

Para: SIN MEMO/CVM/SIN/GIE/Nº 83/2011

De: GIE Data: 10/6/2011

Assunto: Pedido de Dispensa de Requisito Normativo - Processo CVM nº RJ-2011-2740

Senhor Superintendente,

Trata-se de pedido de dispensa do cumprimento do disposto no art. 40-A da Instrução CVM nº 356/01 ("Instrução 356"), formulado pela BEM DTVM Ltda., na qualidade de administrador do FIDC-NP Vale, ora em fase de registro nesta Comissão.

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.

O FUNDO

O FIDC-NP Vale é uma operação destinada à gestão de caixa de empresas sob controle comum – as empresas tomadoras de recursos vendem direitos creditórios ao FIDC-NP e as empresas doadoras aportam os recursos necessários à compra, via integralização de cotas.

O fundo foi constituído sob a forma de condomínio aberto e emitirá cotas seniores em série única e valor unitário de R\$ 1 milhão, a serem distribuídas junto a (i) empresas que façam parte do "Conglomerado Vale" e (ii) fundos de investimento cuja totalidade das cotas seja de titularidade de empresas que façam parte do "Conglomerado Vale" (em conjunto, o "Público Alvo"). Por "Conglomerado Vale" entenda-se a Vale S.A e empresas que estejam sob controle comum.

Adicionalmente, o fundo emitirá 1 cota subordinada, a ser integralizada pela Vale S.A, com valor unitário de R\$ 1 milhão. Segundo o administrador, a cota subordinada tem por objetivo oferecer um nível mínimo de proteção aos cotistas seniores, dado um nível de inadimplência próximo de zero. Estimativas apontam um patrimônio líquido inicial de R\$ 500 milhões.

As cotas do fundo não poderão ser objeto de negociação em mercado secundário. O gestor da carteira do fundo é a BRAM – Bradesco Asset Management S.A DTVM, o serviço de custódia será prestado pelo Banco Bradesco S.A. e a auditoria do fundo será realizada pela PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes. Não haverá contratação de agência classificadora de risco, medida amparada pelo art. 23-A da Instrução 356.

O fundo faz jus também a dispensa dos requisitos contidos no art. 7º, §1º, da Instrução 444 e art. 38, inciso I, da Instrução 356, por atender cumulativamente aos seguintes critérios: (i) o fundo é destinado a um grupo econômico específico (assim entendido aquele que possui controlador comum e interesse único e indissociável); e (ii) o fundo possui expressa vedação para negociação de suas cotas em mercado público, conforme Deliberação CVM nº 535/08.

Manifestação do Administrador

A administradora baseia a sua solicitação nas especificidades do fundo, como segue:

- i. Aquisição de direitos creditórios de natureza diversificada, não estabelecendo padrão ou requisitos mínimos para os documentos comprobatórios;
- ii. Os direitos creditórios são originados exclusivamente por cedentes pertencentes ao Conglomerado Vale;
- iii. O Público-Alvo do fundo, que além de ser composto por partes relacionadas, elevada sofisticação e declarará ciência dos riscos inerentes ao investimento por meio da assinatura do Termo de Adesão ao Regulamento, inclusive no que se refere ao risco denominado "Existência de Risco de Concentração", relacionado à dispensa de requisito normativo; e
- iv. A ausência de negociação das cotas no mercado secundário – o fundo foi constituído em forma de condomínio aberto, admitindo resgate de cotas a qualquer momento.

O administrador cita decisão no âmbito do Processo CVM nº RJ-2008-11194, na qual o RB Capital FIDC-NP Multicarteira foi dispensado do cumprimento do dispositivo. O fundo em questão também era constituído sob a forma de condomínio aberto, não sendo permitida a negociação de suas cotas em mercado secundário e seu público-alvo era, exclusivamente, a RB Capital Holding S.A., pessoas jurídicas direta ou indiretamente ligadas à companhia e fundos de investimento cujas cotas fossem integralmente detidas pelas referidas empresas.

Observações da GIE

Materialmente, cabe destacar que esta operação é análoga à operação do FIDC-NP do Sistema Petrobrás. Ambos são veículos de gestão de caixa que utilizam um produto do mercado de capitais como estrutura, não sendo, em sua essência econômica, veículos de *funding* com recursos da poupança pública. Desse modo, parece-nos que resta mitigada a preocupação desta CVM com a proteção do público investidor.

Quanto à jurisprudência citada pelo recorrente, cabe destacar que o RB Capital FIDC-NP Multicarteira, que obteve do COL a dispensa do cumprimento do art. 40-A, não é destinado exclusivamente a investidores ligados aos cedentes. Parece que tal jurisprudência sinaliza positivamente pela concessão da dispensa requerida para o FIDC-NP Vale, que é de investimento exclusivo de empresas sob controle comum.

Em termos normativos, cabe citar a Deliberação CVM nº 535/08, mediante a qual o COL, considerando que presentes certas características, foram reiteradamente concedidas dispensas a FIDC-NP do atendimento de certos dispositivos, decidiu conceder a área técnica competência para dispensar o cumprimento dos seguintes requisitos:

1. Apresentação de parecer legal de advogado, nos termos do art. 7º, §1º, da Instrução CVM nº 444/06;
2. Apresentação e atualização de prospecto, nos termos dos arts. 8º, 25 e 34, todos da Instrução CVM nº 356/01;
3. Verificação do lastro dos recebíveis pelo custodiante, nos termos do art. 38, inciso I, da Instrução CVM nº 356/01; e
4. Não-inclusão dos processos de origem e descrição de mecanismos de cobrança, nos termos do art. 24, X, (b) e (c), da Instrução CVM nº 356/01.

Ou seja, a disciplina das matérias que podem ser resolvidas por decisão da área técnica não aborda o art. 40-A da Instrução CVM nº 356/01, pelo que fica claro que a dispensa ora requerida deve ser pontualmente apreciada pelo COL.

CONCLUSÃO

Diante de todo o acima exposto, bem como considerando que permitir que o FIDC-NP Vale não observe os limites de concentração previstos no art. 40-A da Instrução CVM nº 356/01 não prejudica o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, manifestamo-nos favoravelmente quanto a acatar o pleito da BEM DTVM Ltda.

Adicionalmente, caso concedida a dispensa, solicitamos que o COL avalie a possibilidade de que a mesma possa ser estendida pela área técnica a (eventuais) operações futuras que possuam a mesma especificidade de se destinarem a gestão de caixa de conglomerados empresariais.

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 e proposta da GIE.

Original assinado por

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais