

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/ N° 229/2008

De: GER-1 DATA: 3/10/2008

Assunto: Pedido de dispensa de requisito de funcionamento do FIDC SETRANSP

Processo CVM N° RJ-2008-7080

Senhor Superintendente,

Requer a Intrag DTVM Ltda, na qualidade de administradora do FIDC – SETRANSP, o registro de funcionamento e de oferta pública de distribuição de cotas de emissão do Fundo, com dispensa de requisito.

Tal dispensa se refere à necessidade de o Fundo poder adquirir direitos creditórios de devedor que represente mais de 20% do seu patrimônio líquido apenas em casos específicos, como o de o devedor ser uma sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras elaboradas em conformidade com a Lei nº 6.404/76, e a regulamentação editada pela CVM, e auditadas por auditor independente registrado na CVM, nos termos do inciso III do § 1º do art. 40-A da Instrução CVM nº 356/01.

No caso em tela, o único devedor é uma associação civil, nos termos abaixo descritos, e não de uma sociedade empresarial, conforme preceitua o dispositivo supramencionado.

Características do Fundo e da Oferta:

Trata-se de fundo fechado, com prazo de duração de 5 anos, cujos destinatários são investidores qualificados, nos termos do art. 109 da Instrução CVM nº 409/04.

Destina-se a adquirir direitos creditórios de titularidade das empresas concessionárias prestadoras de serviços de transporte coletivo urbano de passageiros da região metropolitana de Goiânia.

Tais empresas concessionárias são afiliadas ao Sindicato das Empresas de Transporte Coletivo Urbano de Passageiros de Goiânia (SETRANSP), representante da categoria econômica das concessionárias, como sindicato.

O SETRANSP é gestor do sistema de cobrança e arrecadação das receitas do serviço, por meio do sistema de bilhetagem eletrônica denominado SIT-PASS.

Sendo gestor do SIT-PASS, o SETRANSP é o responsável por toda a arrecadação das receitas do serviço de transporte urbano, a qual é repassada às concessionárias em conformidade com faturas diárias geradas de forma automática, em cada ônibus, após a coleta eletrônica de dados referentes à prestação do serviço.

Como consequência de tal estrutura de arrecadação, as concessionárias detêm, e virão a deter, direitos creditórios representados pelas faturas diárias de serviços, sacadas contra o SETRANSP, restando certo que o Fundo foi constituído com o objetivo de adquirir preponderantemente esses direitos creditórios.

Dessa forma, como podemos observar, os direitos creditórios a serem adquiridos pelo Fundo estão concentrados em um único devedor, o SETRANSP.

O patrimônio inicial do Fundo será formado por 13.500.000 cotas seniores da 1ª série, com valor unitário de R\$ 10,00, que serão distribuídas sob o regime de garantia firme de subscrição, prestada pelo Banco Itaú BBA S.A., líder da distribuição, perfazendo um montante de R\$ 135.000.000,00, além da cotas subordinadas, cuja quantidade ainda não está definida, as quais serão emitidas ao valor unitário de R\$ 10,00.

A rentabilidade das cotas seniores será definida em procedimento de *bookbuilding*. As cotas subordinadas não terão parâmetro de rentabilidade definido.

Histórico da Operação:

Em 28/7/2008, a administradora protocolou na CVM referente ao pedido dos registros em tela.

Em 27/8/2008, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/N° 1405/2008, com exigências a serem cumpridas no âmbito do Processo, o qual ainda esclarecia à administradora sua necessidade de apresentar pedido de dispensa de requisito, nos termos do art. 4º da Instrução CVM 400, tendo em vista a estrutura do Fundo, uma vez que o devedor não atende ao que preceituam os incisos constantes do § 1º do art. 40-A da Instrução CVM 356.

Em 2 e 11/9/2008, a administradora protocolou expedientes, em que solicitava a referida dispensa de requisito, bem como fundamentava seu pleito nos termos do § 2º do art. 4º da Instrução CVM 400.

Em 9/9/2008, encaminhamos à PFE o MEMO/SRE/GER-1/ N° 207/2008, solicitando sua manifestação, quanto: (i) às razões jurídicas para limitação prevista no inciso III do § 1º do art. 40-A da Instrução CVM 356; (ii) à possibilidade da manutenção da presente estrutura de FIDC, que apresenta o SETRANSP como único devedor dos direitos creditórios; e (iii) os riscos adicionais possivelmente presentes nessa equiparação.

Em 22/9/2008, a administradora protocolou expediente em que solicitava a prorrogação do prazo para o atendimento às exigências constantes do Ofício 1405, o qual foi estendido até 22/10/2008.

Em 29/9/2008, a PFE encaminhou à SRE/GER-1 o MEMO/PFE-CVM/GJU-2/N°673/2008, com sua manifestação sobre o tema.

Alegações da Requerente:

Quando do primeiro protocolo, datado de 27/8/2008, a administradora apresentou os seguintes motivos para justificar a possibilidade da oferta:

- i. as demonstrações financeiras do SETRANSP relativas ao exercício social encerrado em 31/12/2007, foram elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404/76 e na regulamentação da CVM, tendo sido auditadas por auditor independente registrado na CVM, a Floresta Auditores Independentes, inscrita sob o Código nº 8273;
- ii. adicionalmente, foram elaboradas demonstrações financeiras, em conformidade com os termos do art. 40-A da Instrução CVM 356, para as concessionárias responsáveis pela cessão de direitos creditórios que representem mais de 20% do patrimônio líquido do Fundo;
- iii. o SETRANSP é o devedor das faturas diárias de serviços na qualidade de gestor do SIT PASS, exercendo, portanto, papel meramente administrativo da gestão de todos os canais de venda, centralizando e repassando as receitas recebidas destes para as concessionárias;

- iv. o Serviço não é prestado pelo SETRANSP, ou seja, a originação dos direitos creditórios, em última instância, não depende do desempenho de atividade empresarial do SETRANSP, mas tão somente de sua atividade de gestor do SIT-PASS;
- v. não sendo o SETRANSP o prestador efetivo do serviço, não há que se falar em concentração de risco empresarial na figura do SETRANSP, pois este atua duplamente vinculado às concessionárias: (i) de um lado como gestor do SIT-PASS, desempenhando atividade prevista nos contratos de concessão, sujeito à supervisão do poder concedente; e (ii) de outro, na qualidade de entidade sindical, como mandatário das concessionárias;
- vi. o sistema de transporte de passageiros em geral possui característica peculiar na qual o pagamento do serviço ocorre antes de sua prestação efetiva, o que mitiga sobremaneira o risco de inadimplência e, portanto, os riscos empresariais afeitos aos direitos creditórios;
- vii. a função essencial do SETRANSP se assemelha à de uma câmara de compensação, pois de um lado ele recolhe e armazena os recursos financeiros recebidos dos canais de venda e, de outro, liquida as obrigações de pagamento do serviço com as concessionárias, na medida em que o serviço é efetivamente prestado; e
- viii. nesse sentido, o art. 40-A da Instrução CVM 356, ao referir-se à sociedade empresarial no seu inciso III do § 1º, não pretendeu impedir que a presente operação fosse vedada, uma vez que a situação fática e jurídica do SETRANSP está alinhada com o objetivo material da regra, considerando que este representa, na qualidade de único sacado dos direitos creditórios, base pulverizada de devedores representados pelos pontos de venda, que por sua vez, representa base ainda maior de devedores representados pelos usuários do serviço.

Quando do protocolo datado de 2/9/2008, a administradora acrescentou os seguintes argumentos:

"(...)

Ademais, frisamos que o único requisito que não é atendido pelo SETRANSP diz respeito exclusivamente ao seu tipo associativo (que não reveste a forma de sociedade empresarial), considerando o estrito cumprimento de todos os demais requisitos previstos na regulamentação aplicável.

Entendemos que o fato de o SETRANSP não ser sociedade empresarial, no contexto da Oferta, pelos motivos acima expostos, não vulnera qualquer dos dispositivos fixados com o objetivo de proteção ao investidor, estando alinhado com o interesse público e a adequada informação, pois estão sendo apresentadas demonstrações financeiras auditadas do SETRANSP, nos termos exigidos por essa D. Comissão, assegurando transparência e segurança igual ou superior àquela que seria oferecida caso o gestor do SIT-PASS fosse uma sociedade empresarial, além das demais peculiaridades que permitem deslocar o risco da performance do referido ora único sacado para base pulverizada de devedores, representados pelos canais de vendas e, no limite, pelos efetivos usuários do Serviço.

Entendemos que toda análise de um pedido de dispensa de requisito de um ato administrativo dessa D. Comissão, em especial aqueles de natureza regulatória, deve ser realizada à luz dos princípios e objetivos da regulação do mercado de capitais do País.

(...)

O princípio da plena divulgação de informações, constante do inciso VI do artigo 4º da Lei do Mercado de Capitais, que visa a fornecer ao investidor as informações adequadas para uma decisão de investimento fundamentada, é um dos mais importantes da regulamentação do mercado de capitais brasileiro. Ou seja, desde que o investidor potencial tenha acesso a informações completas e precisas sobre os valores mobiliários ofertados e a companhia emissora, é assegurada a proteção de seus interesses.

Frise-se que, no entanto, na proteção dos interesses dos investidores, o poder regulatório não pode deixar de analisar também os interesses dos demais agentes de mercado, pois apesar da política ditada pelo CMN ter como objetivo primordial a proteção do investidor mediante, principalmente, o fornecimento de informações adequadas, que permitam ao investidor tomar uma decisão fundamentada de investimento, tal proteção não se pode dar à custa da criação de obstáculos excessivamente onerosos à atuação das instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, das companhias emissoras e demais participantes de distribuições públicas, sob pena de prejudicar o princípio do regular e eficiente funcionamento dos mercados.

(...)"

Quando do protocolo datado de 11/9/2008, a administradora acrescentou os seguintes argumentos:

"- Regime de Falência e de Insolvência Civil e sua Aplicabilidade a Sociedades Empresárias e Sindicatos:

A Lei n° 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 (Lei de Falências), regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária, sendo a falência entendida como o conjunto de atos ou fatos que exteriorizam, ordinariamente, um desequilíbrio no patrimônio do devedor. Não obstante o Art. 1º da referida lei delimite, expressamente, seu âmbito de aplicação ao empresário e à sociedade empresária, o legislador optou pela inclusão de dispositivo para definir as pessoas que não se sujeitam ao regime da referida lei, qual seja, o Art. 2º, fazendo com que o sistema falimentar, quanto à sua sujeição, seja restritivo. Embora o Art. 2º da Lei de Falências não exclua expressamente os sindicatos do regime da referida lei, a inaplicabilidade desse regime aos sindicatos evidencia-se pelo disposto no Art. 1º, devido à conceituação legal de empresário e de sociedade empresária pelo Código Civil brasileiro (arts. 966 e 982), à qual aqueles não estão subsumidos.

Na definição de Maurício Godinho Delgado, "sindicatos são entidades associativas permanentes, que representam trabalhadores vinculados por laços profissionais e laborativos comuns, visando tratar de problemas coletivos das respectivas bases representadas, defendendo seus interesses trabalhistas e conexos, com o objetivo de lhes alcançar melhores condições de labor e vida". A organização sindical é disciplinada na Consolidação das Leis do Trabalho em seus artigos 511 e seguintes. Esclarece ainda o mesmo doutrinador quanto à natureza jurídica dos sindicatos: "é associação, sem dúvida, e nesta medida aproxima-se de qualquer outra modalidade de agregação permanente de pessoas. Na linha das associações existentes na sociedade civil (em contraponto ao Estado), é também entidade de natureza privada, não se confundindo com organismos estatais".

(...)

Dessa forma, decorre da natureza jurídica das sociedades empresárias e dos sindicatos e do respectivo regime jurídico que lhes é aplicável a diferença entre o regime falimentar aplicável a cada um. Assim, as sociedades empresárias estão sujeitas a falência, salvo naquelas hipóteses previstas na Lei de Falências e os sindicatos estão sujeitos à insolvência civil, conforme o disposto no Art. 786 do Código de Processo Civil.

Portanto, na hipótese de o passivo de determinado sindicato tornar-se superior ao respectivo ativo, este poderá ter a insolvência requerida por qualquer credor quirografário e, se esta vier a ser decretada pelo juiz competente, será iniciada a liquidação da entidade, a qual será levada a cabo por administrador nomeado na sentença declaratória da insolvência. A declaração da insolvência acarreta o vencimento antecipado de todas as obrigações do insolvente e enseja a arrecadação de todos os seus bens.

(...)

- *Implicações ao FIDC: Irrelevância do Regime de Insolvência do SETRANSP:*

Não obstante o acima exposto, analisando a estrutura da operação e tendo em conta o papel do SETRANSP no fluxo de informações e recursos para o FIDC, na qualidade de gestor do SIT-PASS, (...) logo se verifica que a eventual insolvência do SETRANSP não traria repercussão negativa relevante para o Fundo, pois a função do SETRANSP na estrutura da operação não é de prestador do serviço que resulta na originação dos direitos creditórios cedidos ao Fundo, mas de mero gestor e repassador dos recursos provindos dos pagamentos efetuados pelos usuários do serviço, por meio do SIT-PASS, à medida que o serviço é prestado pelas cedentes. Além do fato de esses recursos sequer serem contabilizados pelo SETRANSP como receita própria, as cedentes têm a faculdade de substituir o gestor do SIT-PASS a qualquer tempo, em cenário de eventual insolvência do SETRANSP ou não.

E tal substituição do gestor do SIT-PASS não impactaria negativamente a estrutura do FIDC, tanto de fato, conforme acima mencionado, quanto de direito, uma vez que, para o melhor encaminhamento da questão, foi obtida manifestação favorável do poder concedente à sucessão das obrigações do gestor do SIT-PASS, por meio da Resolução da Companhia Metropolitana de Transportes Coletivos nº 38, de 2 de julho de 2008, referendada pela Deliberação da Câmara Deliberativa de Transportes Coletivos da Região Metropolitana de Goiânia nº 62, de 7 de julho de 2008.

O poder concedente, ao anuir à cessão de recebíveis futuros por parte das concessionárias ao Fundo, comprometeu-se a exigir que os direitos e obrigações do SETRANSP relativos à cessão dos direitos creditórios ao Fundo sejam assumidos pelo novo gestor de cobrança e arrecadação do sistema de bilhetagem eletrônica, na hipótese de o SETRANSP deixar de exercer essas funções.

Dessa forma, o regime de falência e/ou insolvência aplicável ao devedor dos direitos creditórios perde sua relevância no caso sob análise, uma vez que (i) o SETRANSP, na qualidade de mandatário das cedentes, é o depositário e não o titular dos recursos havidos com a arrecadação dos direitos creditórios; e (ii) na hipótese de desequilíbrio no patrimônio do SETRANSP que ocasionasse sua insolvência, este seria destituído da função de gestor do SIT-PASS e de mandatário das concessionárias, que, então, constituiriam outro gestor e mandatário em substituição ao SETRANSP, observada a devida anuência do poder concedente. Cabe ressaltar que os documentos do Fundo todos prevêem a possibilidade de sucessão do SETRANSP, garantindo, assim, a regularidade dos fluxos de pagamento de direitos creditórios.

(...)"

Manifestação da PFE:

"(...)

Inicialmente, é relevante apontar que, s.m.j., os créditos que servem de lastro para o FIDC de que se trata são aqueles decorrentes da prestação de serviço público de transporte. Portanto, é o fluxo de caixa de valores pagos pelos usuários por aquele serviço.

Entretanto, como os usuários fazem o pagamento ao SETRANSP, cabe a este repassar, de acordo com as informações constantes dos sistemas, o valor do serviço às concessionárias.

Assim, é, de fato, o SETRANSP o devedor das concessionárias.

De acordo com a norma do art. 40-A, da Instrução CVM 356, há a vedação de que todos os direitos creditórios sejam de um mesmo devedor.

Tal vedação parece decorrer da necessidade de reduzir os riscos dos adquirentes das cotas de FIDCs, bem como evitar que os FIDCs se configurem como instituições meramente prestadoras de créditos a outros entes (financiadoras).

No caso em questão, e independentemente de o crédito ser originado do serviço público prestado, verificamos que, para fins do FIDC, consta como parte devedora o SETRANSP, e não os usuários, o que nos leva a concluir, desde logo, pela aplicabilidade do comando inserido no art. 40-A da Instrução 356.

Tal situação é, pelo mesmo dispositivo, excepcionada para alguns entes ali expressamente previstos (companhias abertas, instituições financeiras ou assemelhadas, ou sociedades empresariais, desde que elaborem demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM).

Tal rol, fixado pelo Colegiado da CVM, dentro da discricionariedade que a lei lhe confere, no exercício da regulamentação das matérias inseridas na Lei nº 6.385/76, pode, inclusive, ser excepcionado pela CVM, seja por ato pontual (dispensa), devidamente fundamentado, seja com a alteração da norma de regência.

O interessado, conforme narrado na consulta trazida a esta GJU-2, requereu a dispensa, esclarecendo que, muito embora não fosse uma sociedade, elabora as demonstrações financeiras na forma exigida.

Em relação aos riscos advindos da eventual dispensa, no caso concreto, é mister notar que, muito embora se afirme que o serviço prestado (pelas credoras/concessionárias) é pago antecipadamente pelos usuários – o que afastaria o risco de inadimplemento –, e que como o SETRANSP é mero instrumento administrativo para se fazer chegar os valores às concessionárias, fica claro da análise dos fatos que consta como devedora a SETRANSP. Assim, riscos haverá, em nosso juízo, de inadimplemento por parte da SETRANSP, ainda que tal não ocorra por força do inadimplemento dos usuários ou mesmo por problemas com a prestação dos serviços pelas concessionárias.

No entanto, e conforme trazido pela requerente, tal fato não guarda qualquer diferença substancial com a situação das sociedades, ainda que o regramento para os casos de inadimplemento não sejam os mesmos.

Entendemos satisfatória, nesse ponto, a manifestação da requerente, em especial em razão da Deliberação nº 062, de 2008, da Câmara Deliberativa de Transportes Coletivos da Região Metropolitana de Goiânia, que pretende assegurar, no caso de alteração do gestor do sistema de bilhetagem, a continuidade do FIDC em questão.

Em conclusão, à luz das informações trazidas pela requerente, e em função do acima exposto, não vislumbramos óbices à dispensa em questão – o que deverá, de toda sorte, ser motivo de específica análise pelo Colegiado da CVM."

Nossas Considerações e Conclusão

Preliminarmente, ressaltamos não haver caso precedente submetido à apreciação do Colegiado da CVM.

Ademais, vale ressaltar o disposto no art.40-A da Instrução CVM nº 356:

Art. 40-A. O fundo poderá adquirir direitos creditórios e outros ativos de um mesmo devedor, ou de coobrigação de uma mesma pessoa ou entidade, no limite de 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido.

§1º O percentual referido no caput poderá ser elevado quando o devedor ou coobrigado:

I – tenha registro de companhia aberta;

II – seja instituição financeira ou equiparada, autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; ou

III – seja sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de constituição do fundo elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a regulamentação editada pela CVM, e auditadas por auditor independente registrado na CVM, ressalvado o disposto no §3º deste artigo.

(...)”

No presente caso, observamos que o SETRANSP não se identifica com as exceções constantes dos incisos I a III do dispositivo supramencionado.

Sua característica mais se assemelha ao que preceitua o inciso III do art. 40-A da Instrução CVM 400, uma vez que o SETRANSP possui demonstrações financeiras relativas ao último exercício social, devidamente auditadas por auditor independente registrado na CVM.

Por outro lado, o SETRANSP não se caracteriza como sociedade empresarial, pois trata-se de associação civil, sendo entidade sindical, não se enquadrando, assim, à risca no disposto supramencionado.

Apesar do acima exposto, entendemos não haver óbices ao pleito em tela, considerando:

- i. que o SETRANSP possui demonstrações financeiras relativas ao último exercício social, devidamente auditadas por auditor independente registrado na CVM;
- ii. o parecer emitido pela PFE da CVM, em especial quanto ao fato de: (a) o risco de inadimplemento por parte do SETRANSP não diferenciar das sociedades, ainda que a regra para tais casos não sejam as mesmas; e (b) o poder concedente assegurar a continuidade do Fundo, no caso de alteração do gestor do sistema de bilhetagem;
- iii. a manifestação do requerente quanto à insolvência do SETRANSP;
- iv. que a seção "Fatores de Risco", constante do regulamento e do prospecto, contempla características particulares referentes à estrutura do Fundo, dentre as quais destacamos: (a) a substituição do SETRANSP por outro gestor de cobrança e arrecadação de sistema de bilhetagem eletrônica; (b) a concentração dos direitos creditórios em um único devedor; e
- v. que deverão ser incluídos na seção "Fatores de Risco" do regulamento e do prospecto, os riscos referentes à insolvência do SETRANSP, nos termos apresentados pela administradora, acima referidos.

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

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

(original assinado por)

Felipe Claret da Mota

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários.