

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 300/2007

De: GER-1 Data: 21/9/2007

Assunto: Pedido de Dispensa de Registro de Oferta Pública de Cotas do Recovery do Brasil FIDC NP Multisetorial – Processo CVM RJ-2007-7144

Senhor Superintendente,

Requer a BEM DTVM Ltda ("Administrador" ou "Requerente") o registro de funcionamento do Recovery do Brasil FIDC Não-Padronizado Multisetorial, de que trata o art. 7º, *caput*, da Instrução CVM nº 444/06, com dispensa do registro de oferta pública das cotas de sua emissão.

Ainda, solicita a dispensa dos seguintes requisitos do registro da oferta e do funcionamento do fundo, com base no art. 9º da Instrução CVM 444:

1. elaboração de prospecto, conforme disposto no artigo 23 da Instrução CVM nº 356/01, com base no § 1º, inciso VII, do art. 4º da Instrução CVM nº 400/03;
2. publicação dos anúncios de início e de encerramento da oferta, conforme disposto no art. 20 da Instrução CVM nº 356, art. 52 e Anexos IV e V, da Instrução CVM 400, com base no § 1º, inciso VII, do art. 4º da Instrução CVM 400;
3. da contratação de agência classificadora de risco prevista no inciso IV, § 1º do art. 8º da Instrução CVM 356 e da apresentação do respectivo relatório de *rating*;
4. da inclusão no regulamento dos processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos, e descrição dos mecanismos e procedimentos de cobrança dos direitos creditórios, inclusive inadimplentes, conforme descrito no art. 24, item X, incisos (b) e (c) da Instrução CVM 356.

Características do Fundo

O Fundo, constituído sob a forma de condomínio fechado, tem duração indeterminada e expectativa de captação de até R\$ 100 milhões.

As cotas não serão negociadas em mercado secundário, salvo se requerido o registro de negociação, nos termos do art. 2º, § 2º, da Instrução CVM nº 400/03.

Para a prestação dos serviços de escrituração das cotas e de custódia dos direitos creditórios integrantes da carteira do Fundo, foi contratado o Banco Bradesco S.A.

O Administrador contratou a Mellon Global Investments Brasil S/C Ltda para realizar a gestão da carteira do Fundo e o escritório Freitas e Leite Advogados para a prestação de assessoria jurídica.

Os serviços de auditoria do Fundo, por sua vez, serão desempenhados pela empresa KPMG Auditores Independentes.

O Fundo visa adquirir carteiras de direitos de crédito de natureza jurídica diversa, originados de entes privados, e de setores da economia diversos, conforme previsto no artigo 2º, inciso I, da Instrução CVM nº 356 e no art. 1º, § 1º, da Instrução CVM nº 444, especialmente, aqueles cujo pagamento não tenha sido realizado pelo sacado, por qualquer motivo, na data de seu respectivo vencimento.

Cumprе destacar que o regulamento do Fundo, em seu art. 2º, § 2º, admite a aquisição de direitos creditórios não-performados, até o limite de 20% do patrimônio líquido, e, em seu art. 2º, § 3º, dispõe que é vedada a aquisição de direitos creditórios decorrentes de receitas públicas originárias ou derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, bem como de suas autarquias e fundações, de que trata o art. 1º, § 1º, inciso II da Instrução CVM 444/06.

Ressaltamos, adicionalmente, que conforme dispõe o item 4 do Anexo 1 do Regulamento, os recursos oriundos das integralizações de cotas da 1ª série serão destinados preponderantemente para a aquisição de direitos de crédito de titularidade da Recovery do Brasil Consultoria Ltda, e por ela adquiridos do Banco ABN AMRO Real S.A., Banco Sudameris Brasil S.A. e do Banco Investcred Unibanco S.A.

As cotas da 1ª série do fundo destinam-se exclusivamente a um número limitado de até 4 investidores qualificados, estabelecidos no Brasil ou no exterior, quais sejam: (i) Banco UBS Pactual S.A., (ii) o CIGPF I Corp. (Nova Iorque, EUA), (iii) a Firstcity México, INC (Waco, Texas, EUA), e, (iv) Dikery S.A. (Montevideú, Uruguai), conforme definido no item 6 do Anexo 1 do Regulamento do Fundo.

Por fim, foi encaminhado parecer de advogado acerca da validade da constituição e da cessão dos direitos creditórios ao fundo conforme disposto no § 1º, do art. 7º da Instrução 444/06, em atendimento à exigência 5.3 (a), do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1197/2007.

Alegações da Requerente:

I. PEDIDO DE DISPENSA DE REGISTRO:

A Requerente ressalta que as cotas da 1ª série do Fundo destinam-se exclusivamente a um restrito grupo de investidores já identificados, que possuem notório conhecimento de operações de mercado de capitais e de crédito e que atuam conjuntamente, em leilões privados, na aquisição de direitos de crédito vencidos e inadimplidos, que apresentam características bastante similares às dos Direitos de crédito objeto da política de investimento do Fundo.

Ademais, o referido grupo de investidores deseja permanecer atuando conjuntamente na aquisição dos mencionados direitos de crédito por meio do Fundo, sendo a sua relação disciplinada nos termos do memorando de entendimentos, sendo destacado que não há garantias de que os referidos investidores atuarão sob interesse único e indissociável, ressaltando ainda que todos são investidores qualificados.

Assim, pelo acima exposto e com fundamento no artigo 4, §1º, VII, da Instrução CVM nº 400/03, o requerente solicita a dispensa do registro da oferta pública, visto que o público-alvo do Fundo são sociedades que mantêm relação e vínculo comercial pré-existente consubstanciado na celebração do memorando de entendimentos, em anexo.

II. DO PEDIDO DE DISPENSA DA ELABORAÇÃO DO PROSPECTO E ANÚNCIOS:

A Requerente solicita a dispensa desses requisitos, pois entende que não há necessidade de elaboração do prospecto, nem dos anúncios de início e de encerramento da distribuição das cotas do Fundo, já que não será realizado esforço de venda, uma vez que as cotas do Fundo não serão destinadas ao público em geral, mas sim e exclusivamente a um grupo restrito de quatro investidores qualificados, devidamente identificados no Regulamento do Fundo.

III - DO PEDIDO DE DISPENSA DA CONTRATAÇÃO DA AGÊNCIA DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO:

Adicionalmente, o administrador requer a dispensa da contratação da agência classificadora de risco, bem como da apresentação do relatório de classificação de risco das cotas do Fundo por esta elaborado, a despeito de não se enquadrar nos requisitos previstos no art. 23-A da Instrução CVM 356, em que se dispensa a classificação de risco se as cotas forem destinadas a um único cotista, ou a grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável.

Para tanto, entende que, para a atribuição de *rating* às cotas do Fundo, a agência classificadora de risco avalia principalmente o nível de segurança que a estrutura do Fundo possui para cumprimento de seus objetivos. A seguir, destaca alguns pontos normalmente constantes de relatórios de análise de risco que são relevantes:

- a. histórico dos créditos da carteira do originador a ser cedida ao FUNDO, através da avaliação de históricos de inadimplência, atraso e perda;
- b. riscos de liquidez dos recebíveis e de concentração por devedor/sacado;
- c. análise da qualidade do originador em seus processos de análise de crédito de seus clientes e procedimentos de cobrança, bem como risco de descontinuidade na geração de ativos ao Fundo;
- d. análise do risco dos devedores, dos critérios de elegibilidade para que sejam elegíveis ao Fundo;
- e. análise dos cenários macroeconômicos dos segmentos de origem dos direitos creditórios, bem como de seus consumidores; e
- f. a capacidade da estrutura de cumprir o parâmetro de rentabilidade definido.

O requerente indica que o Fundo tem por objetivo primordial a aquisição de direitos de crédito que já se encontram inadimplidos.

Destaca ainda que, nos termos do disposto no Regulamento, os direitos de crédito podem ser cedidos ao Fundo por uma multiplicidade indeterminada de cedentes, sem qualquer restrição de concentração por originador, bem como de segmentos de atuação, que podem ter sido objeto de processos de origem e de políticas de concessão de crédito distintos, perfis de inadimplência não homogêneos.

Assim, ressalta que, na fase de registro desta operação, não se mostra viável e possível a exata definição destes parâmetros de risco, destacando ainda que tampouco almeja qualquer tipo de restrição de escopo do Fundo, na medida em que este se caracteriza por um perfil oportunístico em relação às cessões de recebíveis, ou seja, não existe uma carteira, cedente ou segmento pré-estabelecido para avaliação. Indicando, inclusive, que por tal razão as cotas do Fundo não possuem qualquer parâmetro de rentabilidade definido.

Logo, conclui que: (i) pelo fato de o Fundo possuir características extremamente peculiares; (ii) ser destinado exclusivamente ao público-alvo, cujos investidores que se encontram vinculados e relacionados comercialmente; (iii) por estarem os investidores absolutamente cientes da amplitude da política de investimentos do Fundo, e dos riscos envolvidos na presente operação, inclusive no que se refere à possibilidade de perdas; e (iv) uma vez que estão ausentes ou prejudicados os principais fatores para a atribuição de risco às cotas do Fundo; o administrador entende que os requisitos necessários para a dispensa da classificação de risco das cotas do Fundo indicados no artigo 23-A da Instrução CVM 356 estariam preenchidos e, dessa forma, requer a dispensa da classificação de risco das cotas do Fundo.

IV - DO PEDIDO DE DISPENSA DA INCLUSÃO DOS PROCEDIMENTOS DE COBRANÇA NO REGULAMENTO:

A Requerente destaca que o Fundo pode adquirir direitos de crédito de um número indeterminado de cedentes atuantes em diversos segmentos da economia brasileira. Em virtude desta possibilidade e, conseqüentemente, da decorrente possibilidade de uma multiplicidade de sacados, os direitos de crédito a serem adquiridos pelo Fundo podem ter sido objeto de processos de origem e de políticas de concessão de crédito distintos.

Ainda, pelo fato de o Fundo possuir uma estratégia de aquisição de direitos de crédito vencidos e pendentes de pagamento, para a cobrança dos direitos de crédito, o Fundo poderá adotar diferentes estratégias e procedimentos de cobrança em virtude do perfil de cada operação.

Por estas razões, o administrador requer a dispensa da descrição, no regulamento do Fundo, das políticas de concessão de crédito e dos mecanismos e procedimentos de cobrança dos direitos de crédito, com fulcro no artigo 9º, §§ 1º e 2º da Instrução CVM 444.

Nossas Considerações:

Preliminarmente, convém destacar que, na primeira versão do "Memorando de Entendimentos", o administrador manifestou-se expressamente acerca da existência de interesse único e indissociável entre os investidores, mesmo não restando clara tal "união indissociável".

No intuito de esclarecer o teor de tal afirmação, haja vista o disposto nos itens 2 e 3.3 da primeira versão do referido memorando, formulamos a exigência 6.3 constante do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1197/2007.

Em resposta, na última versão, foram suprimidas expressões tais como: "de constituir interesse único e indissociável" e "sob um único e indissociável interesse na aquisição dos direitos de crédito a serem cedidos ao fundo".

Quanto à solicitação de dispensa do registro de oferta pública, com base no art. 4º, § 1º, inciso VII, da Instrução CVM nº 400/03, salientamos que todos os FIDC somente podem receber aplicações, bem como ter cotas negociadas no mercado secundário, quando o subscritor ou o adquirente das cotas for investidor qualificado, conforme previsto no inciso II do art. 3º da Instrução CVM 356.

Assim, entendemos que não é aplicável a FIDC a faculdade prevista no inciso VII, § 1º do art. 4º da Instrução 400, acerca da possibilidade de dispensa de registro de ofertas, sob a alegação única de que são destinadas a investidores qualificados.

Não obstante, entendemos que somente seria possível a análise de pedido de dispensa de registro de oferta pública de FIDC, com base no art. 4º, se houvesse uma combinação entre os vários incisos previstos.

Em casos analisados anteriormente pelo Colegiado, entendeu-se possível a concessão de dispensa de registro da oferta pública de cotas de FIDC, nos termos do art. 5º da Instrução 400 (casos de dispensas automáticas), em função do reconhecimento de um interesse comum, único e indissociável entre os cotistas, conforme interpretação do Colegiado proferida no âmbito, por exemplo, de Satélite FIDC Mercantis (RJ-2006-3742), FIDC PCG – Multicarteira (RJ-2006-8032) e Everest FIDC Aberto Multicrédito (RJ-2007-370).

Especificamente, caracterizam a existência de interesse comum, único e indissociável, as operações em que os cotistas seguem o comando único de um controlador comum, conforme explicitado no âmbito do recurso contra decisão de indeferimento do pedido de dispensa de registro de distribuição pública de cotas de emissão de Bancorp FIDC Multisegmentos (Processo CVM nº RJ-2006-7974).

Desse modo, uma vez que o próprio administrador, a despeito do memorando de entendimentos apresentado, ressalva que não há garantias de que os investidores estarão atuando em interesse único e indissociável, propomos que não seja acatado o pedido de dispensa de registro de oferta pública de cotas.

A propósito, a existência do memorando de entendimentos não deve afastar a regra da necessidade de registro da oferta pública de cotas, já que é óbvio que os investidores de um mesmo fundo têm, pelo menos um interesse em comum, qual seja, o sucesso do investimento.

Quanto ao pedido de dispensa de contratação de agência de *rating*, o art. 23-A da Instrução 356 prevê a dispensa da classificação de cotas por agência classificadora de risco nas ofertas públicas, apenas quando a oferta é destinada a um único cotista, ou grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável, requisito que não se faz presente no caso em análise.

Contudo, no caso concreto, dadas as características dos direitos creditórios a serem adquiridos, a anuência dos potenciais investidores e a obrigatoriedade de obtenção de tal classificação de risco, caso as cotas venham a circular no mercado de capitais, entendemos, nos termos do art. 9º da Instrução CVM 444, que a dispensa requerida pode ser aceita, apesar de tal hipótese não estar contemplada no art. 23-A da Instrução CVM 356.

No que se refere aos pedidos de dispensa de apresentação do prospecto de distribuição e de publicação dos anúncios de início e de encerramento de distribuição, vale destacar que o Colegiado, em reunião realizada em 7/11/2006, apreciou os pedidos solicitados por Opportunity Holding Fundo de Investimento em Participações, Fundo de Investimento em Participações Industrial, Fundo de Investimento em Participações Pactual Desenvolvimento e Gestão - PDG e Fundo Brascan de Petróleo, Gás e Energia – Fundo de Investimento em Participações.

Na mencionada reunião, o Colegiado autorizou a Superintendência de Registro – SRE a dispensar, nos casos concretos, a apresentação do prospecto e a publicação dos anúncios desde que: (i) as cotas não sejam admitidas à negociação em bolsa ou mercado de balcão organizado; (ii) o fundo tenha número limitado de investidores participantes; e (iii) o valor mínimo de subscrição das cotas seja de R\$ 1 milhão.

Cumprir destacar que o Recovery do Brasil FIDC NP Multisetorial atende a essas 3 condicionantes. Logo, concluímos pela possibilidade de concessão das dispensas requeridas.

Quanto à inclusão no regulamento dos processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos, e descrição dos mecanismos e procedimentos de cobrança dos direitos creditórios, inclusive inadimplentes, haja vista a limitação do público-alvo da oferta, formado apenas por 4 investidores qualificados e a ausência de negociação das cotas no mercado de capitais, somos também favoráveis à dispensa de inclusão no regulamento dos processos de origem e mecanismos de cobrança dos direitos creditórios, sendo certo que, se houver futura circulação dos valores mobiliários em mercado público os documentos ora dispensados deverão ser apresentados, em linha com a decisão do Colegiado de 17/7/2007 relativa ao V2 FIDC Multicarteira – NP.

Conclusão:

Pelo acima exposto, somos contrários à concessão da dispensa do registro da oferta pública de distribuição de cotas de emissão do Recovery do Brasil FIDC NP Multisetorial, devendo o Administrador requerer o registro da oferta pública, com o referido comprovante do recolhimento da taxa de fiscalização.

Por fim, caso o Administrador requeira o registro, somos favoráveis à concessão das dispensas de requisitos requeridas, desde que tais documentos ora dispensados sejam apresentados, em caso de pedido de registro de negociação de cotas e que os anúncios de início e de encerramento sejam disponibilizados, ao menos, no *site* desta CVM.

Isto posto, propomos solicitar à Superintendência Geral que seja encaminhado à apreciação do Colegiado da CVM a solicitação em referência, sendo esta SRE/GER-1 responsável por relatar a presente matéria.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Flavia Mouta Fernandes

Gerente de Registros 1

Ao SGE, de acordo com manifestação da GER-1.

(Original assinado por)

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Anexo 1: Memorando de Entendimentos