

Senhor Superintendente Geral,

Trata-se de pedido da Caixa Econômica Federal, na qualidade de administrador do Crédito Corporativo Brasil – FIDC, para que seja concedido prazo adicional para o enquadramento da carteira do fundo ao limite previsto no *caput* do art. 40 da Instrução CVM nº 356/01 ("Instrução 356"), a saber:

Após 90 (noventa) dias do início de suas atividades, o fundo deve ter 50% (cinquenta por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido representado por direitos creditórios, podendo a CVM, a seu exclusivo critério, prorrogar esse prazo por igual período, desde que o administrador apresente motivos que justifiquem a prorrogação.

O Fundo

A gestora da carteira do fundo é a Credit Suisse (Brasil) DTVM S/A; o serviço de custódia de ativos é prestado pelo Banco Santander (Brasil) S/A; o serviço de auditoria independente é prestado pela KPMG; e a agência classificadora de risco do fundo é a Standard & Poors. As informações do fundo estão atualizadas e ao final de setembro do corrente seu PL era de cerca de R\$ 1,4 bilhão. Na presente data, os direitos creditórios representam cerca de 23% do PL do fundo.

O FIDC está constituído como condomínio fechado, possui aplicação inicial mínima de R\$ 1 milhão e iniciou suas atividades em 15/3/2010. Trata-se da segunda vez na qual a presente demanda é submetida a esta Comissão. À primeira ocasião, a SIN, considerando os motivos então apresentados pelo administrador, concedeu prazo adicional, até 4/10/2010.

Quando da primeira solicitação de prorrogação de prazo, a justificativa foi de que *"o expressivo volume dos recursos captados pelo fundo e certas características de sua política de investimentos^[1] tornam o processo de investimento em direitos creditórios mais lento do que o tipicamente observado para outros fundos de investimento em direitos creditórios"*.

A nova solicitação é de que o prazo para que a carteira do fundo seja enquadrada ao limite normativo seja estendido até 15/3/2011, o que representaria 1 ano em relação ao início de atividades do fundo.

Manifestação do Requerente

Alega que a despeito da prorrogação anterior e dos esforços continuamente empreendidos pelo gestor, ainda não foi possível selecionar os direitos creditórios necessários ao enquadramento da carteira do fundo.

Apresenta argumentos que serviriam de explicação para a demora:

- Tamanho e grau de exigência do fundo;
- Crédito direcionado a grandes e médias empresas, de estruturação complexa, valor unitário em torno de R\$ 100 milhões e prazo médio superior a 5 anos;
- Prazo longo do crédito, o que exige entendimento da empresa e do setor de atuação, prolongando o trabalho de triagem nas primeiras aquisições;
- Gama de informações exigida pela agência classificadora de risco;
- Limites de concentração por emissor, pelos cinco maiores devedores e por setor de atuação;
- Exigência de constituição de garantias, reais ou fidejussórias e respectivo parecer legal;
- Exigência de prolongadas auditorias e negociações junto aos potenciais devedores, em função da complexidade do processo;
- Submissão dos direitos creditórios selecionados ao Comitê Operacional, cuja maioria dos membros são executivos seniores de cotistas subordinados, o que prolonga o processo decisório;
- Exigência de declaração, pelas emissoras de direitos creditórios, *"de que os recursos captados com a cessão não podem destinar-se ao pagamento de dívidas da cedente, ou de suas partes relacionadas e qualquer dos patrocinadores, o que restringe o universo de potenciais direitos creditórios os quais o fundo pode adquirir."*

Lembra que tais características constaram no material de distribuição de cotas e defende que a estrutura do fundo busca proteger os cotistas seniores da incerteza com respeito ao prazo de alocação dos ativos em direitos creditórios.

Para tanto, os recursos dos cotistas seniores estão sendo remunerados de acordo com o *benchmark* de CDI + 1.5% aa, desde a realização do aporte, em 15/3/2010, independentemente do nível de alocação de recursos em direitos creditórios. Em 17/5 e 16/8/2010 foram realizados pagamentos aos cotistas seniores nos valores de R\$ 1.712 e R\$ 2.853,78 por cota, em um montante superior a R\$ 53 milhões.

Finalmente, alude a prazo adicional concedido pelo COL ao FCM FIDC Mercantis e Serviços em 27/7/2010, fundo que também possui características peculiares, naquele caso entendidas como suficientes para justificar a concessão.

Posição dos Cotistas

A ata da 2ª AGC, realizada em 10/9/2010 com a presença da totalidade dos cotistas, relata que apenas o cotista Brasilprev Top FI RF Crédito Privado, detentor de 15% das cotas seniores, votou contrariamente à prorrogação em tela. Mais exatamente, o cotista condicionou a sua manifestação favorável à revisão da taxa de administração, apresentando proposta no sentido de que a mesma passasse a incidir exclusivamente sobre a parcela do patrimônio alocada em direitos creditórios. Como a proposta não foi deliberada pelos demais cotistas, entendemos que seu voto foi contrário à aprovação incondicional da prorrogação de prazo ora pleiteada.

Outros três cotistas, pertencentes a um mesmo grupo econômico e detentores de 0,86% das cotas seniores, condicionaram seus votos favoráveis ao estabelecimento de metas para alocação do patrimônio líquido do fundo em direitos creditórios, em percentual e prazo a serem apresentados e deliberados em nova assembléia, a ser convocada em até 90 dias da presente data. Ressalvaram porém que tal condicionante não deveria obstar

qualquer ação junto à CVM, no sentido de solicitar a prorrogação de prazo.

Ou seja, 84,14% dos cotistas seniores do fundo e a totalidade dos cotistas subordinados aceitaram sem reservas a (eventual) prorrogação do prazo de enquadramento da carteira do fundo ao limite previsto no *caput* do art. 40 da Instrução 356.

Considerações da GIE

Consideramos pertinentes as justificativas apresentadas pelo administrador para a dificuldade de formar a carteira de direitos creditórios dentro dos padrões estabelecidos no Regulamento, que parecem-nos de fato bastante superiores à média da indústria.

A posição favorável e incondicional de cotistas detentores de 84,14% das cotas seniores corrobora a manifestação favorável desta GIE quanto à prorrogação pleiteada. Entretanto, considerando que houve cotistas seniores que não aderiram plenamente à proposta, defendemos que na nova AGC, a ser (eventualmente) realizada em até 30 dias após a decisão do Colegiado, seja facultado aos cotistas que dissentiram da deliberação o direito de resgatar suas cotas pelo valor patrimonial, em condições a serem pactuadas na própria assembleia.

Feita a ressalva, esta GIE reitera sua manifestação favorável à concessão da dispensa requerida, de forma que o fundo possua prazo até 15/3/2011 para enquadrar sua carteira ao limite previsto no *caput* do art. 40 da Instrução CVM nº 356/01.

Aplicação do Art. 40 da Instrução 356

A partir de 2005, quando a SRE recebeu a competência para supervisionar as atividades dos FIDC, foram muitas as ocasiões nas quais a área técnica (primeiro a SRE, depois a SIN) recepcionou, analisou e concedeu pleitos de prorrogação de prazo como o aqui tratado. Ocorre, porém, que tal procedimento talvez possa ser tido como uma usurpação da competência do COL, na medida que o dispositivo prevê que é a CVM quem pode, a seu juízo, conceder a prorrogação de prazo.

Considerando que o *modus operandi* não resultou em problemas para o funcionamento eficiente do mercado, que a matéria é de cunho eminentemente operacional e que pleitos dessa natureza não são incomuns, entendemos que o COL pode avaliar a conveniência e a oportunidade de delegar à SIN a competência para aplicar a liberalidade prevista no *caput* do art. 40 da Instrução 356.

Podemos adiantar que parece-nos que ao menos três condições devem se fazer presentes para que a prorrogação de prazo seja concedida: (i) aprovação da maioria dos cotistas reunidos em AGC; (ii) resgate das cotas dos cotistas que discordaram da deliberação na AGC, pelo valor patrimonial; e (iii) divulgação da prorrogação por meio de fato relevante disponibilizado, no mínimo, na página eletrônica desta Comissão.

Conclusão

Diante de todo o acima exposto, como já indicado nas considerações desta GIE, somos favoráveis à concessão de prazo adicional requerida, de modo que a carteira do Crédito Corporativo Brasil – FIDC poderia ser enquadrada até 15/3/2011, desde que (i) os cotistas que discordaram da deliberação na AGC recebam o direito de resgatar suas cotas pelo valor patrimonial; e (ii) a prorrogação seja comunicada ao mercado por meio de fato relevante disponibilizado, no mínimo, na página eletrônica desta CVM

Finalmente, colocamo-nos à disposição para relatar a presente matéria na reunião do Colegiado, caso entenda-se conveniente.

Atenciosamente,

original assinado por

Claudio Gonçalves Maes

Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GIE.

original assinado por

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais

[1] i) Extensa análise de crédito realizada para cada operação proposta; (ii) alto valor das operações, o que requer, por um lado, cuidados na avaliação por parte do Gestor, e, por outro lado, negociações às vezes demoradas com os originadores dos direitos de crédito; (iii) obtenção de avaliação de crédito externa pela Standard & Poors, para cada operação analisada; (iv) constituição de garantias na maior parte das operações de crédito; e (v) tramitação das operações pelo Comitê Operacional do Fundo (tendo em vista que o gestor não possui poder discricionário para investimento dos recursos do fundo)."