

Assunto: Pedido de Dispensa de Requisitos do CSHG Multicarteira Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados – Processo CVM RJ-2008-3542

Senhor Superintendente,

Requer a BNY 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.

### O Fundo

Trata-se de fundo fechado, cuja aplicação de recursos ocorrerá preponderantemente em carteiras de direitos de crédito inadimplidos e/ou a vencer, originados de operações financeiras, comerciais, imobiliárias, de prestação de serviços, de arrendamento mercantil e/ou industriais.

As cotas não terão parâmetro pré-determinado de rentabilidade e serão admitidas à negociação na Cetip.

O patrimônio inicial do fundo será de até 5 cotas de valor unitário de R\$ 1.000.000,00, podendo ser emitidas até 150 cotas ao longo da duração de 6 anos do fundo. No entanto, em momento algum, o fundo admitirá o ingresso de mais de 20 cotistas.

As aquisições de direitos creditórios que equivalham a patamares superiores a 10% do valor das cotas subscritas dependerão de prévia aprovação da assembléia geral.

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 Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management S.A., o custodiante será o Banco Santander S.A., o auditor independente será a KPMG, o líder da distribuição será a Credit Suisse Hedging-Griffo CV S.A. e a agência classificadora de risco será a Austin Ratings, tendo concedido a classificação preliminar B+ às cotas.

O art. 21 do regulamento do fundo eximiu o custodiante da verificação do lastro, tendo em vista o reduzido valor médio dos direitos creditórios. Ressalta-se que o foco de atuação do fundo é aquisição de carteiras de créditos vencidos ofertados por instituições financeiras, grandes varejistas e outras empresas que lidam com grande número de clientes. Assim, admitindo-se o patrimônio líquido inicial de R\$ 5.000.000,00, os limites impostos pela política de investimento, de R\$ 15.000,00 (0,3% PL) por crédito e de R\$ 50.000,00 (1% PL) por devedor, seriam suficientes para eximir o custodiante da obrigação de verificação do lastro dos recebíveis.

### Público-alvo

O fundo destina-se a receber aplicações de investidores qualificados, conforme definição da Instrução CVM nº 409/04, residentes ou não no Brasil. No entanto, em momento algum, o fundo admitirá o ingresso de mais de 20 cotistas.

### Dispensa de Requisitos

A requerente solicita a dispensa dos seguintes requisitos:

(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 e prospecto, das informações a que se refere o art. 24, X, (a) e (b), da Instrução 356, bem como de dispositivos do Anexo III-A da Instrução CVM nº 400/03, isto é, descrição da natureza dos créditos, processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos, bem como informações estatísticas de direitos creditórios de mesma natureza.

Como justificativa para os pedidos de dispensa, a administradora e o líder da distribuição alegam que ainda não há carteira de direitos creditórios pré-definida para a aquisição pelo fundo.

Ademais, destaca a similaridade com o Msquare Multicarteira FIDC NP (atualmente denominado Itapeva FIDC NP), tendo em vista que os dois fundos devem realizar operações conjuntas, na qualidade e co-investidores e tem por objetivo a aquisição de direitos creditórios com as mesmas características.

De modo a compatibilizar o fundo com as decisões mais recentes do Colegiado, no âmbito de dispensa de requisitos de FIDC NP, optou o administrador, em virtude de Ofício enviado por esta área técnica, adotar o procedimento de inclusão e disponibilização das informações ora desconhecidas, por meio dos demonstrativos trimestrais do fundo.

Assim, tanto as informações acerca das carteiras de direitos creditórios, quanto o parecer de advogado sobre a validade da constituição e da cessão dos recebíveis, estariam disponíveis no demonstrativo trimestral seguinte à realização da operação de aquisição.

Com relação ao pedido de dispensa da apresentação de informações estatísticas sobre inadimplementos, perdas ou pré-pagamento de créditos da mesma natureza dos direitos creditórios que compõem o patrimônio do ofertante, tendo em vista que mais de 50% da carteira do fundo deve ser aplicada em créditos vencidos, entendemos ser mais necessário o conhecimento dos critérios de cobrança que será adotado pelo prestador de serviços contratado para tal fim.

### Nossas Considerações

#### Apresentação de precedentes

12/6/2007 – Pedido de Registro de Funcionamento e de Oferta Pública de Cotas do FIDC Multicarteira - NP - Campos com Dispensa de Requisitos - Processo RJ2007-1102

"Trata-se de pleito de Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. dos seguintes pedidos de dispensa de requisitos de FIDC NP, no âmbito do processo de registro de funcionamento e de oferta pública de cotas do FIDC Multicarteira – NP - Campos:

– parecer de advogado acerca da validade da constituição e da cessão dos direitos creditórios ao fundo disposto no § 1º, do art. 7º da Instrução 444/06, quando do registro do fundo, apresentando-se os pareceres apenas quando das efetivas aquisições de direitos creditórios;

– inclusão no regulamento da origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos; descrição dos mecanismos e procedimentos de cobrança dos direitos creditórios, inclusive inadimplentes, coleta e pagamento/rateio das despesas entre os membros do condomínio, caso assim seja determinado pelo regulamento do fundo, conforme descrito no art. 24, item X, incisos (b) e (c) da Instrução 356/01;

– inclusão no prospecto das informações solicitadas nos itens 2, 4, 5 e 6 do Anexo III-A da Instrução 400/03.

O Colegiado, após ouvir a exposição da área técnica, e considerando as características específicas do FIDC, deliberou conceder as dispensas pleiteadas, nos termos do Memo/SRE/GER-1/183/07."

No Memo nº 183/2007 acima citado, ressaltamos que:

"Tendo como foco o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, descritos no art. 9º supra, passamos a analisar as dispensas requeridas e os mecanismos utilizados pelo administrador para respaldar tais pedidos.

Numa análise inicial, entendemos de suma importância a descrição dos direitos creditórios quando do pedido de registro do fundo, de modo a atender à tríade acima. Ademais, o administrador garante apenas a

limitação do público a 20 investidores, mas a colocação se dará junto a investidores qualificados em geral, podendo atingir instrumentos de investimento coletivo (fundos de pensão e fundos de investimento).

Entretanto, cabe analisar os mecanismos criados pelo administrador para suprir a falta informacional inicial.

No que tange à apresentação do parecer, interpretamos pela inaplicabilidade do art. 7º, § 1º, da Instrução 444/06, no momento, uma vez que o administrador se compromete a apresentar o referido documento aos investidores e à CVM, a cada aquisição.

Já para os pedidos de dispensa de inclusão, no regulamento e no prospecto, de informações sobre processos de origem e mecanismos de cobrança dos direitos creditórios, cremos que o procedimento de deliberação em assembléia a cada aquisição pode suprir os dispositivos da Instrução 356/01, desde que:

- i. seja garantido ao investidor o acesso aos documentos pertinentes à matéria a ser debatida na assembléia por ocasião da publicação do primeiro anúncio de convocação, nos moldes do art. 135, § 3º, da Lei nº 6404/76; e
- ii. seja incluído um anexo ao regulamento contemplando as informações, ora dispensadas, descritas no art. 24 da Instrução 356/01, de modo que o investidor que pretenda adquirir cotas desse FIDC no mercado secundário obtenha as informações sobre os direitos creditórios, bem como seus processos de origem e mecanismos de cobrança, em documento único, qual seja, o regulamento do fundo."

23/10/2007 – Pedido de Dispensa de Requisitos do MSQUARE Multicarteira FIDC-NP - Processo RJ20 07-9152

"Trata-se de pedido de registro de funcionamento do MSQUARE MULTICARTEIRA FIDC-NP com pedido de dispensa dos seguintes requisitos, com base no art. 9º da Instrução 444/06:

(i) descrição da natureza dos direitos creditórios a serem adquiridos e dos instrumentos jurídicos, contratos ou outros documentos representativos do crédito, disposto no artigo 24, inciso X, "a", da Instrução 356/01;

(ii) descrição dos processos de origem e concessão dos direitos creditórios, conforme descrito no artigo 24, inciso X, "b", da Instrução 356/01; e

(iii) apresentação das informações estatísticas sobre inadimplementos, perdas ou pré-pagamento de créditos da mesma natureza dos direitos creditórios que comporão o patrimônio do ofertante, conforme descrito no item 2.6 do Anexo III-A, da Instrução 400/03.

