seria aplicável, e que também estaria em linha com o inc. VII, §1º, art. 4º da Instrução 400/03. Destaca que o único cotista do Fundo é investidor qualificado integrante do Grupo Siemens, que conhece bem os direitos creditórios do Fundo e participou da elaboração de seu regulamento, do qual constam informações suficientes sobre a distribuição.

3. A obrigatoriedade de apresentação do prospecto está ligada não só à discussão sobre o regime próprio de distribuição pública dos FIDC, em oposição ao regime genérico da Instrução 400/03, quanto à própria falta de clareza da Instrução 356/02 quanto ao tema (reconhecida pela área técnica). Também se discute, quanto ao assunto, a aplicação da Instrução 409/04, que trata dos fundos de investimentos em geral.

4. O Colegiado entendeu, no exame do Processo 2005/2345, de que fui Relator, examinado em 21.02.06, que a Instrução 356 havia criado um regime de registro próprio para a distribuição de cotas de FIDC fechados, com variações em relação à Instrução 409. Tanto assim que, dentre as recomendações então feitas à área técnica, inclui-se a de que: "(i) sejam revisadas as normas da Instrução CVM nº 409/04 na parte relativa às dispensas de requisitos e de registro de distribuição pública, aos regimes especiais de registro e às demais matérias mencionados no voto do Relator; e (ii) seja mandado aplicar tais regras revisadas à distribuição pública de todos os Fundos Fechados, e à dos Fundos Abertos em que existam restrições significativas de liquidez, salvo nos casos que mereçam tratamento específico nas Instruções respectivas".

5. Assim, diversamente do que sustenta a Recorrente, a Instrução 409/04 não seria aplicável ao tema, no que se refere ao regime de registro da distribuição, porque a Instrução 356/02 criou um regime específico, e em caso de lacuna, tal regime deve ser suprido pelo regime genérico da Instrução 400/04.

6. No caso concreto, entretanto, é de se aplicar o entendimento adotado pelo Colegiado no Processo RJ-2006-3742, examinado na reunião de 01/08/06, no qual, atendendo-se à recomendação da SRE, concedeu-se dispensa da elaboração de prospecto de FIDC cujas cotas eram destinadas a um único investidor.

7. Assim, embora o prospecto fosse exigível, voto por sua dispensa no caso concreto, tomando-se como pleito de dispensa o recurso exclusivamente por conta do fato de que a própria exigibilidade do prospecto era controversa ao tempo do recurso e observando-se o transcurso do prazo de 18 (dezoito) meses após a concessão do registro (como estabelecido em vários precedentes do Colegiado, com base na Instrução 400/03) como período em que fica vedada a negociação das cotas em mercado.

Inclusão de despesas como encargos do fundo

8. A Recorrente alega que o art. 40, §8º da Instrução 356 permitiria a inclusão, como encargos do fundo, das despesas com contratação de garantias e seguros contratados para elevar a classificação de crédito relativa aos direitos creditórios adquiridos. Afirmo também que o regulamento de outros fundos contém disposições semelhantes e que foi feita consulta à CVM sobre o tema, ainda sem resposta.

9. Não me parece, em primeiro lugar, que o art. 40, §8º da Instrução 356 tenha aplicação neste caso. Esse dispositivo apenas impõe requisito adicional de registro para os fundos de direitos creditórios não performados — como se confirma pelo disposto no §6º do art. 8º — que só poderão fazer uso do registro automático caso contratem os seguros ou garantias ali previstos, mas não está explicitado quem deve arcar com os ônus financeiros das contratações. Como ressaltou a área técnica, não se trata de impedir a contratação de garantias, mas sim de atribuir as despesas decorrentes da contratação.

10. O dispositivo aplicável é o art. 56 da Instrução, que relaciona as despesas que podem ser debitadas como encargos do fundo, sem incluir entre elas a contratação de seguros e garantias. A relação do art. 56, a meu ver, é exaustiva como se constata do §1º segundo o qual "quaisquer despesas não

previstas neste artigo como encargos do fundo devem correr por conta da instituição administradora".

11. A vedação à expansão da lista de encargos do fundo também fica clara em outras passagens da Instrução 356, como no art. 59 — que determina que conselhos consultivos que venham a ser constituídos não podem ser remunerados às expensas do fundo — e no §2º do art. 56, que estabelece que os prestadores de serviços que venham a ser contratados pelo fundo (cf. art. 39 da Instrução) podem ser remunerados diretamente, por meio de dedução da taxa de administração, desde que o somatório dessas parcelas não exceda o montante total da taxa de administração fixada no regulamento do fundo.

12. Portanto, parece-me claro que, segundo a regra geral, despesas com a contratação de garantias e seguros não podem ser classificadas como encargos do fundo.

13. Contudo, mais uma vez a situação concreta do fundo em questão autoriza uma abordagem alternativa — embora seja de notar-se que, também aqui, tal requerimento não foi apresentado pelo recorrente. É que o Fundo parece estar estruturado como instrumento de gestão de caixa do Grupo Siemens, com as empresas do grupo como cedentes de direitos creditórios e um único cotista, também ligado ao grupo, como subscritor das cotas (que são todas seniores).

14. Assim, meu voto é no sentido de que a área técnica faculte à recorrente a possibilidade de alterar o regulamento para vedar expressamente a circulação das cotas do fundo, estabelecendo como condição a essa circulação, além do transcurso do prazo referido no item 7 acima, a alteração do regulamento, para excluírem-se os custos antes referidos das despesas do fundo.

Necessidade de contratação de escrituração de cotas

15. Por fim, quanto à exigência de comprovação de registro da recorrente como entidade autorizada à prestação dos serviços de escrituração das cotas do Fundo, parece-me ter razão a Recorrente, embora não pelos fundamentos apresentados. Ao contrário do que ela sustenta, a base legal para exigência de registro específico para prestação de serviços de escrituração existe: são os arts. 8º da Lei 6.385/76 e 27 e 34, § 2º, da Lei 6.404/76, os quais fundamentaram a edição da Instrução 88/89, aplicável aos fundos de investimento por força do artigo 21 daquela Instrução.

16. Parece-me, contudo, dada a omissão de norma específica na Instrução 356/02, que deve ser aplicada aos FIDC, por analogia, a norma art. 57, §6º da Instrução 409/04 que estabelece:

"Art. 57 - A contratação de terceiros devidamente habilitados ou autorizados para a prestação dos serviços de administração, conforme mencionado no art. 56, é faculdade do fundo, sendo obrigatória a contratação dos serviços previstos nos incisos III, IV, V [escrituração de cotas] e VI, apenas quando não estiver o administrador devidamente autorizado ou credenciado para a sua prestação.

(...)

§ 6º Os fundos administrados por instituições financeiras não precisam contratar os serviços previstos nos incisos III e V [escrituração de cotas], do art. 56 quando os mesmos forem executados pelos seus administradores, que nestes casos serão considerados autorizados para a prestação." (grifou-se)

17. Assim, quando os fundos de investimento da Instrução 409/04 são administrados por instituições financeiras que também executam a escrituração de suas cotas, a instituição é considerada autorizada a executar aquela escrituração, mesmo que não seja autorizada pela CVM para o exercício de tal atividade. A autorização é portanto para atender a uma finalidade específica — escrituração de cotas de fundo de investimento administrado pela própria instituição — não podendo ser interpretada de forma extensiva, para abranger a prestação de serviços a terceiros, isto é, o exercício da atividade sem restrições.

18. Veja-se que a regra da Instrução 409 é aplicável tanto aos fundos abertos como fechados, e portanto parece razoável aplicá-la por analogia ao caso concreto, para autorizar a recorrente a prestar os serviços de escrituração das cotas do Fundo sem obter registro para o exercício de tal atividade. Além disto, a prevalecer este entendimento no Colegiado, parece-me mais adequado, em benefício da clareza e da informação do mercado, que essa possibilidade seja admitida de forma expressa na Instrução 356, aproveitando-se para isso que está em curso processo de sua revisão no bojo do qual, inclusive, são propostas mudanças no tocante à administração dos FIDC.

Conclusão

19. Pelas razões expostas, meu voto é no sentido de dar provimento parcial ao recurso para as seguintes finalidades:

- a. embora reconhecendo que o prospecto era exigível, dispensar a sua elaboração, observando-se o transcurso do prazo de 18 (dezoito) meses após a concessão do registro como período em que fica vedada a negociação das cotas em mercado;
- b. determinar à área técnica que faculte à recorrente a possibilidade de alterar o regulamento do Fundo para vedar expressamente a circulação das cotas do fundo, estabelecendo como condição a essa circulação, além do transcurso do prazo referido no item (a) acima, a alteração do regulamento, para excluírem-se os custos de seguros e garantias das despesas do fundo; e,
- c. autorizar a recorrente a prestar os serviços de escrituração das cotas do Fundo sem obter registro para o exercício de tal atividade.

20. Adicionalmente, tendo em vista a declaração da SRE de que já solicitou ao Recorrente esclarecimentos sobre sua afirmação de que existiriam vários regulamentos de FIDCs em que despesas com garantias e seguros foram incluídas como encargos do Fundo, e que a parte não os forneceu, deixo de determinar tal providência. Por fim, solicito à SDM que na revisão da Instrução 356 seja considerada: (i) a inclusão de forma expressa da possibilidade de prestação de serviços de escrituração das cotas pela instituição financeira administradora de FIDC, mesmo quando não autorizada ao exercício de tal atividade.

É como voto.

Rio de Janeiro, 22 de agosto de 2006.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente e Relator