

Para: SGE MEMO/SIN/GIE/Nº 103/2011

De: SIN Data: 1/12/2011

Assunto: Pedidos de Dispensa de Requisitos Normativos

Processo CVM nº RJ-2011-8109

Senhor Superintendente-Geral,

Trata-se de pedido formulado pela BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A, na qualidade de administrador do V4 FIDC-NP – Ações Judiciais, de (i) dispensa de contratação de agência classificadora de risco, requisito previsto no art. 3º, inciso III, da Instrução CVM nº 356/01; e (ii) autorização para integralização de cotas seniores com direitos creditórios de titularidade dos cotistas, prática vedada por força do *caput* do art. 15 da Instrução.

"Art. 3º Os fundos regulados por esta instrução terão as seguintes características:

(...)

III – cada classe ou série de cotas de sua emissão destinada à colocação pública deve ser classificada por agência classificadora de risco em funcionamento no País;

Art. 15. A integralização, a amortização e o resgate de cotas do fundo podem ser efetuados em cheque, ordem de pagamento, débito e crédito em conta corrente, documento de ordem de crédito, ou outro mecanismo de transferência de recursos autorizado pelo Banco Central do Brasil – BACEN.

*§2º Em se tratando de cotas **subordinadas**, admite-se, nos termos do regulamento do fundo, que a integralização, a amortização e o resgate sejam efetuados em direitos creditórios". (grifamos)*

O FUNDO

O fundo foi constituído sob a forma de condomínio fechado, seu gestor será a Vision Brazil Gestão de Investimentos e Participações Ltda., os serviços de custódia serão prestados pelo Deutsche Bank S.A. e a auditoria será feita pela KPMG Auditores Independentes.

Sua política de investimento possibilita a aquisição de direitos creditórios provenientes de devedores e originadores do setor privado e do setor público. Trata-se de uma política de investimento genérica, destinada ao aproveitamento de "janelas" de oportunidades.

A distribuição de cotas constitutivas do patrimônio inicial do fundo será realizada sob o amparo da Instrução CVM nº 476/09. O fundo emitirá inicialmente 179.548 cotas seniores e 130.452 cotas subordinadas, todos escriturais e com valor de emissão de R\$ 1.000, totalizando o montante de R\$ 310 milhões. As cotas não poderão ser negociadas no mercado secundário, sendo vedada a sua transferência a terceiros.

MANIFESTAÇÃO DO ADMINISTRADOR

A administradora fundamenta seu pleito nas especificidades do fundo, a saber:

- i. O fundo é destinado exclusivamente a 5 investidores não residentes, representados no Brasil pelo gestor, e 1 investidor local, que possui diretor em comum com o gestor. Todos investidores que constituem o público-alvo do fundo são possuidores de pleno conhecimento e entendimento dos riscos envolvidos na operação e estão acompanhando a estruturação do fundo;
- ii. Os investidores assinarão, no termo de adesão, declaração de ciência que as cotas do fundo não foram objeto de relatório de classificação de risco, da vedação de negociação das cotas em mercado secundário e dos riscos envolvidos na operação;
- iii. O item 11.10 do Regulamento estabelece que as cotas não sejam objeto de negociação no mercado secundário, sendo vedado a sua transferência a terceiros e, caso o Regulamento seja alterado para prever a possibilidade de negociações de cotas no mercado secundário, tal alteração acarretará na apresentação de relatório de classificação de risco.

Com relação à solicitação de autorização de integralização de cotas seniores com direitos creditórios, a administradora acrescenta que a mesma tem por base apenas substituir e encurtar o procedimento de integralização em espécie e posterior aquisição, pelo fundo, de direitos creditórios detidos pelos próprios cotistas, utilizando-se em uma ou outra situação, a mesma metodologia de avaliação dos direitos creditórios, conforme estabelecida no regulamento.

O administrador cita ainda, a decisão do COL no âmbito dos Processos CVM nºs. RJ-2008-726 e 2008-284, nas quais obteve as mesmas dispensas ora requeridas.

JURISPRUDÊNCIA

Existem pelo menos três operações que podem ser tidas como precedentes para a análise do caso concreto, dado que as mesmas obtiveram as mesmas dispensas de requisitos requeridas para o V4 FIDC-NP – Ações Judiciais.

Astréia FIDC-NP (RJ-2008-41)

Fundo constituído sob a forma de condomínio aberto, destinado a 2 investidores que participaram de sua estruturação e não eram vinculados por interesse único e indissociável. Seu objetivo é a aquisição de direitos creditórios inadimplidos, provenientes de devedores e originadores do setor privado.

Os investidores assinariam termo de adesão onde declarariam ciência de que as cotas não foram classificadas por agência classificadora de risco, bem como que a operação contava com dispensa de requisito.

A diferença fundamental para a estrutura do V4 FIDC-NP – Ações Judiciais reside na necessidade de se obter aprovação do comitê de investimentos do fundo, composto exclusivamente por representantes dos cotistas, para a aquisição de quaisquer direitos creditórios.

Gregorius FIDC-NP (RJ-2008-726)

Fundo constituído sob a forma de condomínio fechado, destinado a no máximo 20 investidores e destinado à aquisição de direitos creditórios resultantes de ações judiciais em curso, inclusive ações judiciais contra o setor público – União, Estados, Distrito Federal e Municípios, assim como empresas

controladas pelo poder público.

Os investidores também assinariam termo de adesão onde declarariam ciência de que as cotas não foram classificadas por agência classificadora de risco, bem como que a operação contava com dispensa de requisito.

Com relação ao pedido de integralização de cotas seniores com direitos creditórios, o objetivo era o mesmo que o ora apresentado, qual seja, apenas substituir e encurtar procedimento de integralização de cotas em espécie e posterior aquisição de ativos junto aos mesmos subscritores, já que como no presente caso, os direitos creditórios que seriam adquiridos pelo fundo também pertenciam aos cotistas.

A diferença fundamental para a estrutura do V4 FIDC-NP – Ações Judiciais reside na necessidade de se obter aprovação do comitê de investimentos do fundo, composto por representantes dos cotistas e do gestor, para a aquisição de quaisquer direitos creditórios.

FIDC-NP Multisegmentos CreditStore (RJ-2008-284)

Fundo constituído sob a forma de condomínio aberto, destinado a 2 investidores que participaram de sua estruturação. Seu objetivo é a aquisição de direitos creditórios inadimplidos, provenientes de devedores e originadores do setor privado.

Os investidores também assinariam termo de adesão onde declarariam ciência de que as cotas não foram classificadas por agência classificadora de risco, bem como que a operação contava com dispensa de requisito.

Consideradas as características da operação, a integralização de cotas seniores também foi permitida, por apenas substituir e encurtar procedimento de integralização de cotas em espécie para posterior aquisição de ativos junto aos subscritores.

A diferença fundamental para a estrutura do V4 FIDC-NP – Ações Judiciais reside na necessidade de se obter aprovação do comitê de investimentos do fundo, composto exclusivamente por representantes dos cotistas, para a aquisição de quaisquer direitos creditórios.

CONCLUSÃO

Os ativos a serem investidos pertencem aos futuros cotistas, os quais, além de serem em número limitado de 6, participaram da estruturação do produto, de modo que conhecem os riscos a ele associados, bem como possuem prévia relação com o gestor, seu representante legal no mercado brasileiro. As cotas não serão negociadas em mercado secundário. A metodologia de avaliação de ativos, prevista no Regulamento do fundo, é consistente e passível de verificação.

Diante do acima exposto, entendemos que a concessão das dispensas em tela não prejudicaria o interesse público, a adequada informação e a proteção dos investidores, nos termos do art. 9º da Instrução CVM nº 444/06.

Ademais, parece-os que a jurisprudência firmada pelo COL sobre a matéria também é favorável ao pleito, haja vista que a presente operação guarda semelhanças com as operações que anteriormente obtiveram a mesma liberalidade (a diferença fundamental da operação em tela para as operações que servem de jurisprudência – a inexistência de um comitê de investimentos – não nos parece suficiente para afastar a jurisprudência).

Desse modo, esta área técnica manifesta-se favoravelmente à concessão da dispensa de contratação da agência classificadora de risco, desde que o relatório de classificação de risco seja apresentado em caso de as cotas venham a ser admitidas à negociação no mercado secundário. Somos igualmente favoráveis ao pleito para que a integralização de cotas seniores possa ocorrer em direitos creditórios, conforme os critérios de exigibilidade e avaliação de preços definidos no Regulamento.

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

Atenciosamente,

Claudio Gonçalves Maes

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais

em exercício