Por todo o exposto no Memo/SRE/GER-1/Nº 338/07, o Colegiado deliberou deferir as dispensas requeridas, desde que:

1. seja inserido, no art. 14 do regulamento, dispositivo informando acerca da obrigatoriedade de envio aos membros do comitê de investimento do parecer de advogado acerca da validade da constituição e da cessão dos direitos creditórios ao fundo, previamente à realização de reunião para deliberar qualquer operação prevista no § 1º do referido artigo do regulamento. Logo em seguida, que seja disponibilizado pelo administrador, em seu site e no da CVM, via sistema CVMWeb, o referido parecer de que trata o § 1º, do art. 7º da Instrução 444/06;
2. seja aperfeiçoada a redação do § 7º do art. 14 do regulamento, de forma a comunicar imediatamente aos cotistas do fundo as deliberações do comitê de investimento;
3. seja incluído, a cada cessão de direitos creditórios ocorrida, um anexo ao regulamento, contemplando as informações, ora dispensadas, descritas no inciso X, alíneas "a" e "b" do art. 24 da Instrução 356/01, de modo que o investidor que pretenda adquirir cotas do FIDC no mercado

secundário obtenha as informações sobre a natureza dos direitos creditórios, bem como seus processos de origem e concessão, em documento único, qual seja, o regulamento do fundo; e

4. seja excluída, da seção intitulada "política de investimento e informações sobre os direitos creditórios" do Prospecto, a possibilidade de composição da carteira do Fundo por cotas de outros fundos de investimento em direitos creditórios."

26/2/2008 – Pedido de Registro de Funcionamento do ASTRÉIA FIDC NP cumulado com Dispensa de Requisitos – Processo RJ2008-0041

"Trata-se de requerimento da Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. do registro de funcionamento do Astréia Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados com dispensa dos seguintes requisitos: (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; (iv) inclusão, no regulamento, das informações relativas à descrição dos processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos.

Por todo o exposto no Memo/SRE/GER-1/050/08, o Colegiado deliberou conceder as dispensas requeridas, desde que os documentos ora dispensados sejam apresentados em caso de pedido de registro de negociação de cotas. Foi decidido, ainda, que as informações sobre os direitos creditórios, os respectivos devedores ou coobrigados, bem como os processos de origem dos direitos creditórios e as políticas de concessão dos correspondentes créditos sejam incluídas nos demonstrativos trimestrais a que se refere o art. 8º, § 3º, da Instrução 356/01.

Por fim, o Colegiado aprovou o entendimento da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE de que o GP-Astréia FIC não pode investir em cotas de FIDC-NP, tendo em vista o disposto no art. 112, § 4º, da Instrução 409/04."

No referido Memo nº 50/2008, analisamos a disponibilização de informações nos demonstrativos trimestrais, como se segue:

"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

créditos 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."

1/4/2008 - Pedido de Registro de Funcionamento do FIDC NP Multisegmentos Creditstore cumulado com Dispensa de Requisitos - Processo RJ2008-0284

"Trata-se de pedido de Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. do registro de funcionamento do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados Multisegmentos CreditStore, com dispensa dos seguintes requisitos: (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; (iv) inclusão, no regulamento, da descrição dos processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos; (v) apresentação de demonstrações financeiras de devedores cujos direitos creditórios venham a representar mais de 20% dos do patrimônio do Fundo; (vi) publicação de anúncios de início e de encerramento; e (vii) autorização para integralização das cotas em direitos creditórios de titularidade dos cotistas, por preço a ser definido conforme as disposições do regulamento.

A área técnica concorda com as dispensas resumidas em (i) a (vi). Em

relação às dispensas a que se referem os itens (i) a (iv), pelo fato de se tratar de fundo destinado a dois investidores, que estão cientes dos riscos associados às dispensas e do fato de suas cotas não serem admitidas à negociação em mercado secundário. Já em relação às dispensas objeto dos itens (v) e (vi), a área técnica ressaltou que as respectivas exigências não se aplicam ao presente caso.

Quanto ao pedido de integralização de cotas (item vii), a área ressaltou que a Instrução 356/01 prevê integralização, resgate e amortização em direitos creditórios apenas para cotas subordinadas, faculdade que não se aplica no presente caso.

De outra parte, considerando circunstâncias especiais do Fundo, notadamente a de que os ativos da carteira serão direitos creditórios inadimplidos detidos pelos próprios cotistas, a área técnica não vê prejuízo na concessão de autorização para que as cotas do Fundo sejam integralizadas com tais direitos creditórios (ao invés de o serem com dinheiro).

Isto posto, com base nos argumentos expostos no Memo/SRE/GER-1/071/08, o Colegiado deliberou conceder as dispensas requeridas por Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A."

13/5/2008 – Pedido de Dispensa de Requisitos do Gregorius FIDC NP - Processo RJ2008-726

"Trata-se de requerimento da BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. do 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 444/06: (i) contratação de agência classificadora de risco 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; (iii) descrição, no regulamento do Fundo, dos processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos; (iv) apresentação do prospecto e demais documentos relativos à oferta pública, incluída a publicação dos devidos anúncios de início e de encerramento da distribuição; e (v) autorização para integralização das cotas em direitos creditórios de titularidade dos cotistas.

O Colegiado, pelos argumentos expostos no Memo/SRE/GER-1/097/08, deliberou conceder as dispensas de requisitos requeridas, à exceção da apresentação do prospecto de que trata o art. 20 da Instrução 356/01 e demais documentos relativos à oferta pública, incluída a publicação dos devidos anúncios de início e de encerramento da distribuição."

Vale salientar que optamos por selecionar os precedentes acima, devido à similaridade de público-alvo dos FIDC NP Campos, MSquare e Gregorius e do fundo objeto da presente análise, qual seja, limitação do público a 20 investidores, mas a colocação se dará junto a investidores qualificados em geral.

À época das decisões do FIDC NP Campos e MSquare, entendeu-se razoável a proposta de inclusão de anexo ao regulamento dispendo sobre a natureza dos direitos creditórios quando da sua aquisição.

No entanto, as decisões mais recentes (FIDC NP Astréia, Creditstore e Gregorius) apontam para a alternativa de inclusão dos referidos dados nos demonstrativos trimestrais do fundo, em linha com a proposta do administrador.

#### Dispensa de Requisitos

No que tange à apresentação do parecer, interpretamos pela inaplicabilidade do art. 7º, § 1º, da Instrução 444/06, no momento do registro do fundo, uma vez que o administrador se compromete a apresentar o referido documento aos investidores e à CVM, a cada aquisição, não sendo caso de efetiva dispensa.

Já no que concerne ao pedido de dispensa de informações acerca da carteira de direitos creditórios, em linha com as decisões mais recentes do Colegiado, entendemos que tais informações devem ser tornadas públicas, por meio dos

demonstrativos trimestrais, 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; e
- 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.

Desse modo, também seria caso de inaplicabilidade dos dispositivos da norma no momento do registro do fundo, haja vista o desconhecimento das carteiras a serem adquiridas, mas se resguardaria a informação ao público, quando da escolha das carteiras, especialmente para o presente caso, em que há admissão à negociação em mercado público.

#### Conclusão

Pelo acima exposto, somos favoráveis à concessão das dispensas de requisitos requeridas, haja vista a proposta de disponibilização de informações adicionais e do parecer legal nos demonstrativos trimestrais do fundo.

Ademais, caso o Colegiado concorde com a interpretação desta SRE/GER-1 de que se trata de inaplicabilidade e não de efetiva dispensa, tendo em vista a obrigatoriedade de divulgação das informações e documentos quando da aquisição das carteiras, propomos que pedidos semelhantes sejam tratados no âmbito da análise na área técnica, sendo conduzido ao Colegiado somente pedidos de dispensa efetiva de requisitos, sem as alternativas de divulgação *a posteriori*.

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, assinado por)

Flavia Mouta Fernandes

Gerente de Registros 1

Ao SGE, de acordo com manifestação da GER-1. (Original assinado por)

Felipe Claret da Mota

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários