

Para: SRE MEMO/SRE/Nº 150/2006

De: GER-1 Data: 7/7/2006

Assunto: FIDC Royalties SE - Processo CVM nº RJ-2006-2059

Senhora Superintendente,

Trata o presente processo de pedido de registro de funcionamento e de oferta pública de distribuição de cotas seniores de emissão do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Royalties SE ("Fundo").

A oferta, inobstante o protocolo em 22/3/2006 dos documentos descritos nos artigos 8º e 20 da Instrução CVM nº 356/01 ("Instrução"), não obteve o registro automático de distribuição referido no § 1º do artigo 20 da Instrução devido à característica de performance futura dos direitos creditórios a serem cedidos ao Fundo.

O Fundo é um condomínio fechado, caracterizando-se pela emissão de 100 cotas seniores a serem distribuídas publicamente ao valor unitário de R\$ 400.000,00, e de 20.000.000 de cotas subordinadas ao valor unitário de R\$ 1,00, a serem subscritas e integralizadas com direitos creditórios pelo Estado de Sergipe, cedente dos referidos créditos.

Os direitos creditórios que lastreiam a operação são oriundos do recebimento dos créditos a que o Estado de Sergipe tem direito, devido à expressa disposição constitucional, estabelecida no § 1º do art. 20 da Constituição, regulamentada pelas Leis 7.990/89 e 9.478/97.

O Estado de Sergipe, por meio da Lei Estadual nº 5.508/04, está autorizado a realizar a cessão onerosa dos citados direitos de crédito a fundo de investimento em direitos creditórios, assim como subscrever cotas de emissão deste fundo em valores proporcionais ou idênticos aos direitos creditórios cedidos.

O referido Estado, por meio de sua Secretaria de Fazenda, contratou o Banco do Estado de Sergipe S.A. ("BANESE"), tendo como objeto do contrato a coordenação do processo de estruturação e constituição do Fundo, assim como a seleção de instituição financeira responsável pela administração do Fundo. Tal contratação deu-se de maneira direta, sob a alegação de ser a licitação dispensável nos termos do inciso VIII do art. 24 da Lei 8.666/1993 ("Lei").

Com o intuito de executar as atividades necessárias à efetiva constituição e funcionamento do Fundo, o BANESE, também por meio de dispensa de licitação, contratou a Mercatto Gestão de Recursos Ltda ("Mercatto").

Para elucidar os fatos, expomos abaixo o histórico do processo, as características gerais da operação, os questionamentos levantados, a manifestação da PFE, as nossas considerações e a conclusão:

### 1. HISTÓRICO:

1.1 Em 22/3/06, a Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. ("Administradora"), protocolizou, junto a esta CVM, correspondência na qual solicita o registro de funcionamento e de distribuição pública de quotas seniores do Fundo;

1.2 Em 19/4/06, foi encaminhado à Administradora o Ofício de Exigências OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 858/2006, visando à adequação da operação proposta aos termos da Instrução;

1.3 Em 29/5/06, a GER-1 encaminhou Memorando à PFE, consultando-a acerca dos questionamentos surgidos no decorrer da análise;

1.4 Em 16/6/06, foi protocolado pela Administradora expediente em atendimento às exigências contidas no Ofício supracitado;

1.5 Em 30/6/06, foi encaminhado o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1344/2006 concedendo nova oportunidade para que os vícios ainda presentes fossem sanados, nos termos da Instrução CVM nº 400/03.

### 2. CARACTERÍSTICAS GERAIS DA OPERAÇÃO:

2.1 O Fundo tem prazo de duração até 30 de dezembro de 2006;

2.2 As cotas seniores serão registradas para negociação na CETIP e na BovespaFix;

2.3 Para a prestação dos serviços de tesouraria, escrituração e custódia dos ativos integrantes da carteira do Fundo foi contratado o Deutsche Bank S.A. – Banco Alemão;

2.4 Os serviços de estruturação financeira e gestão da carteira do Fundo serão realizados pela Mercatto Gestão de Recursos Ltda. S/C;

2.5 A taxa de administração é de 1,0% ao ano sobre o patrimônio líquido do Fundo;

2.6 O parâmetro de rentabilidade da série de cotas seniores será de 115% da Taxa DI;

2.7 Não há parâmetro de rentabilidade definido para as cotas subordinadas;

2.8 Em 21/3/2006, a Fitch Ratings Brasil Ltda. atribuiu, preliminarmente, às cotas seniores do Fundo a classificação de risco 'F1(bra)'. Esta classificação indica a mais forte capacidade de pagamento, no prazo esperado, de compromissos financeiros comparados a outros emissores ou emissões do mesmo país e é atribuído ao melhor risco de crédito em relação a todos os outros do mesmo país, sendo, normalmente, atribuído a todas as obrigações emitidas ou garantidas pelo governo federal;

2.9 Os serviços de auditoria do Fundo serão desempenhados pela empresa KPMG Auditores Independentes.

### 3. QUESTIONAMENTOS LEVANTADOS:

#### Do objeto do Contrato firmado entre o Estado de Sergipe e o BANESE

O objeto do Contrato tem a forma de "prestação de serviços técnicos especializados de consultoria", conforme a Cláusula Primeira do mesmo que estabelece que o BANESE exercerá a função de consultor de todo o processo de constituição, distribuição e administração do FIDC. O escopo do Contrato engloba, também, a responsabilidade pela contratação de terceiros que, na prática, realizam todas as atividades necessárias à constituição e funcionamento do Fundo. De fato, o BANESE subcontratou a Mercatto para realizar as atividades atribuídas ao referido banco

estadual. Assim, parece-nos tratar-se o presente caso de subcontratação total do objeto do contrato.

#### **Da incompatibilidade entre o Contrato firmado com o BANESE e o Regulamento do Fundo e de seu desequilíbrio econômico-financeiro**

Do CONTRATO Nº 13/2006 - Justificativa de Dispensa de Licitação nº 03/2006 ("Contrato" firmado entre o Estado de Sergipe e o BANESE), transcrevemos o seguinte:

##### **"CLÁUSULA PRIMEIRA – DO OBJETO**

1- Constitui objeto do presente contrato a prestação de serviços técnicos especializados de consultoria, pelo CONTRATADO, referentes à assessoria ao CONTRATANTE:

...

1.1.1 - no processo de modelagem, formatação, constituição, implementação e distribuição do FIDC;

1.1.2 - na escolha, sub-contratação e relacionamento com o Administrador;

1.1.3 - na escolha, sub-contratação e coordenação dos demais prestadores de serviço necessários à constituição do FIDC e

1.1.4 - no relacionamento com a CVM durante o processo de obtenção do registro do Fundo junto a tal autarquia.

...

##### **CLÁUSULA QUARTA – DAS OBRIGAÇÕES DA CONTRATADA**

4.1 - São obrigações do CONTRATADO, além de outras previstas no corpo deste contrato e nos documentos aplicáveis discriminados na Cláusula Segunda, as seguintes:

...

III - contratar, às suas expensas, consultores, agências de risco, advogados, bem como quaisquer especialistas para realização de trabalhos específicos, sempre que sejam necessários à boa realização, pela CONTRATADA, dos trabalhos previstos no presente contrato e na Proposta (grifo nosso);

...

4.1.1 - Alocar todos os recursos necessários para se obter uma perfeita execução dos serviços previstos, de forma plena e satisfatória, sem ônus adicionais de qualquer natureza ao CONTRATANTE, além daqueles já computados nos preços constantes da Cláusula Sexta (grifo nosso).

Da leitura do texto acima, observamos que a subcontratação de todos os entes responsáveis pela constituição e regular funcionamento do FIDC é de plena responsabilidade do CONTRATADO, inclusive no que tange à remuneração destes entes. Entretanto o Regulamento do Fundo, em seus itens 5.1 e 6.1, estabelece que a contratação de terceiros e a remuneração paga ao administrador são despesas do Fundo, logo, serão debitadas do patrimônio líquido do mesmo, acarretando desta maneira um ônus a ser repartido entre os cotistas do Fundo, na proporção de sua participação no patrimônio líquido. Como o CONTRATANTE é cotista do Fundo, será imputado ao mesmo este ônus, ocorrendo assim o desrespeito ao acordado no item 4.1.1 do Contrato. Observado isto, o fiel cumprimento do Contrato ensejará ao CONTRATADO um ônus em muito superior à remuneração estabelecida a ele pelo CONTRATANTE (a remuneração estipulada é de R\$ 250.000,00, enquanto que as despesas a serem incorridas podem facilmente superar R\$ 700.000,00), configurando o comprometimento do equilíbrio econômico-financeiro do Contrato.

#### **Da Contratação direta da MERCATTO pelo BANESE**

O BANESE possui natureza jurídica de Sociedade de Economia Mista, logo, conforme dispõe o Parágrafo único do art. 1º da Lei, o BANESE encontra-se sob a égide da referida lei.

O art. 24 da Lei, incisos I ao XXVII, delimita em lista taxativa os casos específicos em que a licitação é dispensável. Não conseguimos enquadrar a dispensa em tela em quaisquer dos incisos em referência. Ademais, na justificativa que nos foi enviada, não há qualquer remissão a dispositivo da Lei para adoção de tal medida.

À luz desse entendimento, foi analisada a referida justificativa para contratação direta da Mercatto Gestão de Recursos Ltda ("MERCATTO") pelo BANESE, e foi observado o seguinte:

- o não foi notada a presença de situação emergencial ou calamitosa de qualquer natureza;
- o a razão da escolha do executante dos serviços é insuficiente para justificar sua exclusividade, dado que existem no mercado de capitais brasileiro outras empresas com as características especificadas na citada justificativa;
- o o fato de a atividade contratada ser ligada ao objeto-fim do contratante não afasta o caráter administrativo do contrato, nem tampouco torna a licitação, a este vinculada, dispensável ou inexigível.

#### **4. MANIFESTAÇÃO DA PFE**

Tendo sido provocada a manifestar-se quanto às questões levantadas no item 3, por intermédio de consulta formulada por esta área técnica, a PFE manifestou o seguinte entendimento:

##### **Do objeto do Contrato firmado entre o Estado de Sergipe e o BANESE:**

*"Inicialmente, em relação à divergência jurídica envolvendo a possibilidade ou não de subcontratação total de serviço licitado, manifesto minha posição no sentido de sua impossibilidade, em consonância com a posição do E. Tribunal de Contas da União, pelos motivos expostos pelo Dr. Clóvis em seu parecer."*

##### **Da incompatibilidade entre o Contrato firmado com o BANESE e o Regulamento do Fundo e de seu desequilíbrio econômico-financeiro:**

Entendeu a Procuradoria que o desequilíbrio econômico-financeiro do Contrato não é razão suficiente para que seja inválida a licitação, uma vez que tal vício pode ser sanado mediante alteração do Contrato. Entretanto, no que tange ao procedimento licitatório atrelado a este contrato, após

o confrontamento dos documentos que o compõem, entendeu a PFE:

*"Ora, confrontando os dois excertos destacados, uma única conclusão afigura-se como razoável: o Banese não estava tecnicamente preparado para realizar a estruturação do FIDC, importando este fato, como se deduz da leitura do segundo texto, na necessidade de subcontratar, in totum, a referida atividade junto a Mercatto, pessoa jurídica detentora de alegada expertise na matéria em comento.*

*As implicações desta constatação revestem-se de um cariz gravíssimo, já que, conforme a Teoria dos Motivos Determinantes, sobejamente acolhida por nossa Doutrina e Tribunais, o motivo do ato administrativo deve sempre guardar necessária compatibilidade com a situação de fato que gerou a manifestação de vontade.*

*Dessarte, estando o Banese cômico de sua impossibilidade humana/técnica de estruturar um FIDC, nunca deveria ter figurado em um contrato com o Estado de Sergipe – oriundo de uma dispensa de procedimento licitatório - que tinha por objeto tal desiderato, e diga-se mais, haja vista nosso ordenamento jurídico pautar-se pelo Princípio da Confiança (dever geral de lealdade e confiança recíproca entre as partes) e vedar o Abuso de Direito, o Banese não poderia, ato contínuo, subcontratar a totalidade do objeto do contrato a Mercatto (cf. item 03 da justificativa do Banco), sob pena de, a um só tempo, descumprir o Diploma Licitatório (art. 24, VIII), o Princípio da Boa-Fé Objetiva (art. 422, do Código Civil) e os Princípios da Moralidade e Eficiência (art. 37, caput, CRFB/88).*

*In casu, resta demonstrada a contradição de comportamento do Banese, que assumiu uma atividade sabedor da sua impossibilidade de levá-la a efeito, ensejando claro comportamento vedado pela Doutrina dos Atos Próprios."*

A despeito do acima exposto, a PFE encerra sua manifestação com a seguinte conclusão:

*"Assim, parece-me que a questão refere-se, tão somente, à necessidade de ampla divulgação ("full disclosure") do risco jurídico apontado pela área técnica e pelo I. Procurador Federal subscritor do memorando ora despachado, parecendo-nos oportuna a adoção, por semelhança, da solução dada pelo Colegiado na análise do Processo CVM nº RJ 2005-6167 (decisão tomada em 25/12/2005), no sentido de serem inseridos no prospecto da distribuição comentários sobre o risco legal das questões apontadas."*

#### Da Contratação direta da MERCATTO pelo BANESE:

Na opinião da Procuradoria não há qualquer problema na contratação direta da MERCATTO pelo BANESE, uma vez que não se encarta dentre as exigências para a subcontratação a realização de procedimento licitatório específico.

### 5. NOSSAS CONSIDERAÇÕES

Naquilo que tange aos aspectos formais de um FIDC, consideramos que a Administradora atendeu todos os preceitos que reza a Instrução, inclusive no que diz respeito à originação e cessão dos direitos creditórios, entretanto permanecem dúvidas quanto à validade das dispensas de licitação constantes do processo, visto seu possível desacordo com a legislação federal.

Quanto à dispensa de licitação que deu origem à contratação do BANESE pelo Estado de Sergipe, concordamos com os argumentos do Procurador Federal citado, no entanto cabe-nos esclarecer que, até o presente momento, não foi realizada qualquer modificação no Contrato firmado, permanecendo totalmente incompatível a remuneração estipulada no Contrato com os custos decorrentes de sua execução. Desta forma fica evidenciada a presença tanto de vício material, exposto descritivamente pelo Procurador Federal, como de vício formal no Contrato objeto da licitação.

Entendeu a PFE que não há qualquer problema na contratação direta da MERCATTO pelo BANESE, uma vez que não se encarta dentre as exigências para a subcontratação a realização de procedimento licitatório específico. Face este entendimento, reportamo-nos ao Parágrafo Único do art. 1º da Lei:

*"Parágrafo único. Subordinam-se ao regime desta Lei, além dos órgãos da administração direta, os fundos especiais, as autarquias, as fundações públicas, as empresas públicas, as sociedades de economia mista e demais entidades controladas direta ou indiretamente pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios."* (grifo nosso)

Conforme já explicitado, o BANESE possui natureza jurídica de Sociedade de Economia Mista, não podendo furtar-se ao cumprimento da Lei, ainda que no âmbito de um serviço subcontratado, como no caso em tela, em que a Lei não exigiria, caso o BANESE não fosse sociedade de economia mista, outra licitação para a subcontratação do serviço. Dada a peculiaridade da operação, em que ambos os agentes (Estado de Sergipe e BANESE) encontram-se sob a égide da referida Lei, entendemos necessária a licitação.

Face à necessidade da licitação, em momento algum questionada pelo BANESE, que inclusive protocola documento justificando a dispensa da mesma, assim ratificando nosso entendimento de sua imprescindibilidade, entendemos que não se aplica o procedimento de dispensa ao caso em tela, pelas razões expostas no item 3, sendo obrigatória a licitação.

### 6. CONCLUSÃO

A CVM tem como função primordial estabelecer a eficiência no mercado de capitais brasileiro, de modo a permitir a total transparência e observância da legislação pertinente às operações submetidas à sua análise, restando cumprida a totalidade de sua competência. No entanto, entendemos que a análise da legalidade da totalidade dos documentos envolvidos na operação não configura extrapolação de competência da CVM.

Eficiência, no sentido econômico da palavra, trata-se do pleno conhecimento das informações disponíveis por todos os agentes atuantes no mercado, de forma que não haja privilégio na obtenção de informações por parte de um agente em detrimento de outro. Na perseguição desta eficiência a CVM busca aplicar em suas distribuições públicas o conceito de "full disclosure", que visa expor a quem possa interessar todas as informações conhecidas capazes de influenciar na tomada de decisão do público investidor.

O conceito de "full disclosure" aplica-se àquelas informações que, tendo caráter lícito ou ilícito, devem ser disponibilizadas a todos, para que seja alcançada a eficiência de mercado. Entretanto, no momento em que a CVM toma conhecimento de indícios de ilícito na constituição de um fundo, não tendo ela poderes para declarar a nulidade dos atos possivelmente ilícitos, não pode eximir-se da denúncia da suspeita de irregularidade à autoridade competente.

Pelo acima exposto, esta SRE/GER-1 não se opõe à constituição do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Royalties SE, desde que seja oficiado o Tribunal de Contas do Estado de Sergipe a respeito das possíveis irregularidades constantes do procedimento licitatório.

Isto posto, propomos encaminhar o presente Processo ao Colegiado desta CVM, para que seja submetido à apreciação, tendo em vista ser a parcela preponderante do patrimônio líquido do Fundo composta unicamente de direitos creditórios não-performados, tendo como relator esta

SRE/GER-1.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Reginaldo Pereira de Oliveira

Gerente de Registro 1

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER1.

(Original assinado por)

Flavia Mouta Fernandes

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

(em exercício)