

Para: SGE MEMO/SIN/GIE/Nº 21/2012

De: SIN/GIE Data: 29/2/2012

Assunto: Pedido de Dispensa de Requisitos Normativos – Processo CVM nº RJ-2011-12448

Senhor Superintendente,

Trata-se de pedido de dispensa do cumprimento de dispositivo da Instrução CVM nº. 356/01 ("Instrução 356"), formulado por SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista S.A. ("Socopa"), na qualidade de administradora do Bertolucci FIDC-NP ("Fundo"). A Socopa requer que sejam dispensados os requisitos abaixo listados:

1. Art. 40-A da Instrução 356 - Observância do limite de concentração por devedor ou coobrigado de 20% do patrimônio líquido do fundo;
e
2. Art. 36, inciso III, da Instrução 356 – Vedação à aplicação de recursos do fundo no exterior.

O FUNDO

O fundo foi constituído sob a forma de condomínio fechado, em classe única de cotas, destinadas a um único investidor – Giuliano Pacheco Bertolucci. O gestor da carteira é a Itajuí Gestão de Investimentos Ltda., a instituição custodiante é o Banco Paulista S.A. e seu auditor independente é a Baker Tilly Brasil Auditores Independentes S/S.

O fundo tem como política de investimentos adquirir direitos de crédito originados no âmbito de transações de compra, venda ou intermediação de jogadores de futebol e de direitos econômicos de jogadores de futebol ou originados de operações de natureza diversa.

MANIFESTAÇÃO DA SOCOPA

A manifestação da Socopa está sumarizada abaixo, para cada dispensa pleiteada.

Art. 40-A da Instrução 356

O fundo é destinado exclusivamente a um único cotista, o qual, além de ter acompanhado sua estruturação, possui pleno conhecimento e entendimento dos riscos envolvidos no investimento, inclusive aqueles relacionados com a possibilidade de perda total do capital investido.

O fundo é destinado a propósitos particulares de gestão de caixa do cotista exclusivo, que assinará termo de adesão declarando ciência dos riscos e das dispensas (eventualmente) concedidas ao fundo.

É vedada a negociação das cotas do Fundo no mercado secundário.

Art. 36, inciso III, da Instrução 356

O objetivo do fundo é adquirir direitos de crédito que tenham sido originados em transações no exterior, oriundos da compra, venda ou intermediação de jogadores de futebol e seus direitos econômicos.

Informou que tomará determinadas medidas de modo a fazer com que os pagamentos dos direitos de crédito estrangeiros sejam realizados ou transferidos para a conta do fundo mantida no Brasil junto ao custodiante, tais como:

- i. Quando da cessão dos direitos creditórios estrangeiros para o fundo, os devedores serão notificados, nos termos do art. 290 da Lei nº 10.406/02 – Código Civil Brasileiro –, e comunicados sobre os novos dados para pagamento dos direitos de crédito estrangeiros;
- ii. De modo a contornar a hipótese em que devedores de direitos creditórios estrangeiros efetuam o pagamento em conta corrente de titularidade do cedente, os contratos de cessão ao fundo contarão com disposições expressas prevendo a obrigação da transferência, em até dois dias úteis, dos recursos eventualmente pagos ao cedente para a conta corrente do fundo mantida no Brasil junto ao custodiante.

Ressaltou que o fundo é destinado a cotista exclusivo, com investimento mínimo de R\$ 1 milhão e que o cotista reúne extensa experiência em transações de compra, venda ou intermediação de jogadores de futebol, possuindo, portanto, elevado grau de sofisticação e tendo ciência dos riscos associados ao seu investimento no fundo.

NOSSAS CONSIDERAÇÕES

Art. 40-A da Instrução 356

O pedido de dispensa do *caput* do art. 40-A da Instrução CVM 356 implica em autorizar o fundo a concentrar mais de 20% do seu patrimônio líquido em um mesmo devedor. Dispõe o referido artigo que "*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*".

Materialmente, cabe destacar que o FIDC-NP nada mais é que um veículo de gestão de uma carteira de direitos creditórios que utiliza um produto do mercado de capitais como estrutura, não sendo, entretanto, em sua essência econômica, um veículo de *funding* com recursos da poupança pública. Desse modo, parece-nos que resta mitigada a preocupação desta CVM com a proteção do público investidor.

Sob uma abordagem formal, podemos apresentar duas interpretações distintas:

- i. Nos termos da Deliberação CVM nº 535/08, o COL, considerando que, presentes certas características, foram reiteradamente concedidas dispensas a FIDC-NP, decidiu delegar à área técnica a competência para dispensar o cumprimento de determinados requisitos, dentre os quais não se encontra o art. 40-A, pelo que fica claro que a dispensa ora requerida deve ser pontualmente apreciada pelo Colegiado; ou
- ii. Por força do disposto no art. 1º, §1º, *caput*, da Instrução CVM nº 444/06 ("Instrução 444"), os limites de exposição previstos no art. 40-A da Instrução 356 não seriam oponíveis aos FIDC-NP, de modo que estaríamos diante de uma operação na qual a norma é inaplicável, não cabendo falar em sua dispensa.

O referido dispositivo da Instrução 444 dispõe que "*considera-se Não-Padronizado o FIDC cuja política de investimento permita a realização de*

aplicações, em quaisquer percentuais de seu patrimônio líquido, em direitos creditórios.". Em seus incisos o dispositivo elenca as espécies de direitos creditórios que são elegíveis ao investimento de FIDC-NP, de modo que uma interpretação literal, mais rígida, da norma poderia resultar no entendimento de que a ausência de limites de exposição do patrimônio líquido refere-se exclusivamente às espécies de ativos, mas não aos devedores, coobrigados e originadores, conforme previsto na ICVM 356.

Esta GIE, entretanto, defende uma interpretação mais flexível. Considerando as características do produto, especialmente a natureza de seus investimentos e seu público-alvo, parece-nos que o art. 1º, §1º, *caput*, da Instrução 444, autoriza a concentração de investimentos em direitos creditórios de devedores, coobrigados e originadores, em qualquer participação do PL.

Desse modo, sequer caberia ao Colegiado apreciar a matéria a título de pedido de dispensa de requisito, mas tão somente ratificar o entendimento desta GIE no sentido de que os arts. 40-A e 40-B da Instrução 356 são inaplicáveis aos FIDC-NP. Para evitar assimetrias, tal entendimento poderia ser repassado ao mercado em um Ofício-Circular.

Cabe destacar que uma interpretação mais rígida da Instrução 444 poderia inviabilizar, ou ao menos dificultar, a utilização dos FIDC-NP como um veículo de *project finance* por parte empresas brasileiras, dado que o fundo teria adquirir recebíveis de no mínimo 5 projetos diferentes.

Caso não prospere o entendimento desta GIE, considerando decisão do COL tomada no âmbito da constituição de um fundo multimercado (Reg. COL nº 6.968/10, às fls. 111 a 113), por força do qual ficou claro que mesmo fundos exclusivos "*devem submeter-se a todas as normas impostas pela regulamentação da CVM*", bem como tendo em vista que não vislumbramos interesse público na concessão da dispensa, manifestamo-nos desfavoravelmente quanto a dispensar o fundo do cumprimento do requisito em tela.

Art. 36, inciso III da Instrução 356

O art. 36, inciso III, da Instrução 356, dispõe que "*é vedado à instituição administradora, em nome do fundo, aplicar recursos diretamente no exterior*".

A propósito, fazemos referência ao Processo CVM nº RJ-2007-1366, no qual o Banco Santander S/A, administrador do FIP Brasoil, solicitou dispensa do inciso VI (a) do art. 35 da Instrução 391/03, de forma que o FIP pudesse aplicar recursos em empresas no exterior, as quais investiriam, exclusivamente, em empresas no Brasil. Na ocasião o COL não concedeu a dispensa, decidindo que a matéria requer alteração normativa, o que ensejaria uma análise pormenorizada.

Adicionalmente, fazemos referência ao Processo CVM nº RJ-2009-2034, no qual o Colegiado foi consultado acerca da possibilidade de FIDC-NP aplicar recursos diretamente no exterior. O consulente argumentou que FIDC-NP são destinados a investidores capazes de analisar os riscos do investimento e que o produto é destinado à aquisição de direitos creditórios que possuem acentuados fatores de risco. Adicionalmente, o mencionou a Instrução CVM nº 409/04, que permite aplicações ilimitadas de recursos do fundo no exterior, desde que este exija investimento mínimo de R\$ 1 milhão.

O Diretor-Relator, Eli Loria, decidiu pela não concessão da dispensa, fundamentando sua decisão nos seguintes fatores:

- i. Somente seria possível aplicar a Instrução CVM nº 409/04, especificamente o art. 119-A, caso não houvesse regra específica vedando a aplicação no exterior;
- ii. O Colegiado, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2008-1527, decidiu que um FIDC-NP somente pode realizar aplicações em cotas de fundos regulados pela Instrução CVM nº 409/04, se estes forem da categoria "renda fixa"; e
- iii. Os FIDC-NP foram criados para permitir um mercado de direitos creditórios que se afastavam do conceito trazido na Instrução CVM 356, de modo que o pleito envolveria mudança de foco da política de investimento, que se voltaria para a prospecção de direitos creditórios e companhias no exterior e não no Brasil.

Entendemos que inexistente justificativa para a concessão da dispensa, haja vista que outros fundos regidos pelas mesmas normas e que também podem adquirir direitos creditórios de natureza diversa poderiam pleitear a mesma dispensa, o que, em última análise, fragilizaria o dispositivo e, por conseguinte, a plataforma regulatória.

Assim, parece-nos que uma eventual mudança na abordagem que esta Comissão possui sobre a possibilidade de FIDC-NP aplicarem recursos no exterior careceria de uma reforma na regulação que incide sobre a matéria, de modo que toda a indústria pudesse se valer da prerrogativa, não nos parecendo adequado que a matéria seja enfrentada no ensejo de um pedido de dispensa de requisitos, no âmbito do qual as considerações do mercado sobre **a matéria não podem ser ouvidas**.

CONCLUSÃO

Em relação à dispensa de limite de concentração por devedor de 20%, prevista no art. 40-A da Instrução CVM 356, com base no disposto no art. 1º, §1º, *caput*, da Instrução 444, manifestamo-nos pela inaplicabilidade do dispositivo às operações dos FIDC-NP.

Já no que tange à dispensa do art. 36, inciso III, da Instrução CVM 356, manifestamo-nos pelo indeferimento do pleito, em linha com as decisões anteriores do Colegiado, especificamente no âmbito dos Processos CVM nºs. RJ-2008-1527 e RJ-2009-2034.

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 manifestação e o encaminhamento proposto pela GIE.

original assinado por

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais