

Senhor Superintendente,

Trata-se de recurso interposto pela BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. ("BNY Mellon") contra o indeferimento, pela SIN, do pedido de registro de funcionamento do FIDC Zema, efetuado por meio do Ofício CVM/SIN/GIE Nº 2279/2012.

Situação

Em 15/2/2012 a BNY Mellon, administradora, protocolou o pedido de registro do FIDC Zema. O fundo foi constituído em 23/9/2011, tendo os serviços de custódia prestados pelo Deutsche Bank S.A. – Banco Alemão, a gestão da GRP Investimentos Ltda., a auditoria da KPMG Auditores Independentes e a consultoria da Eletrozema Ltda. ("Eletrozema").

O fundo tem como objetivo adquirir créditos originados pela Eletrozema, varejista com sede em Araxá, MG. Os clientes da Eletrozema financiam suas compras por meio de CDC concedidos por instituições financeiras, as quais posteriormente cederão esses direitos creditórios ao fundo. Assim, a Eletrozema não é a cedente, mas sim originadora dos direitos creditórios.

Inicialmente, o fundo era destinado a no máximo 20 investidores, todos sócios da Eletrozema e seus parentes até segundo grau, o que, conforme entendimento da Administradora, dispensava o fundo da classificação de risco nos termos do art. 23-A da Instrução CVM nº 356/01. Formulamos então o Ofício CVM/SIN/GIE Nº 875/2012 solicitando o nome da agência classificadora de risco, haja vista que o Colegiado já se manifestou no sentido de que relações familiares não são suficientes para caracterizar interesse único e indissociável, e, em resposta a esse ofício, o público alvo foi alterado para o Sr. Ricardo Zema, um dos controladores da Eletrozema, na qualidade de investidor qualificado e cotista exclusivo, de forma a fazer jus à dispensa da classificação das cotas por agência classificadora de risco, nos termos do art. 23-A.

Esse mesmo ofício solicitou a alteração do item 3.4 do Regulamento, tendo em vista que a guarda da documentação comprobatória dos direitos creditórios não pode ser exercida pela Eletrozema, consultora do fundo e originadora dos direitos creditórios, pois é uma atividade exclusiva do custodiante, nos termos do artigo 38, inciso IV, da Instrução CVM nº 356/01. Ainda, com base nesse mesmo dispositivo e por meio do Ofício CVM/SIN/GIE Nº 1323/2012, solicitamos a alteração do agente de cobrança para o custodiante, atividade delegada ao consultor e originador nos termos do item 7.1 do Regulamento.

A administradora respondeu os dois ofícios mencionados acima informando as razões pelas quais entende que o originador e consultor, Eletrozema, poderá efetuar a guarda e cobrança dos direitos creditórios, sem prejuízo da responsabilidade do custodiante. Assim, tendo em vista a não conformidade com o artigo 38, inciso IV, da Instrução CVM nº 356/01, o pedido de registro de funcionamento foi indeferido por meio do Ofício CVM/SIN/GIE Nº 2279/2012.

Manifestação da Administradora

Como resposta ao referido Ofício de indeferimento, a administradora solicitou recurso da decisão da SIN ao Colegiado desta CVM. Em sua manifestação a administradora reiterou os seus argumentos anteriormente explicitados, como se seguem:

- i. O custodiante tem como objetivo legal a obrigação de efetuar todas as diligências para que a guarda e cobrança dos direitos creditórios seja feita de forma adequada e responder pela eventual falha desta obrigação, o que não implica dizer que são indelegáveis e que não podem ser subcontratadas, para maior eficiência e especialização, sem prejuízo da devida transparência aos cotistas.
- ii. Nos termos do artigo 627 e seguintes do Código Civil o custodiante indicou, sem ônus para o fundo, a originadora e consultora do fundo na qualidade de fiel depositária para efetuar a guarda física dos documentos comprobatórios dos direitos creditórios, sem prejuízo da sua responsabilidade nos termos do artigo 38 da Instrução CVM nº 356/01.
- iii. A originadora/consultora garantirá o acesso irrestrito da administradora e do custodiante aos documentos comprobatórios e se compromete contratualmente a disponibilizar a documentação solicitada em até 3 dias úteis contados da solicitação.
- iv. O custodiante, ou terceiro em seu nome, poderá realizar, a qualquer momento, porém mediante prévia informação, visita nos estabelecimentos em que os documentos sejam mantidos, de forma a verificar se os procedimentos de guarda dos documentos estão de acordo com a metodologia preestabelecida, bem como para a verificação de lastro.
- v. A originadora e consultora se comprometem contratualmente a armazenar os documentos comprobatórios de forma sistemática, organizada e cronológica e deverá assegurar que os documentos se encontrem devidamente organizados e indexados de forma a permitir o seu controle, identificação e tempestiva localização.
- vi. Há total sinergia da delegação da cobrança com os objetivos do fundo pelo fato dos devedores serem clientes da Eletrozema, sendo que o custodiante participa do processo de cobrança, realizando a fiscalização e controle dos pagamentos e tendo acesso aos relatórios dos direitos creditórios pagos enviados pela Eletrozema.
- vii. O Colegiado, na pessoa do seu ex-presidente, Marcelo Trindade, em seu voto no Processo CVM RJ-2004-6913, reconheceu a interpretação da administradora ao admitir a possibilidade da verificação de lastro dos recebíveis, por amostragem, pelo custodiante ou por terceiro contratado, sem delegação da responsabilidade administrativa.
- viii. A CVM baseou seu entendimento no Edital de Audiência Pública SDM nº 5/2012, o que se trata de mera sugestão de aperfeiçoamento da norma, ainda passível de debate e eventual reformulação. Os princípios basilares do direito e da administração pública – em especial os da isonomia e da legalidade – garantem à administradora e ao fundo o mesmo tratamento dado a todos os outros fundos já em funcionamento e, ainda, a obrigação do funcionalismo de apenas aplicar aos administrados o que está expressamente previsto em lei, eximindo-se da aplicação de entendimentos ainda em forma de minuta e sujeitos a futura positivação.
- ix. Entende que a preocupação da CVM está no fato do cedente realizar a guarda dos documentos comprobatórios e, no caso do fundo, a Eletrozema não é cedente, mas a originadora e consultora. Portanto, a Eletrozema não está nas posições em que potencialmente seriam conflitantes com os interesses do fundo, haja vista que, também, o cotista exclusivo é um dos controladores da originadora e que qualquer atitude lesiva ao cotista vinda da Eletrozema poderia ser tida como uma "autoflagelação".
- x. Entende que se está diante do caso onde a autoridade reguladora deve aplicar a hipótese do artigo 2º, parágrafo único, inciso XIII, da Lei nº 9784/99, segundo o qual cumpre à autoridade adotar a "interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige".

Por fim, solicita à administradora que, caso o seu pleito seja negado, a CVM concorde com a adaptação do fundo para "Não-Padronizado" nos termos da Instrução CVM nº 444/06, servindo o presente recurso como um pedido de dispensa do cumprimento do artigo 38, inciso IV, da Instrução CVM nº 356/01.

Considerações da GIE

O pedido da administradora se faz presente por conta da interpretação que esta área técnica tem conferido à norma. Com base no MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 129/11, pelo qual a PFE manifestou-se pela possibilidade de terceirização das atividades de custodiantes somente a outro custodiante igualmente autorizado por esta CVM para prestar serviços de custódia, nos termos do art. 38 da ICVM 356, esta SIN/GIE tem exigido, quando é o caso, que os Regulamentos sejam aprimorados, a fim de restar plenamente aderentes à norma, nos termos da manifestação da PFE.

Ou seja, o indeferimento não foi baseado na proposta de alteração da ICVM 356 consubstanciada por meio do Edital de Audiência Pública SDM nº 5/2012.

Cabe observar a decisão deste Colegiado (Processo CVM Nº RJ-2011-12712) a qual permitiu que o Banco Bradesco S.A., custodiante do Driver Brasil One Banco Volkswagen FIDC Financiamento de Veículos ("Driver FIDC"), terceirizasse a guarda física dos documentos comprobatórios dos direitos creditórios com a Recall do Brasil Ltda., contratada do Banco Volkswagen, cedente dos direitos creditórios. Essa decisão do Colegiado foi baseada na manifestação favorável desta SIN consubstanciada no Memo CVM/SIN/GIE/Nº 62/2012, tendo em vista que: (i) a guarda dos direitos creditórios será operacionalizada pela Recall, não pelo cedente, observado um processo detalhadamente pré-definido, que envolve a adoção de ações periódicas de controle por parte do custodiante; (ii) a cobrança, conforme estruturada, embora origine um trânsito de 3 dias pelo patrimônio do cedente, ao contar com bancos de cobrança e conta vinculada sob o controle do Custodiante, não representa risco de fungibilidade; (iii) as cessões de direitos creditórios serão registradas na Central de Cessão de Crédito – C3, administrada pela CIP - Câmara Interbancária de Pagamentos; e (iv) a proposta não representa prejuízo ao interesse público, à adequada informação ou à proteção do público investidor (no caso, formado exclusivamente por investidores qualificados), nem tampouco hipótese de fragilização da regulação que incide sobre as operações dos FIDC.

Assim, a estrutura em tela, apresentada pela administradora do FIDC Zema, não apresenta as características fundamentais da decisão do Colegiado mencionada acima, que são: (i) autorizar a terceirização da guarda para empresa especializada e desde que o cedente e originador não tenham acesso aos documentos ou o tenham mediante autorização expressa do custodiante; e (ii) autorizar a terceirização da cobrança mediante o recebimento dos recursos em conta vinculada, de forma a não haver risco de fungibilidade.

Ademais, os argumentos apresentados pela administradora não trazem fatos que poderiam modificar o entendimento destacado acima, pois:

- i. Nossas preocupações estão sobre estruturas que possibilitem um real conflito de interesse, o que se torna ainda mais evidente em casos onde não só o cedente efetue a guarda dos direitos creditórios, mas também o originador, gestor e consultor especializado, conforme exposto no Edital de Audiência Pública SDM nº 5/2012;
- ii. A decisão do Colegiado para o Processo CVM RJ-2005-2345 destaca que mesmo em caso de colocação privada de cotas, obtendo-se o registro na CVM sujeitam-se o administrador e o fundo a todos os ônus inerentes, como se público fosse, inclusive o atendimento à regulamentação. Sendo assim, o fato de o fundo ser destinado a um cotista exclusivo, controlador da Eletrozema, não implica que a CVM deva permitir um tratamento diferenciado para o caso;
- iii. A decisão do Colegiado para o Processo CVM RJ-2004-6913 permitiu a terceirização, pelo custodiante, da verificação de lastro e não da guarda e cobrança dos direitos creditórios.

Com relação ao art. 2º, parágrafo único, inciso XIII, da Lei nº 9784/99, entendemos que o referido dispositivo tem como base a razoabilidade na interpretação de normas administrativas face ao público a que se dirige, o que é diferente de se estabelecer regras distintas para cada uma das estruturas aplicáveis aos FIDCs.

Quanto ao pleito adicional da administradora de transformar o fundo em um FIDC Não-Padronizado, no caso do Colegiado indeferir o pedido de registro de funcionamento do FIDC Zema com base na estrutura atual, entendemos que, seria possível conceder a dispensa requerida pelo administrador, tendo em vista a decisão do Colegiado para o Processo CVM RJ-2011-12448, que permitiu a dispensa de determinados requisitos da Instrução CVM nº 356/01 para o Bertolucci FIDC-NP, considerando que, com base no artigo 9º da Instrução CVM nº 444/06: (i) não havia afronta ao interesse público; (ii) o investidor tinha conhecimento e aceitava as condições, encontrando-se, portanto, informado e protegido; e (iii) existia vedação a negociação secundária das cotas do fundo.

Em linha com a decisão mencionada acima, ao adaptar a estrutura e regulamento do fundo para FIDC-NP concluímos que, com base no artigo 9º da Instrução CVM nº 444/06, não há prejuízo ao interesse público e, conforme exposto pelo administrador, concluímos também que o cotista exclusivo, controlador da originadora, conhece e aceita as condições do fundo encontrando-se informado e protegido.

Assim, desde que as cotas do FIDC-NP não sejam negociadas no mercado secundário, entendemos que este poderá fazer jus à dispensa do disposto no artigo 38, inciso IV, da Instrução CVM nº 356/01, permitindo que a originadora dos direitos creditórios faça a guarda da documentação comprobatória e a cobrança desses direitos.

Conclusão

Por fim, levando em conta todo o acima exposto, recomendamos ao Colegiado o indeferimento do pedido de registro de funcionamento do FIDC Zema, solicitado pela BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A., na forma como este fundo está estruturado atualmente. Porém, com base no artigo 9º da Instrução CVM nº 444/06, somos favoráveis à concessão da dispensa requerida, caso o fundo seja transformado em FIDC-NP, seja destinado ao mesmo cotista exclusivo e, em seu regulamento, esteja expressamente previsto que as suas cotas não poderão ser objeto de negociação em mercado secundário.

Colocamos-nos à disposição para relatar a matéria, caso o Colegiado entenda conveniente.

Atenciosamente,

Bruno Barbosa de Luna

Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados

Ao SGE, de acordo com a análise e manifestação da GIE,

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais