

Assunto: Pedido de Dispensa de Requisitos do Astréia Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados – Processo CVM RJ-2008-41

Senhor Superintendente,

Requer a Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. o registro de funcionamento do referido FIDC NP com dispensa de requisitos, nos termos do art. 9º da Instrução CVM nº 444/06.

1. O Fundo

Trata-se de fundo aberto, cuja aplicação de recursos ocorrerá em créditos inadimplidos, provenientes de devedores e originadores do setor privado. O valor mínimo de aplicação será de R\$ 1 milhão, e as cotas não terão parâmetro pré-determinado de rentabilidade. Cada cotista será detentor de 50% das cotas emitidas durante o prazo de duração do Fundo. Não haverá negociação das cotas em mercado secundário, sendo vedada sua transferência para terceiros.

Não há informações sobre os direitos creditórios que comporão a carteira do Fundo, e conseqüentemente, o regulamento não traz a descrição dos processos de origem os direitos creditórios e as políticas de concessão dos respectivos créditos.

O gestor da carteira será a BNY Mellon Asset Management Brasil Ltda., o custodiante será o Banco Santander S.A., o auditor independente será a KPMG e a Assessoria Jurídica cabe ao Pinheiro Guimarães Advogados.

2. Público-alvo

Na correspondência inicial do administrador, havia a indicação de que o público-alvo do Fundo seria formado por dois cotistas, identificados no regulamento, ambos investidores institucionais, a saber: (i) GP Astréia Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado e (ii) Pradesol Corporation Sociedad Anonima, sociedade constituída conforme as leis do Uruguai.

Em resposta a questionamento contido no OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº133/2008, relativo à comunicação de exigências acerca do pedido de registro de funcionamento do Fundo, informa a Mellon que, apesar de os investidores do Fundo não serem de um mesmo grupo econômico, "possuem diversos projetos em comum relacionados com a aquisição e gestão de direitos creditórios", principalmente direitos creditórios inadimplidos, "incluindo a participação indireta em sociedade que atua nesse ramo."

Isto posto, no entendimento da requerente, os cotistas "possuem interesse único e indissociável" no que diz respeito ao investimento no Fundo, "em decorrência de seu estreito relacionamento" em investimentos como os descritos na política de investimento do Fundo.

No mesmo Ofício nº 133, foram solicitados esclarecimentos sobre a atuação do GP-Astréia FIC como cotista do Fundo, tendo em vista que: (i) o referido FIC não estava, na ocasião, registrado na CVM; e (ii) o art. 112, § 4º, XVII da Instrução CVM 409 expressamente veda a aplicação de recursos de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em cotas de FIDC-NP.

Em resposta, a administradora esclareceu que o registro do GP Astréia FIC ainda não havia sido concedido pela CVM quando da solicitação de registro do Fundo. De fato, o referido FIC encontra-se hoje devidamente autorizado pela CVM. Com relação à aplicação de recursos do GP-Astréia FIC no FIDC NP, alegou a administradora que as características do FIC, destinado exclusivamente a investidores qualificados, com valor mínimo de aplicação de R\$ 1 milhão, combinadas com o disposto no art. 112, § 6º, da Instrução 409, constituem razões para que, em seu entendimento, o GP Astréia FIC possa adquirir cotas do Astréia FIDC-NP.

3. Dispensa de Requisitos

A requerente solicita a dispensa dos seguintes requisitos, com base no art. 9º da Instrução 444:

(i) Elaboração e atualização de prospecto.

(ii) Apresentação de classificação de risco das cotas.

(iii) Apresentação de parecer de advogado sobre a validade da constituição e cessão dos direitos creditórios para o Fundo, conforme o art. 7º, § 1º, da Instrução 444.

(iv) Inclusão, no regulamento, das informações a que se refere o art. 24, X, (b), da Instrução 356, isto é, descrição dos processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos.

Como justificativa para os pedidos de dispensa, a Mellon alega que o Fundo é destinado a dois investidores institucionais identificados, que participaram da estruturação do Fundo e têm pleno conhecimento e entendimento dos riscos envolvidos neste investimento, sendo que os cotistas assinarão, no termo de adesão, declaração de ciência dos riscos e das dispensas.

A requerente alega também a exigência de aprovação pelo comitê de investimentos do Fundo, composto exclusivamente por representantes dos cotistas, para a aquisição de quaisquer direitos creditórios para a carteira do Fundo.

Em relação ao pedido de dispensa de elaboração e atualização de prospecto, a Mellon aponta a decisão do Colegiado de 7/11/2006, ao apreciar 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.

Naquela ocasião, o Colegiado autorizou a SRE, a dispensar, nos casos concretos, a apresentação do prospecto e a publicação dos anúncios de início e de encerramento 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. Tendo em vista que tais condições aplicam-se ao Astréia FIDC-NP, a SRE possuiria, na visão da administradora, a mesma discricionariedade para conceder a dispensa ora solicitada, sem que seja necessária a submissão do assunto ao Colegiado.

4. Nossas Considerações

4.1 Participação do GP Astréia FIC como cotista do Fundo

Somos da opinião que persiste a vedação para que o GP Astréia FIC aplique recursos no FIDC NP, conforme o art. 112, § 4º, XVII, da Instrução 409, tendo sido consultado o titular da GMA-3, que confirmou este entendimento.

A administradora, por meio de sua Assessoria Jurídica, para reforçar seu argumento, cita decisão do Colegiado adotada na reunião realizada em 12/6/2007, quando foi concedida dispensa de requisitos para o FIDC NP América Multicarteira, cujo único cotista seria o Europa Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento, que, por sua vez, é detido integralmente pela Morgan Stanley & Co. Incorporated, empresa do Grupo Morgan Stanley. No entendimento da administradora, ao conceder autorização para dispensa de requisitos para registro, a CVM também autorizou, naquelas circunstâncias, a aplicação de recursos do FIC Europa em cotas do FIDC-NP América.

Importa ressaltar que de fato foi concedida dispensa de requisitos para registro do América FIDC-NP, mas não houve qualquer "autorização" da CVM para que o FIC Europa aplicasse recursos em cotas do FIDC-NP América. Não procede, portanto, a alegação da administradora. E mais, à época, não vislumbramos que o administrador procederia frontalmente contrário às regras que regulamentam os fundos de investimento em geral.

Ademais, tratam-se de situações distintas, uma vez que o FIC Europa é totalmente detido pelo Grupo Morgan Stanley, caracterizando situação na qual o fundo tem como cotista uma ou mais instituições ligadas ao mesmo grupo econômico, ou seja, a análise se ateve ao destinatário final do fundo. Na situação presente, diferentemente, os dois cotistas previstos para o Astréia FIDC-NP não pertencem ao mesmo grupo econômico.

Por outro lado, se naquele momento não houve questionamento acerca da irregularidade de aplicação de recursos de FIC em cotas de FIDC-NP, tal omissão, se assim for considerada, não pode ser invocada para justificar sua repetição no presente caso.

4.2 Dispensa de requisitos

Em relação aos pedidos de dispensa relatados nos itens (i) a (iv) acima, esta GER-1 não se opõe à sua concessão, uma vez que se trata de fundo destinado a público-alvo restrito (cap. 2, item "p" do regulamento), que estão cientes dos riscos associados às dispensas, conforme o termo de adesão, com subscrição mínima de cotas no valor de R\$ 1 milhão (cap. dez, XII), cujas cotas não serão admitidas à negociação em mercado secundário nem poderão ser transferidas a terceiros (item "xiv" do termo de adesão) e cujas aplicações de recursos serão decididas por um comitê de investimento composto pelos cotistas.

No que se refere à dispensa de apresentação de prospecto, vale destacar que, conforme ressalta a administradora, o Colegiado, em reunião realizada em 7/11/2006, ao apreciar 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, autorizou a Superintendência de Registro – SRE a dispensar, nos casos concretos, a apresentação do prospecto e a publicação dos anúncios de início e de encerramento 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.

Entretanto, somos de opinião que a mencionada decisão ocorreu antes da edição da Instrução 444, de 8 de dezembro de 2006, que criou os FIDC-NP, e que, por essa razão, não deveria ser automaticamente estendida para este tipo de fundo.

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, a nosso ver, não se faz presente no caso em análise, já que o estreito relacionamento em investimentos como os descritos na política de investimento do fundo não seria suficiente para indicar a unidade de interesse.

Contudo, no caso concreto, dadas as características dos direitos creditórios a serem adquiridos e a anuência dos potenciais investidores, 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.

Somos também favoráveis à dispensa de apresentação, no momento do registro do fundo, da descrição dos processos de origem dos direitos creditórios, das políticas de concessão dos correspondentes créditos e dos mecanismos e procedimentos de cobrança dos direitos creditórios, inclusive inadimplentes, considerando a limitação do público-alvo da oferta e a ausência de negociação das cotas no mercado de capitais, sendo certo que, se houver futura circulação dos valores mobiliários em mercado público os documentos ora dispensados deveriam ser apresentados, em linha com a decisão do Colegiado de 17/7/2007 relativa ao V2 FIDC Multicarteira – NP.

4.3 Disponibilização de informações nos demonstrativos trimestrais

O Colegiado já se manifestou no sentido de que o registro de fundos de investimento nesta CVM " *somente se justifica quando se tratar de fundos distribuídos publicamente, tendo em conta que nos demais casos se estará diante de um condomínio não regulado pela CVM*". Segundo o Colegiado, " *embora nada impeça que o administrador deixe de realizar esforço de venda de cotas de fundo registrado na CVM, o registro deve ser examinado e concedido como se tal esforço fosse realizado*" (Reg. COL nº 4.755/05, em 21/2/2006).

Em linha com tal decisão, o pedido de registro do Astréia FIDC-NP, requerido à CVM pela Mellon, deve ser tratado como decorrente de uma oferta pública, ainda que, materialmente, pelas particularidades do Fundo e dos cotistas, a operação tenha características mais próximas de uma emissão privada.

De fato, os próprios cotistas voluntariamente abrem mão de tais requisitos, dado seu caráter de formuladores e conhecedores das estratégias de aquisição e gestão de direitos creditórios que o Fundo empregará, e de dirigentes das decisões de investimento do Fundo, por meio do comitê de investimento. Sob esta ótica, a dispensa de requisitos estaria justificada.

Por outro lado, a dispensa de requisitos, se concedida, causará uma lacuna na divulgação pública de informações referentes ao Fundo, uma vez que o conteúdo informacional do prospecto e a descrição dos processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes não serão conhecidos publicamente nem antes nem depois do início das operações do Fundo. Esta falha na divulgação de informações colide frontalmente com um pilar da oferta pública, a saber, a divulgação de informações relevantes não somente aos cotistas, interessados diretos, mas também ao mercado, interessado indireto.

Logo, um administrador que, apesar da ausência de esforço de venda ou de quaisquer atos de distribuição pública das cotas de um fundo, solicita o registro de funcionamento desse fundo nesta CVM, deve ser compelido a divulgar informações que alegou não deter num primeiro momento.

Sendo assim, esta GER-1, visando compatibilizar o eventual atendimento do pedido de dispensa de elaboração de prospecto e de descrição dos processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos, com a preservação do caráter público da oferta relacionada ao registro do Fundo, propõe que se exija da administradora a inclusão, nos demonstrativos trimestrais a que se refere o art. 8º, § 3º, da Instrução 356, das informações requeridas nas seções 2 e 5 do Anexo III-A da Instrução 400 e no art. 24, X, (b), da Instrução 356.

Então, tais informações seriam assim tornadas públicas, por meio dos referidos demonstrativos, à medida que as operações do Fundo venham a ocorrer,

dentre elas:

- i. informações descritivas das características relevantes dos direitos creditórios;
- ii. descrição da forma como se operou ou como se operará a cessão dos créditos ao ofertante, destacando-se as passagens relevantes de eventuais contratos firmados com este propósito, e indicação acerca do caráter definitivo, ou não, da cessão;
- iii. indicação dos níveis de concentração dos direitos creditórios, por devedor, em relação ao valor total dos créditos que servem de lastro para os valores mobiliários ofertados;
- iv. informação sobre eventuais taxas de desconto praticadas pelos administradores do ofertante na aquisição de direitos creditórios;
- v. principais características homogêneas dos devedores dos direitos creditórios;
- vi. nome do devedor ou do obrigado responsável pelo pagamento ou pela liquidação de mais de 10% (dez por cento) dos ativos que compõem o patrimônio do ofertante; tipo societário e características gerais de seu negócio; natureza da concentração dos créditos cedidos; disposições contratuais relevantes a eles relativas.

1. Conclusão

Pelo acima exposto, 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.

Ademais, propomos que as informações sobre os direitos creditórios, os respectivos devedores ou coobrigados, bem como dos processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos, requeridas nas seções 2 e 5 do Anexo III-A da Instrução 400 e no art. 24, X, (b), da Instrução 356, sejam incluídas nos demonstrativos trimestrais a que se refere o art. 8º, § 3º, da Instrução 356.

Por fim, mantemos nossa posição de que o GP-Astréia FIC não pode investir com cotas de FIDC-NP, tendo em vista o disposto no art. 112, § 4º, da Instrução CVM nº 409/04.

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

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Flavia Mouta Fernandes

Gerente de Registros 1