

Para: SIN MEMO/SIN/GIE/Nº 25/2009

De: GIE Data: 12/2/2009

Assunto: Pedido de Dispensa de Requisitos Normativos – Processo CVM nº RJ-2008-11194

Senhor Superintendente,

Trata-se de pedido de dispensa do cumprimento de dispostos nas Instruções CVM nºs. 356/03 e 444/06 ("Instrução 356" e "Instrução 444"), formulado por Oliveira Trust DTVM S/A ("Oliveira Trust"), na qualidade de administrador do RB Capital FIDC-NP Multicarteira.

A Oliveira Trust requer que sejam dispensados os requisitos abaixo listados:

1. Art. 7º, §1º, da Instrução 444 - Apresentação de parecer legal de advogado e de parecer do órgão de assessoramento jurídico competente;
2. Arts. 8º, §8º, da Instrução 356 e 7º, §9º, da Instrução 444 - Apresentação da autorização prevista na Lei Complementar nº 101/01;
3. Arts. 8º, inciso II, 25, inciso IV, e 34, inciso I, alínea (e), todos da Instrução 356 - Apresentação de Prospecto;
4. Art. 8º, inciso IV, da Instrução 356 - Apresentação de classificação de risco para as cotas;
5. Art. 38, inciso I, da Instrução 356 - Análise da documentação que evidencie o lastro dos direitos creditórios;
6. Art. 24, inciso X, alíneas (b) e (c), da Instrução 356 - Inclusão dos processos de origem e descrição de mecanismos de cobrança no Regulamento;
7. Art. 40-A, *caput* e §2º, da Instrução 356 - Observância do limite de concentração por devedor de 20% do patrimônio líquido do fundo e apresentação de demonstrações financeiras do devedor ou coobrigado, acompanhadas do respectivo parecer de auditoria independente.

O FUNDO

O fundo foi constituído sob a forma de condomínio aberto, de modo que a oferta pública de distribuição de cotas constitutivas de seu patrimônio líquido não está sujeita ao registro nesta Comissão. O fundo emitirá apenas cotas seniores.

O gestor da carteira do fundo é RB Capital Investimentos Ltda., a instituição que realiza a custódia de seus ativos é o Banco Santander S/A e seu auditor independente é a KPMG Auditores Independentes. A política de investimentos do fundo é genérica o suficiente para permitir investimento nas mais diversas espécies de direitos creditórios.

O fundo é destinado exclusivamente a integrantes do Grupo RB Capital, assim denominado o grupo econômico-financeiro formado pela RB Capital Holding S.A. e qualquer pessoa jurídica controlada, controladora, sob controle comum e/ou coligada à RB Capital, bem como qualquer fundo de investimento cujas cotas sejam integralmente detidas, direta ou indiretamente pela RB Capital e/ou por pessoa jurídica controlada, controladora, sob controle comum e/ou coligada à RB Capital.

Ressalte-se que o Grupo RB Capital comporta, no máximo, até 20 investidores qualificados que atendam a tais características, de modo que, a qualquer momento durante a vigência do fundo, o mesmo não possuirá mais que 20 cotistas.

MANIFESTAÇÃO DA OLIVEIRA TRUST

A íntegra da manifestação da Oliveira Trust pode ser consultada às fls. 1 a 18 do presente processo. Segmento abaixo as justificativas que o administrador apresenta para cada dispensa pleiteada.

Art. 7º, §1º, da Instrução 444

Informa que o fundo ainda não selecionou carteiras de direitos creditórios a serem adquiridas, não sendo possível, portanto, fornecer os pareceres previstos em tal artigo.

Salienta que cada aquisição de direitos creditórios será aprovada pelo gestor, sendo que o gestor será o único responsável pela seleção dos direitos creditórios a serem adquiridos, bem como pela determinação de seu preço de aquisição.

Argumenta que os cotistas serão, necessariamente, investidores qualificados integrantes do Grupo RB Capital e que possuem elevado grau de sofisticação, sendo capazes de verificar a validade da constituição e da cessão dos direitos creditórios adquiridos pelo fundo, bem como assumir os riscos relacionados à exequibilidade e existência dos direitos creditórios.

Alega que diante dessa estrutura torna-se custosa e desnecessária a obtenção de parecer legal de advogado ou do órgão de assessoramento jurídico competente a cada operação de aquisição de direitos creditórios, observado, ainda, que o Termo de Adesão destaca essa característica do fundo, com a qual os investidores terão que anuir expressamente.

Arts. 8º, §8º, da Instrução 356 e 7º, §9º, da Instrução 444

Expõe que o fato de o fundo não possuir nenhuma carteira de direitos creditórios pré-selecionada para aquisição faz com que inexistam subsídios para que seja concedida manifestação de compromisso financeiro, bem como a respectiva autorização do Ministério da Fazenda, uma vez que o cumprimento dos limites e condições relativos à realização de operações de crédito previstos no art. 32 da Lei Complementar não podem ser alcançados pelo fundo neste momento.

Informa que quando da aquisição de direitos creditórios originados por entes públicos, a referida autorização será objeto de pleito ao Ministério da Fazenda pelo ente público originário dos direitos creditórios, o qual deverá ser fundamentado em parecer dos respectivos órgãos técnicos e jurídicos e demonstrar a relação custo-benefício, o interesse econômico e social da operação pretendida e o atendimento das condições previstas na Lei Complementar.

Arts. 8º, inciso II, 25, inciso IV, e 34, inciso I, alínea (e), todos da Instrução 356

Tendo em vista que o fundo é exclusivamente destinado a investidores integrantes do Grupo RB Capital, bem como que o Regulamento traz expressa vedação à negociação de cotas em mercado secundário, entende que a elaboração e a manutenção de prospecto atualizado durante o prazo de

funcionamento do fundo representaria custos desnecessários para os cotistas, os quais terão total entendimento sobre os riscos associados aos seus investimentos.

Informa que o Termo de Adesão destaca essa característica do fundo, com a qual os investidores anuirão expressamente.

Art. 8º, inciso IV, da Instrução 356

Justifica o pleito pelo fato de o público alvo do fundo ser composto por investidores qualificados integrantes do Grupo RB Capital, assim como pela pretensão de utilizar a faculdade prevista no artigo 23-A da Instrução 356. Ademais, informa que o Termo de Adesão destaca essa característica do fundo, com a qual os investidores anuirão expressamente.

Art. 38, inciso I, da Instrução 356

Solicita a dispensa com base (i) na estrutura do fundo, a qual permite que sejam adquiridos direitos creditórios de natureza diversificada e originados por cedentes distintos; (ii) no volume de direitos creditórios que serão adquiridos, os quais não estarão amparados por documentos que formalizem sua origem e exequibilidade; e (iii) na estrutura do patrimônio do fundo, com uma classe única de cotas.

Destaca, ainda, que os futuros cotistas do fundo possuem elevada sofisticação e estarão cientes dos riscos relacionados à ausência de verificação do lastro pelo custodiante.

Alega que, dessa forma, tornar-se-ia custoso, desnecessário e, em alguns casos, inviável, realizar a verificação do lastro dos direitos creditórios cedidos ao fundo. Lembra, novamente, que o Termo de Adesão destaca essa característica, com a qual os investidores anuirão expressamente.

Art. 24, inciso X, alíneas (b) e (c), da Instrução 356

Fundamenta o pleito no fato de que o fundo buscará adquirir, de tempos em tempos, direitos creditórios originados por cedentes distintos, e que cada carteira de direitos creditórios terá sido objeto de processos de origem e de políticas de concessão de crédito distintos.

Explica que o fundo adotará, por meio de agente de cobrança qualificado contratado para prestar serviços de cobrança extrajudicial e/ou judicial dos direitos creditórios, para cada um dos tipos de direitos creditórios, diferentes procedimentos de cobrança extrajudicial e/ou judicial. Entende, portanto, que o Regulamento não traz descrição do processo de cobrança dos direitos creditórios, o qual será acordado caso a caso entre o fundo e o agente de cobrança, de acordo com a natureza específica e das condições de pagamento dos direitos creditórios que serão adquiridos.

Informa que o gestor será o único responsável pela seleção e pelas ordens de compra dos direitos creditórios. Os cotistas não serão consultados a respeito de qualquer operação de aquisição de direitos creditórios pelo Fundo, tampouco comunicados ou informados, a posteriori, acerca das características das operações realizadas e/ou dos direitos creditórios adquiridos.

Mediante assinatura do Termo de Adesão, os cotistas declararão expressamente estar cientes (i) de que os direitos creditórios serão selecionados exclusivamente pelo gestor; (ii) da dispensa quanto à previsão, no Regulamento, dos procedimentos de origem e cobrança desses direitos; e (iii) de que não serão comunicados e/ou informados, em momento algum, sobre as características das operações realizadas e/ou dos direitos creditórios adquiridos pelo fundo.

Art. 40-A da Instrução 356

Comunica que o fundo utilizará a faculdade prevista nos incisos I, II e III do §1º do art. 40-A da Instrução 356, assim extrapolando o limite de concentração por devedor dos estabelecido em 20% do patrimônio líquido do fundo.

Fundamenta o pleito acima, bem como a solicitação de dispensa de apresentação das demonstrações financeiras dos devedores (art. 40-A, §1º, inciso III), (i) pela vedação a negociação de cotas no mercado secundário; (ii) em função do público-alvo do fundo; e (iii) pela ciência expressamente aposta no Termo de Adesão pelo investidor.

NOSSAS CONSIDERAÇÕES

Dentre as dispensas pleiteadas, há algumas que o Colegiado delegou competência à SRE para apreciar, nos termos da Deliberação CVM nº 535/08. O Colegiado condiciona a concessão das dispensas a duas características, as quais se fazem presentes no âmbito da presente operação: (i) o fundo é destinado a um grupo econômico específico (que possui controlador comum e interesse único e indissociável); e (ii) o item 10.23 do Regulamento do fundo veda expressamente a negociação de cotas em mercado secundário.

Diante do acima exposto, entendo que o cumprimento dos requisitos abaixo pode ser dispensado pela área técnica [\(1\)](#), ainda que a matéria não tenha sido apreciada pela SRE (a distribuição de cotas de fundo aberto não carece de registro nesta Comissão):

- i. Apresentação de parecer legal de advogado (art. 7º, §1º, Instrução 444);
- ii. Apresentação e atualização de prospecto (arts. 8º, 25 e 34, todos da Instrução 356);
- iii. Verificação do lastro dos recebíveis pelo custodiante (art. 38, inciso I, da Instrução 356); e
- iv. Inclusão dos processos de origem e descrição de mecanismos de cobrança dos direitos creditórios (art. 24, inciso X, alíneas (b) e (c), da Instrução 356).

Quanto à dispensa de apresentação de parecer legal do órgão de assessoramento jurídico competente (art. 7º, §1º, da Instrução 444), lembro que o Colegiado já se manifestou sobre a matéria no âmbito de diversas operações análogas [\(2\)](#), concedendo a dispensa requerida.

Em relação ao pedido de dispensa de apresentação da autorização prevista na Lei Complementar nº 101/01 (arts. 8º, §8º, da Instrução 356 e 7º, §9º, da Instrução 444), o Colegiado também já se manifestou sobre a matéria, na reunião realizada em 30/10/2007 (Reg. COL nº 5.681/07), ratificando o entendimento da GER-1 pela inaplicabilidade do referido dispositivo quando do protocolo do pedido de registro de funcionamento do fundo, devendo o administrador disponibilizar o parecer em tela em sua página eletrônica, bem como encaminhá-lo a esta CVM, via Sistema CVMWeb, tão logo seja necessário.

Em relação à dispensa de apresentação de classificação de risco, com base no disposto no art. 23-A da Instrução 356, o qual estabelece três condições [\(3\)](#) as quais, uma vez presentes, dispensam automaticamente a classificação de risco, defendo que o Colegiado indeferira o pleito, na medida

que basta ao administrador adequar a operação aos ditames do referido dispositivo.

Para tanto, os investidores devem declarar no Termo de Adesão que possuem pleno conhecimento dos riscos envolvidos na operação, inclusive da possibilidade de perda total do capital investido, e da ausência de classificação de risco das cotas subscritas (art. 23-A, inciso II).

Ademais, o Regulamento do fundo deve ser modificado, de modo que a estabelecer que, na hipótese de sua posterior modificação, visando permitir a transferência ou negociação das cotas no mercado secundário, será obrigado o prévio registro nesta CVM, nos termos do art. 2º, §2º, da Instrução CVM nº 400/03, com a conseqüente apresentação do relatório de classificação de risco.

Finalmente, no que se refere à observância do limite de concentração por devedor, de 20% do patrimônio líquido do fundo, e à apresentação das demonstrações financeiras do devedor ou coobrigado, com o respectivo parecer de auditoria independente (art. 40-A, *caput* e §2º), informo que os referidos requisitos já restam efetivamente dispensados, nos termos do art. 40-A, §1º, inciso III, e §4º, inciso I, da Instrução 356, abaixo transcritos:

"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:

(...)

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 (...), e a regulamentação editada pela CVM, e auditadas por auditor independente registrado na CVM, ressalvado o disposto no §3º deste artigo.

(...)

§4º Relativamente às sociedades empresariais responsáveis por mais de 20% (vinte por cento) dos direitos dos direitos creditórios que integrem o patrimônio do fundo, serão dispensados o arquivamento na CVM e a elaboração de demonstrações financeiras na forma prevista no Inciso III do §1º deste artigo, desde que as cotas do fundo:

I – sejam objeto de oferta pública que tenha como público destinatário exclusivamente sociedades integrantes do mesmo grupo econômico, e seus respectivos administradores e acionistas controladores, sendo vedada a negociação das cotas no mercado secundário,".

CONCLUSÃO

Diante de todo o acima exposto, entendo que os pedidos de dispensa de requisitos abaixo listados poderiam ser apreciados pela SIN. Entretanto, para que tal entendimento possa prosperar, o Colegiado deve ratificar o entendimento desta GIE de que a SIN também possui competência para aplicar a Deliberação CVM nº 535/08:

1. Art. 7º, §1º, da Instrução 444 - Apresentação de parecer legal de advogado;
2. Arts. 8º, inciso II, 25, inciso IV, e 34, inciso I, alínea (e), todos da Instrução 356 - Apresentação de Prospecto;
3. Art. 38, inciso I, da Instrução 356 - Análise da documentação que evidencie o lastro dos direitos creditórios;
4. Art. 24, inciso X, alíneas (b) e (c), da Instrução 356 - Inclusão dos processos de origem e descrição de mecanismos de cobrança no Regulamento;
5. Art. 40-A, *caput* e §2º, da Instrução 356 - Observância do limite de concentração por devedor de 20% do patrimônio líquido do fundo e apresentação das demonstrações financeiras do devedor ou coobrigado, acompanhadas o respectivo parecer de auditoria independente.

Ainda que o Colegiado retifique o entendimento desta GIE, manifesto nossa opinião favorável à concessão das dispensas requeridas, em virtude da caracterização do público-alvo da oferta, pelo fato de que o Regulamento do fundo veda expressamente a negociação de cotas em mercado secundário e em função da necessidade do investidor ter que manifestar expressamente sua concordância com a dispensa no Termo de Adesão.

Defendo, entretanto, que a concessão das referidas dispensas esteja condicionada à existência de dispositivo no Regulamento do fundo que estabeleça que, na hipótese de sua posterior modificação, visando permitir a transferência ou negociação das cotas no mercado secundário, será obrigado o prévio registro nesta CVM, nos termos do art. 2º, §2º da Instrução CVM nº 400/03, com a conseqüente apresentação do relatório de classificação de risco ora dispensado.

No que tange à dispensa de apresentação de parecer legal do órgão de assessoramento jurídico competente (art. 7º, §1º, da Instrução 444), defendo que o administrador seja informado que a obrigação deverá ser cumprida na eventualidade de o fundo adquirir direitos creditórios originados por entes públicos.

Já no que se refere à dispensa de apresentação da autorização prevista na Lei Complementar nº 101/01 (arts. 8º, §8º, da Instrução 356 e 7º, §9º, da Instrução 444), destaco que o Colegiado já examinou a matéria em outras operações análogas à presente(4), manifestando-se pela inaplicabilidade do dispositivo quando do protocolo do pedido do registro do fundo nesta CVM, observado que o administrador deve disponibilizar o documento em sua página eletrônica e também na página eletrônica desta Comissão, mas apenas tão logo seja necessário.

Em relação à dispensa de apresentação de classificação de risco das cotas (art. 8º, inciso IV, Instrução 356), manifestamo-nos pelo seu indeferimento, haja vista que o administrador, mediante alterações pontuais no Regulamento, as quais não representam alterações materiais nas características da operação, pode fazer com que o dispositivo reste automaticamente dispensado.

Por fim, colocamo-nos à disposição para relatar a matéria, caso o Colegiado entenda conveniente.

Atenciosamente,

original assinado por

Claudio Gonçalves Maes

Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados

Ao SGE,

De acordo com a análise, exceto pela conclusão da GIE em relação à utilização da Deliberação CVM nº 535/08 por área que não a SRE.

original assinado por

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais

C.C: PFE; SRE.

[\(1\)](#) Entendo que a Deliberação CVM nº 535/08 pode ser interpretada de maneira extensiva, de modo a permitir que a SIN, quando a matéria estiver sob sua competência, possa se manifestar sobre a dispensa de requisitos. Tal entendimento é compartilhado pela titular da GER-1.

[\(2\)](#) (1) JP Morgan FIDC-NP Multicarteira; (2) Jerez FIDC-NP Multicarteira; (3) Garda FIDC-NP Multicarteira; (4) Carval Master FIDC Multicarteira NP; (5) FIDC-NP América Multicarteira; (6) V2 FIDC Multicarteira NP; (7) V3 FIDC Multicarteira NP; (8) QVT FIDC-NP Multicarteira; e (9) CSHG Multicarteira FIDC-NP.

[\(3\)](#) I – As cotas, ou séries de cotas, emitidas pelo fundo sejam destinadas a um único cotista, ou grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável;

II – O cotista, ou grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável, subscreva termo de adesão declarando ter pleno conhecimento dos riscos envolvidos na operação, inclusive da possibilidade de perda total do capital investido, e da ausência de classificação de risco das cotas subscritas; e

III – Seja estabelecido no regulamento do Fundo que, na hipótese de sua posterior modificação, visando permitir a transferência ou negociação das cotas no mercado secundário, será obrigado o prévio registro nesta CVM, nos termos do art. 2º, §2º da Instrução CVM nº 400/03, com a consequente apresentação do relatório de classificação de risco ora dispensado.

[\(4\)](#) JP Morgan FIDC-NP Multicarteira; (2) Jerez FIDC-NP Multicarteira; (3) Garda FIDC-NP Multicarteira; (4) Carval Master FIDC Multicarteira NP; (5) FIDC-NP América Multicarteira; (6) V2 FIDC Multicarteira NP; (7) V3 FIDC Multicarteira NP; e (8) FIDC-NP Alemanha Multicarteira.