

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 97/2008

De: GER-1 Data: 2/5/2008

Assunto: Pedido de Dispensa de Requisitos do Gregorius FIDC NP

Processo CVM nº RJ-2008-726

Senhor Superintendente,

Requer a BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A., por meio de expediente protocolado nesta CVM em 21/1/2008, o registro de funcionamento e de oferta pública de cotas de emissão do Gregorius FIDC NP com dispensa dos seguintes requisitos, nos termos do art. 9º da Instrução CVM nº 444/06:

- a. contratação de agência classificadora de risco prevista no inciso IV, § 1º do art. 8º da Instrução CVM nº 356/01 e da apresentação do respectivo relatório de *rating*;
- b. contratação de parecer de advogado acerca da validade da constituição e da cessão de direitos creditórios ao Fundo, de que trata § 1º do art. 7º da Instrução CVM nº 444/06;
- c. descrição, no regulamento do Fundo, dos processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos, nos termos da alínea (b), inciso X, do art. 24 da Instrução CVM nº 356/01;
- d. apresentação do prospecto de que trata o art. 20 da Instrução CVM nº 356/01 e demais documentos relativos à oferta pública, incluída a publicação dos devidos anúncios de início e de encerramento da distribuição;
- e. autorização para integralização das cotas em direitos creditórios de titularidade dos cotistas, nos termos do art. 15, § 2º, da Instrução CVM nº 356/01.

Características do Fundo e da oferta:

Trata-se de fundo fechado, administrado pela Mellon, com prazo de duração de 6 anos e destinado a, no máximo, 20 investidores qualificados, nos termos do art. 109 da Instrução CVM nº 409/04.

O Fundo visa adquirir carteiras de direitos de crédito resultantes de ações judiciais em curso, inclusive ações judiciais contra a União, Estados, Distrito Federal e Municípios, assim como empresas controladas pelo poder público.

O patrimônio inicial do Fundo será formado por, no mínimo, 50 e, no máximo 500 cotas de classe única, com preço unitário de emissão de R\$ 1 milhão, e não haverá negociação no mercado secundário, salvo se as cotas de emissão do Fundo forem previamente submetidas a registro de negociação, nos termos do art. 2º, § 2º, da Instrução CVM nº 400/03.

A aquisição e alienação de direitos creditórios pelo Fundo será deliberada pelo comitê de investimentos, composto por 4 membros, dos quais 2 são indicados pelo gestor da carteira do Fundo e 2 representantes dos cotistas, eleitos em assembléia geral.

Para a prestação dos serviços de escrituração das cotas, de custódia e controle dos direitos creditórios integrantes da carteira do Fundo foi contratado o Banco Bradesco S.A. e, para a gestão da carteira de ativos do Fundo, foi contratada a BRZ Administração de Recursos S.A.

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

Alegações da Administradora:

- a. contratação de agência classificadora de risco prevista no inciso IV, § 1º do art. 8º da Instrução CVM nº 356/01 e da apresentação do respectivo relatório de *rating*

Alega a administradora que tal obrigação poderia ser dispensada, tendo em vista que (i) a carteira do Fundo se limita a direitos de crédito resultantes de ações judiciais ainda não definidas; (ii) as cotas do Fundo serão subscritas por um número limitado de investidores que estão acompanhando a estruturação do Fundo; (iii) os investidores estão cientes dos riscos assumidos, assinando inclusive termo de adesão nesse sentido; (iv) os cotistas aprovarão, através do comitê de investimentos, todas as aquisições de direitos de crédito do Fundo; e (v) as cotas não poderão ser negociadas durante o período de investimento, e caso venham a ser negociadas, será obtido o relatório de classificação de risco das cotas.

Ademais, entende a Mellon que, em decorrência da política de investimento do Fundo e da sofisticação de seus potenciais investidores que a decisão de aplicar recursos no Fundo está vinculada exclusivamente à possibilidade de sucesso na cobrança judicial dos direitos de crédito, e não na análise da classificação de risco.

Considera, por fim, que a contratação de agência de *rating* para o Fundo traria custos adicionais aos cotistas, os quais seriam melhor utilizados nos esforços de cobrança dos direitos de créditos.

Cumprido evidenciar, no entanto, que não se aplica ao presente caso a dispensa prevista no art. 23-A da Instrução CVM nº 356/01, haja vista que os potenciais cotistas não estão vinculados por interesse único e indissociável.

- b. contratação de parecer de advogado acerca da validade da constituição e da cessão de direitos creditórios ao Fundo, de que trata § 1º do art. 7º da Instrução CVM nº 444/06

Ressalta a administradora a impossibilidade de cumprir a disposição normativa quando do pedido de registro do Fundo, por não serem as carteiras de direitos creditórios adquiridas pelo Fundo conhecidas no momento.

Contudo, o regulamento dispõe que o gestor deverá apresentar ao comitê de investimentos, à administradora, bem como à CVM, o aludido parecer previamente a cada aquisição.

Dessa forma, conclui a Mellon que a dispensa não gerará prejuízos aos cotistas, tendo em vista que qualquer aquisição de direitos de crédito será precedida de análise e aprovação do comitê de investimentos, composto por representantes indicados pelos cotistas e pelo gestor.

- c. descrição, no regulamento do Fundo, dos processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos, nos termos da alínea (b), inciso X, do art. 24 da Instrução CVM nº 356/01;

Embora a carteira de direitos creditórios passíveis de cessão ainda não seja conhecida, o regulamento do Fundo prevê a obrigação do gestor encaminhar à administradora, após cada aquisição de direitos de crédito, descrição dos processos de origem e de concessão de crédito, se houver, para que seja inserido no regulamento um anexo com tais informações.

- d. apresentação do prospecto de que trata o art. 20 da Instrução CVM nº 356/01 e demais documentos relativos à oferta pública, incluída a publicação dos devidos anúncios de início e de encerramento da distribuição.

Afirma a Mellon que o Fundo está sendo estruturado para ter um número máximo de 20 investidores, que têm prévio conhecimento de sua estrutura, tendo inclusive colaborado na sua concepção e desenvolvimento, estando, em decorrência, cientes dos riscos advindos por meio da assinatura do termo de adesão ao Fundo.

- e. autorização para integralização das cotas em direitos creditórios de titularidade dos cotistas, nos termos do art. 15, § 2º, da Instrução CVM nº 356/01.

Considera a administradora, conforme expediente protocolado em 1/4/2008, que:

"ao permitir a integralização de cotas do Fundo com direitos creditórios, (i) o pagamento ao cedente titular da ação judicial referente à aquisição dos direitos de crédito será postergado, tendo em vista que o cedente receberá o pagamento parcialmente em cotas, e só receberá o valor total do direito de crédito cedido em caso de sucesso na ação judicial, (ii) o interesse do cedente no resultado favorável da demanda judicial será mantido, e (iii) os riscos serão divididos entre todos os interessados, e não apenas entre investidores que não sejam cedentes. Caso os direitos de crédito fossem adquiridos integralmente em recursos financeiros, os investidores que integralizaram em moeda corrente seriam os únicos a se expor ao risco do Fundo, enquanto na estrutura proposta o risco do Fundo será dividido igualmente entre todos os cotistas, inclusive os que originalmente cederam direitos de crédito ao Fundo.

Esclarecemos também que os ativos a serem adquiridos, que serão, conforme informado acima, precificados por consultoria especializada na análise e precificação de ativos atípicos, não serão adquiridos por preços diferentes dependendo da forma de pagamento de tal aquisição. Ou seja, o valor a ser entregue aos cedentes de direitos de crédito, que em dinheiro, quer em cotas, será o mesmo. Assim, caso o cedente dos direitos de crédito receba cotas do Fundo – e não dinheiro – em troca da cessão dos direitos de crédito (mesmo que tais cotas representem uma parcela do valor da cessão), o Fundo estará dividindo o risco do direito de crédito adquirido com o cedente e o mantendo alinhado com seus interesses.

(...)

Na verdade, as características das cotas do Fundo se assemelham mais às de cotas subordinadas do que às das cotas seniores, uma vez que (i) não há proteção estabelecida em favor do cotista ou quaisquer garantias ao recebimento dos valores decorrentes dos direitos de crédito, como é o caso das cotas seniores quando há cotas subordinadas, e (ii) não há limitação aos rendimentos que podem ser obtidos, como é o caso das cotas seniores.

As cotas de classe única sofrerão diretamente as perdas do Fundo – como acontece com as cotas subordinadas – e, por outro lado, se beneficiarão dos ganhos em caso de sucesso na cobrança e recebimento dos direitos de crédito – como também acontece com as cotas subordinadas, cujos ganhos potenciais não são limitados por qualquer meta de rentabilidade."

Nossas Considerações:

Preliminarmente, cumpre salientar que, embora a Mellon afirme que o Fundo é destinado a investidores que têm prévio conhecimento de sua estrutura, tendo inclusive colaborado na sua concepção e desenvolvimento, consideramos que a análise de prospectos por investidores permite um estudo mais aprofundado de aspectos jurídicos e operacionais, em especial no caso de FIDC NP, os quais apresentam riscos relevantes, que exigem do investidor mais do que a expertise financeira usualmente empregada na análise de modalidades de investimento já assimiladas pelo mercado.

Ainda, acreditamos que os eventuais cotistas/cedentes entendem das especificidades dos créditos de que são titulares, mas tal condição não implica, necessariamente, no conhecimento da natureza e dos riscos dos demais créditos aptos a compor a carteira do Fundo.

Tal suposição foi confirmada em contato telefônico efetuado, na presente data, com representantes da Administradora.

Especificamente, afirmaram que, embora não pudessem citar nomes, já conversaram com alguns potenciais investidores sobre a possibilidade de desenvolvimento da operação em tela, sem que entrassem no mérito específico de sua estruturação, como, por exemplo, termos do regulamento, condições de integralização e prazos de amortização, entre outros.

Assim, consideramos que não se sustenta, na íntegra, a afirmação de que todos os investidores possuem conhecimento prévio da presente oferta.

Ademais, não há mecanismos de mitigação de tal condição do Fundo, observada a composição do comitê de investimentos, haja vista que apenas 2 representantes dos potenciais 20 cotistas serão responsáveis pela deliberação acerca da aquisição e alienação de direitos creditórios.

Ainda, cabe informar que, dos 16 FIDC-NP em funcionamento, apenas o Itapeva Multicarteira FIDC NP, cuja oferta pública de cotas foi devidamente registrada nesta CVM com os respectivos documentos de divulgação, possui mais de 5 cotistas.

Isto posto, somos contrários à concessão da dispensa de apresentação do prospecto de que trata o art. 20 da Instrução CVM nº 356/01 e demais documentos relativos à oferta pública, incluída a publicação dos devidos anúncios de início e de encerramento da distribuição.

Ademais, ressaltamos que o recolhimento da taxa de fiscalização de que trata a Lei nº 7940/89, com os devidos acréscimos legais, foi efetuado apenas em 6/5/2008, data significativamente posterior ao pedido de registro da presente oferta, realizado em 1/4/2008.

Nesse particular, ressaltamos que, originalmente, a administradora havia solicitado a dispensa do registro da oferta, tendo, na data citada, reformulado seu posicionamento, ao requerer o devido registro, nos termos do art. 20 da Instrução CVM nº 356/01.

Contudo, tendo em vista a ausência de informações sobre a natureza dos créditos a serem cedidos ao Fundo no momento e a vedação da negociação das cotas de emissão do Fundo no mercado secundário, somos favoráveis à dispensa de: (i) contratação de agência classificadora de risco prevista no inciso IV, § 1º do art. 8º da Instrução CVM nº 356/01 e da apresentação do respectivo relatório de *rating*; (ii) contratação de parecer de advogado acerca da validade da constituição e da cessão de direitos creditórios ao Fundo, de que trata § 1º do art. 7º da Instrução CVM nº 444/06; e (iii) descrição, no regulamento do Fundo, dos processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos, nos termos da alínea (b), inciso X, do art. 24 da Instrução CVM nº 356/01.

Vale comentar, como precedente recente, que, em reunião realizada em 1/4/2008, o Colegiado desta CVM deliberou conceder as dispensas ora pleiteadas no caso do FIDC NP Multisegmentos CreditStore – Processo CVM Nº RJ-2008-284.

Adicionalmente, quanto à descrição dos processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos, solicitamos, ao invés da inclusão de anexo ao regulamento, que seja incluída nos demonstrativos trimestrais a que se refere o art. 8º, § 3º, da Instrução CVM nº 356/01, conforme orientação proposta por esta área técnica no âmbito da operação acima mencionada.

Assim, caso o Colegiado determine a obrigatoriedade de elaboração de prospecto, sugerimos que as informações requeridas nas seções 2 e 5 do Anexo III-A da Instrução CVM nº 400/03 também sejam inseridas nos referidos demonstrativos, se for o caso.

No que tange à apresentação do parecer de advogado propomos, quando de sua elaboração, que a administradora viabilize sua disponibilização, em seu site e no da CVM, via sistema CVMWeb, conforme requerido no âmbito do Nunavut Precatório FIDC NP – Processo CVM nº RJ-2007-10666.

Com relação à autorização para integralização das cotas em direitos creditórios de titularidade dos cotistas, nos termos do art. 15, § 2º, da Instrução CVM nº 356/01, conforme decisão precedente do FIDC NP Multisegmentos CreditStore, mas em desacordo com a afirmação da administradora de que as cotas de emissão do Fundo se aproximam das características de cotas subordinadas, entendemos que a integralização de cotas em direitos creditórios, caso venha a ser autorizada, apenas substituirá e encurtará o procedimento de integralização em espécie e posterior aquisição, pelo Fundo, de direitos creditórios detidos pelos próprios cotistas, utilizando-se, em uma ou outra situação, a mesma metodologia de avaliação dos direitos creditórios estabelecida no regulamento.

Conclusão

Pelo acima exposto, somos favoráveis à concessão das dispensas de requisitos requeridas, à exceção da apresentação do prospecto de que trata o art. 20 da Instrução CVM nº 356/01 e demais documentos relativos à oferta pública, incluída a publicação dos devidos anúncios de início e de encerramento da distribuição, observadas as considerações elaboradas por esta área técnica.

Pelo acima exposto, 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

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

(original assinado por)

Felipe Claret da Mota

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários.