

Para: SGE
De: GIE/SIN

MEMO/CVM/SIN/GIE/Nº 215/2013

Data: 05/12/2013

Assunto: Pedido de Dispensa de Requisito Normativo – Processo CVM nº RJ-2013-4911

Analista da GIE responsável pelo processo: Bruno de Freitas Gomes

Senhor Superintendente,

Trata-se de pedidos de dispensa de requisitos da Instrução CVM nº 356/01 (ICVM 356), com alterações introduzidas pela Instrução CVM nº 531/13 (ICVM 531), apresentados por dois administradores – BRL Trust DTVM S.A. (BRL Trust) e Gradual CCTVM S.A. (Gradual) – para alguns FIDC-NP sob suas respectivas administrações, tendo em vista o prazo de 1º de fevereiro de 2014 para a adaptação dos FIDC e FIDC-NP ao disposto na ICVM 531.

O ponto comum entre os três pedidos é a obtenção de dispensa ao cumprimento do disposto no art. 38, §7º, II, da ICVM 356, de forma a permitir que os cedentes efetuem a guarda da documentação dos direitos creditórios.

Adicionalmente, a BRL Trust DTVM S.A. solicita dispensa ao cumprimento do disposto no art. 39, §2º, da ICVM 356, de forma a permitir que o custodiante de seus fundos, o Banco Santander, permaneça também como um dos cedentes dos direitos creditórios investidos pelos FIDC.

Abaixo seguem os itens da ICVM 356, alterado pela Instrução CVM nº 531/01 (ICVM 531), objeto do pedido de dispensa:

Art. 38. O custodiante é responsável pelas seguintes atividades:

(...)

V – fazer a custódia e a guarda da documentação relativa aos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo;

VI – diligenciar para que seja mantida, às suas expensas, atualizada e em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios, com metodologia pré-estabelecida e de livre acesso para auditoria independente, agência de classificação de risco de crédito contratada pelo fundo e órgãos reguladores; e

(...)

§ 6º Os custodiantes somente poderão contratar prestadores de serviço para a verificação de lastro dos direitos creditórios referidas nos incisos II e III e para guarda da documentação de que tratam os incisos V e VI, sem prejuízo de sua responsabilidade.

§ 7º Os prestadores de serviço contratados de que trata o § 6º não podem ser:

I – originador;

II – cedente;

III – consultor especializado; ou

IV – gestor.

Art. 39. A instituição administradora pode, sem prejuízo de sua responsabilidade e do diretor ou sócio-gerente designado, mediante deliberação da assembleia geral de condôminos ou desde que previsto no regulamento do fundo, contratar serviços de:

(...)

§2º. É vedado ao administrador, gestor, custodiante e consultor especializado ou partes a eles relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, ceder ou originar, direta ou indiretamente, direitos creditórios aos fundos nos quais atuem.

Relação dos fundos para os quais foram solicitadas as dispensas:

Fundo	Administrador	Custodiante	Número de Cotistas
FIDC Multisegmentos NPL Ipanema – NP	BRL Trust	Banco Santander	4
FIDC Multisegmentos NPL Ipanema II – NP			1(*)
FIDC Multisegmentos NPL Ipanema III – NP			- (**)
FIDC Multisegmentos NPL Ipanema IV – NP			- (**)
FIDC Multisegmentos NPL Ipanema V – NP			- (**)
Itapeva II Multicarteira FIDC NP	Gradual	Banco Paulista	1

(*) o cotista é um fundo multimercado que possui outros 17 cotistas, entre eles 4 outros fundos.

(**) em fase pré-operacional.

CONSIDERAÇÕES DOS ADMINISTRADORES

1. BRL Trust (art. 39, §2º; e art. 38, V ou, alternativamente, o §7º, II, do art. 38, todos da ICVM 356).

Com referência aos dois fundos operacionais, afirma o administrador que os direitos creditórios são representados por 19 carteiras adquiridas de 13 instituições diferentes (instituições financeiras, seguradoras, financeiras e varejistas) com um total de 985.925 contratos de crédito inadimplidos de valor de face de R\$1,2 bilhão e 1.482 ações judiciais em curso.

O administrador argumenta que os fundos em questão possuem características peculiares[1], que autorizam a dispensa do art. 39, §2º, da ICVM 356, e do cumprimento do art. 38, V, da mesma Instrução ou, alternativamente, a exclusão quanto à restrição do art. 38, §7º, II, da ICVM 356, de forma a permitir que os cedentes continuem a efetuar a guarda dos documentos comprobatórios, sem qualquer prejuízo à segurança dos investidores ou do mercado como um todo.

O pedido de dispensa do cumprimento do art. 39, §2º, da ICVM 356, se dá, pois o custodiante dos fundos, o Banco Santander, é também um dos cedentes dos direitos creditórios investidos pelos FIDC. Assim, argumenta o administrador que a regra é demasiadamente ampla e cria restrição muito severa para tradicionais participantes desse mercado, como o Banco Santander, que frequentemente convida interessados em comprar carteiras de créditos inadimplidos.

Continua o administrador em seu argumento, afirmando que devido ao fato de os prestadores de serviço dos fundos serem independentes (gestor, administrador, custodiante e cotistas) a restrição é exagerada.

Em seguida o administrador solicita dispensa do cumprimento do disposto no art. 38, V, da ICVM 356 ou, alternativamente, a exclusão quanto à restrição do art. 38, §7º, II, da mesma Instrução, para os casos de direitos creditórios em disputa judicial, argumentando que o cumprimento da regra é legalmente impossível, pois os documentos que evidenciam tais direitos creditórios são os próprios autos da ação judicial, que ficam, mandatoriamente, na vara judicial onde tem curso o respectivo processo.

Em sequência, com referência aos créditos inadimplidos, o administrador cita os seguintes argumentos que permitiriam, segundo o seu entendimento, a dispensa pretendida:

- (i) Os fundos adquirem créditos de forma massificada, sendo que a única forma viável para a operação, e também a mais eficiente para todas as partes envolvidas, é manter o cedente como depositário dos documentos comprobatórios, pois, caso contrário, os custos necessários para transferir todos os documentos de posse do cedente para um terceiro independente serão muito acima até mesmo do preço pago pela aquisição desses créditos, tornando a operação inviável para todas as partes.
- (ii) A análise e a decisão de aquisição dos créditos se dão a partir da troca de arquivos eletrônicos com as informações financeiras relevantes das operações. Essas aquisições envolvem valores individualmente pequenos e altamente pulverizados, sendo que a análise e a precificação são feitas a partir de modelos matemáticos próprios que levam em conta diversos fatores que vão desde uma avaliação macroeconômica

até a dispersão da carteira por regiões do país. A análise dos documentos que embasam esses créditos é feita pelo gestor, por amostragem, de modo que possa precificar o risco jurídico da cobrança.

- (iii) Esses fatos são de conhecimento dos investidores e um risco inerente a esse tipo de operação, sendo que, como proteção do fundo quanto a questionamentos que possam surgir da parte dos devedores – como, por exemplo, os créditos inexistentes, porque já foram quitados ou fruto de fraude – os contratos de compra normalmente preveem que nessas situações o cedente tem obrigação de adquirir tais créditos pelo valor pago, corrigido pela variação do CDI no período, além de reembolsar o fundo por custos eventualmente incorridos com a cobrança dos créditos, tais como advogados, taxas judiciárias, prestadores de serviços diversos, etc.
- (iv) Nos casos dos fundos não há qualquer relação entre o cedente, cessionários, os cotistas, o gestor e o administrador. A compra é feita de forma definitiva – exceto quanto à obrigação de recompra mencionada acima – e as partes envolvidas não são relacionadas, de forma a que não pudesse se supor uma situação de conluio para fraudar o cotista ou o regulador tal qual nos casos que motivaram a edição da ICVM 531.
- (v) Muitos dos cedentes pertencem a categorias altamente reguladas como instituições financeiras e seguradoras, sendo razoável supor que ao menos uma parte dos créditos cedidos tenha sido objeto de fiscalização quanto a sua existência e regularidade, no curso habitual das atividades de supervisão exercida pelos reguladores.
- (vi) Ainda que os fundos venham a adquirir créditos inexistentes ou concedidos de forma fraudulenta, tal risco está protegido nos contratos de compra com a cláusula de obrigação de recompra pelos cedentes e, principalmente, tal risco está descrito nos regulamentos e são compreendidos pelos cotistas superqualificados a quem os fundos se destinam.
- (vii) O custodiante permanecerá verificando o lastro trimestralmente, nos termos do art. 38, §1º, da ICVM 356.
- (viii) Fundos focados na aquisição de créditos dessa natureza têm um papel importante, e crescente, na evolução do mercado bancário e de capitais no Brasil e são muito comuns em mercados mais desenvolvidos como o americano; dão liquidez para a carteira de créditos inadimplentes dos bancos e instituições fornecedoras de crédito, que podem, assim, focar na prospecção de novos clientes e realização de novos negócios.

2. Gradual (art. 38, §7º, II, da ICVM 356).

O Itapeva II FIDC-NP possui como objetivo adquirir carteiras de créditos vencidos e não pagos há mais de 180 dias, originados e cedidos principalmente por instituições financeiras de médio e grande porte, seguradoras e varejistas de grande porte que acessam ao mercado de capitais. O fundo possui um único cotista, sendo que suas cotas não podem ser transferidas a terceiros ou negociadas no mercado secundário.

Em 31 de julho de 2013, o fundo contava com créditos inadimplidos de valor de face de R\$6,8 bilhões, representados por aproximadamente 1,7 milhões de contrato com valor médio de R\$3,9 mil, sendo que o valor de aquisição representa entre 1% e 6% dos valores de face. O administrador menciona que 99% dos documentos comprobatórios estão sob a guarda de cedentes que são instituições financeiras de médio ou grande porte, supervisionadas e reguladas pelo Banco Central do Brasil.

O administrador argumenta que a lógica econômica que subjaz a operação de aquisição de carteiras de créditos inadimplidos, tal como praticado pelo fundo, não se baseia na análise da qualidade individual dos créditos e dos respectivos devedores, mas sim na expectativa de recuperação de um determinado percentual da carteira *vis-à-vis* o seu valor de aquisição. Tal expectativa é formada, dentre outros, pela análise estatística do histórico de recuperação de créditos inadimplidos de carteiras de natureza semelhante e pela confiança na eficiência dos métodos de cobrança que serão utilizados pela empresa de cobrança contratada pelo fundo.

Informa o administrador que a cobrança da carteira é realizada quase exclusivamente na esfera extrajudicial, pois o baixo valor individual e a natureza dos créditos, que raramente contam com garantias reais, tornam a via judicial, na maioria das vezes, economicamente inviável. Atualmente apenas 2% do montante total estão sendo cobrados judicialmente, sendo que, nesse caso o documento é parte do processo judicial.

Nesse contexto, destaca o administrador que, tanto o domínio físico quanto a verificação da regularidade dos documentos comprobatórios dos direitos creditórios não representam fator relevante para possibilitar a recuperação da parcela esperada dos valores inadimplidos. Ademais, os possíveis riscos relacionados à ausência de verificação e de transferência desses documentos, tais como fraude, má-formalização e extravio de documentação já estão incorporados ao preço da carteira do fundo.

Por tais razões, o administrador afirma que os documentos comprobatórios dos direitos creditórios vêm sendo mantidos com os respectivos cedentes, na qualidade de fiéis depositários.

Nota, o administrador, que alguns documentos nem mesmo poderiam ser prontamente transferidos, uma vez que não têm existência independente de outros instrumentos celebrados pelos cedentes como, por exemplo, oriundos de cheque especial e de saldo devedor, que são formalizados através dos contratos de abertura de conta corrente, arquivados nas diversas agências bancárias distribuídas por todo o território nacional. Dada a capilaridade da rede de agências bancárias observada em alguns cedentes, o manuseio e a transferência massificada de documentos podem ser considerados economicamente inviáveis e operacionalmente impossíveis.

Destaca o administrador que os contratos de cessão celebrados pelo fundo – que são invariavelmente registrados em cartórios – preveem, em regra, a obrigação por parte das cedentes de entregar prontamente os documentos comprobatórios em caso de solicitação por parte do fundo ou ordem judicial.

Os contratos de cessão preveem também a responsabilidade do cedente pela existência,

integridade e validade dos direitos creditórios, bem como a possibilidade de desfazimento da cessão e devolução dos recursos ao fundo, caso se verifique determinadas situações, dentre as quais: (a) reconhecimento de que qualquer das declarações e garantias prestadas pelas cedentes é falsa, incorreta ou inexata, afetando a existência ou validade dos créditos; (b) verificação da inexistência do direito creditório, decorrente de fraude, não preenchimento de requisitos previstos no art. 104 o Código Civil Brasileiro e liquidação da dívida em data anterior à cessão.

O administrador informa que o custo estimado para a transferência de toda documentação suporte seria de, aproximadamente, R\$34 milhões ou 33% do patrimônio líquido do fundo, e que se criaria o risco adicional de ocorrência de perdas e extravios, uma vez que os respectivos documentos estão armazenados em diversos lugares do Brasil, além do fato de que não haveria contrapartida relevante para os cotistas do fundo, uma vez que os documentos, como regra geral, não são utilizados no contexto da cobrança, a qual é realizada quase que exclusivamente na esfera extrajudicial, não representando, assim, fator relevante para possibilitar a recuperação de créditos.

Assim, o administrador entende que a situação específica do fundo preenche satisfatoriamente as condições para obtenção da dispensa, tendo em vista que o fundo é um FIDC-NP, bem como os motivos expostos acima.

No seu entendimento, a dispensa não acarreta prejuízo ao interesse público, ao investidor ou ao mercado, uma vez que, além do descrito acima: (a) o fundo possui 1 cotista o qual se encontra plenamente informado sobre os riscos intrínsecos aos investimentos realizados, sendo vedada a transferência de cotas a terceiros; (b) é garantido o livre acesso aos documentos comprobatórios ao administrador, custodiante, auditores independentes e órgãos reguladores; (c) a delegação de guarda às cedentes não implica isenção de responsabilidade do custodiante; (d) as cedentes efetuam a guarda da documentação na condição de fiéis depositárias, sujeitas ao disposto no art. 627 e seguintes do Código Civil.

Como precedentes, cita o administrador que, guardadas as particularidades do caso específico, o Colegiado desta CVM já deliberou autorizar a realização da guarda física pelo cedente no âmbito do Processo CVM RJ-2012-1961 (FIDC-NP Zema) e que no âmbito do Processo CVM RJ-2011-12448 do Colegiado externou sua opinião no sentido de que os FIDC-NP são fundos peculiares, que não estão necessariamente submetidos a todos os requisitos da ICVM 356/01, conforme evidenciado pelo art. 9º da ICVM 444/06.

CONSIDERAÇÕES DA GIE

1. Dispensa do cumprimento do disposto no art. 38, §7º, II, da ICVM 356.

Tal item trata da análise do pedido de dispensa do art. 38, §7º, II, da ICVM 356, para os créditos inadimplidos adquiridos de forma massificada pelos fundos, para ambos os administradores.

A principal alegação dos administradores é o custo para se transferir a guarda dos documentos comprobatórios, dado que os fundos em questão compram carteiras de créditos inadimplidos, onde a quantidade de direitos creditórios é expressiva e o valor de aquisição pago é pequeno em relação ao total da carteira. Assim, o custo para a transferência dos documentos seria significativo em relação ao patrimônio dos fundos.

Outro ponto destacado pelos administradores refere-se ao fato de que a análise, seleção e decisão de aquisição dos créditos se dão a partir da troca de arquivos eletrônicos, pois os créditos são pulverizados, e não consideram a existência do lastro dos direitos creditórios, uma vez que os contratos de cessão preveem que os cedentes se obrigam a recomprar os direitos creditórios em casos de problemas identificados com os documentos comprobatórios, tais como fraude ou dívida já quitada.

Reforçam, ainda, que tanto o domínio físico quanto a verificação da regularidade dos documentos comprobatórios dos direitos creditórios não representam fator relevante para possibilitar a recuperação da parcela esperada dos valores inadimplidos.

A dispensa ora pretendida trata de um assunto anteriormente debatido no âmbito da Audiência Pública SDM nº 05/2012 (Audiência Pública).

À época, alguns participantes, argumentaram que certas estruturas de FIDC poderiam ser inviabilizadas, principalmente pelos custos e a distribuição geográfica dos créditos adquiridos, ainda, foi exposto que participantes, tal como os consultores especializados, seriam profissionais com profundidade de conhecimento sobre o mercado dos créditos cedidos aos FIDC, bem como as características dos títulos e documentos. Tais aspectos ensejariam motivo razoável para considerar a possibilidade de se permitir que a guarda pudesse ser feita pelos participantes cuja expertise conferisse ao fundo maior agilidade na cobrança dos créditos.

A CVM entendeu que a permissão do consultor em atuar na guarda física e na verificação da documentação enfraqueceria a estrutura de controles e a segurança almejadas pela proposta colocada em Audiência Pública. Além disso, tal permissão iria no sentido oposto à mitigação de estruturas que propiciam a ocorrência de conflito de interesses, causados pela concentração indevida de funções por um mesmo participante ou por partes a ele relacionadas.

No que tange à flexibilização de regras direcionadas aos FIDC-NP, alguns participantes do mercado, como a ANBIMA, entenderam, no âmbito do art. 39, §2º, da ICVM 356, que trata da vedação da cessão de créditos aos FIDC por seus prestadores de serviços, que se poderia admitir que o um potencial conflito de interesse fosse avaliado pelo investidor.

Basicamente, no entendimento de tais participantes, fundos com características muito particulares, tal como o FIDC-NP ou os destinados aos investidores superqualificados, seja FIDC-NP ou não, seriam específicos e possuiriam um público sofisticado o suficiente para avaliar os riscos envolvidos no momento da tomada de decisão do investimento, o que justificaria um tratamento diferenciado em relação à regra geral de

vedação.

A CVM, mais uma vez, não acatou as sugestões apresentadas e, além disso, frisou que os problemas ocorridos devido a conflito de interesses entre os participantes das estruturas do fundo, sobretudo em estruturas verticalizadas, afetam não apenas seus cotistas, mas também a credibilidade dos FIDC como um todo.

Ou seja, percebe-se que a mudança introduzida pela ICVM 531 não visou apenas garantir a segurança dos cotistas dos FIDC individualizados quanto membros da coletividade de um fundo específico, mas também estabelecer um ambiente de confiança e credibilidade para a indústria.

Vale frisar, que era sabido que existiriam custos de implantação das novas regras, considerando que tais mudanças tendem levar a indústria para outro patamar, desverticalizando grande parte das estruturas dos FIDC.

Sobre o pleito em tela, faz-se necessário, segundo a nossa concepção: (1º) uma reflexão sobre as razões que levaram a CVM a alterar a plataforma regulatória dos FIDC, bem como os mecanismos utilizados, e (2º) permanecendo tais motivos, se existe algo de novo nas estruturas apresentadas que fariam o nosso entendimento pender, no caso específico, para uma alternativa que garantisse e preservasse os objetivos macros que embasaram a Audiência Pública SDM nº 05/2012.

Os dois grandes focos das alterações realizadas foram (i) mitigar estruturas que propiciam a ocorrência de conflito de interesses, em que a concentração indevida de funções por um mesmo participante ou por partes a ele relacionadas compromete a boa governança dos FIDC; e (ii) aperfeiçoar os controles por parte do administrador e dos principais prestadores de serviços aos FIDC, com a definição mais clara da atuação e de responsabilidades dos atores desse mercado.

Considerando que as razões permanecem as mesmas, até por que estamos, neste momento, no curso de uma transição normativa sem questões novas a serem analisadas, teríamos que avaliar se os mecanismos usados para atingir os objetivos podem ser aprimorados de alguma forma, sem perda de objeto.

De todos os argumentos apresentados pela BRL Trust e a Gradual, quanto à dispensa do art. 38, §7º, II, da ICVM 356, podemos dizer que a garantia contratual de recompra pelo cedente de créditos inexistentes ou com problemas na documentação suporte da cobrança é o único ponto que de fato não foi levantado pelo mercado no âmbito da Audiência Pública.

A garantia de recompra dos créditos não cessa os problemas relativos ao conflito de interesses, dado que ele estará presente, de certa forma, devido ao grau de verticalização do FIDC (cedente originará créditos ao passo que também exercerá a guarda dos recebíveis), contudo, pode mitigá-lo, ao compensar as perdas incorridas por uma possível falta de diligência no processo de originação/cessão do crédito.

Vale lembrar que a forma tradicional de coobrigação dentro de um FIDC é o estabelecimento de garantias através da emissão de cotas subordinadas, onde o cedente, na maioria dos casos, subscreve tais cotas, a fim de suportar as primeiras perdas do fundo, até o limite dessas.

Na prática, as cotas subordinadas atuam como um "colchão de proteção" dos cotistas seniores, contra riscos de inadimplência ou insubsistência dos créditos (no caso de fraudes). Contudo, tal proteção, como mencionado acima, possui um limite, que é o próprio montante subscrito sob a forma de cotas subordinadas.

A alternativa apresentada pelos administradores em tela visa cessar a possibilidade de perda dos cotistas devido a possíveis fraudes ou problemas na documentação dos créditos que lastreiam as cotas do fundo. Na prática, o risco dos cotistas, no que se refere a possíveis créditos insubsistentes, seria a capacidade de o cedente honrar o contrato assinado junto ao administrador no momento da cessão dos direitos creditórios, enquanto o cedente possuir relações comerciais com o FIDC.

Parece razoável concluir que uma obrigação formal de recompra pelo cedente junto ao fundo mitigue de certa forma os problemas que podem advir de uma estrutura verticalizada, dado que a avaliação do cedente poderia ser feita diretamente pelos cotistas, o que não se observa quando estamos diante de uma carteira pulverizada com inúmeros sacados (pessoa física e jurídica).

É importante ter em mente que a própria Instrução CVM nº 444/2006 (ICVM 444), que dispõe sobre o funcionamento do FIDC-NP, em seu art. 9º prevê a possibilidade de procedimentos específicos para essa categoria de FIDC.

Art. 9º A CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, autorizar procedimentos específicos e dispensar o cumprimento de dispositivos da Instrução CVM nº 356/01, para os fundos registrados na forma desta Instrução.

Por outro lado, a fim de garantir a adequada informação, bem como a proteção do investidor, ao mesmo tempo em que se preserva a integridade da indústria como um todo, entendemos pertinentes alguns condicionantes para a concessão da dispensa ora requerida. A primeira é o estabelecimento de um mandato ratificado pelos próprios cotistas dos fundos, ou seja, a aprovação em assembleia de cotistas da dispensa requerida.

Sobre essa questão, consideramos razoável o mecanismo utilizado por muitos anos pela CVM para permitir que os administradores dos FIP se coobrigassem sob qualquer forma em nome do fundo, o que era vedado pelo art. 35, III, da Instrução CVM nº 391/03 (ICVM 391) até a edição da Instrução CVM nº 535/13, que passou a permitir tais operações sob determinadas condições.

Ao avaliar os inúmeros pedidos de dispensas apresentados à CVM, o Colegiado condicionava sua autorização à "(i) *prévia aprovação pela unanimidade dos cotistas, reunidos em assembleia geral; e (ii) compromisso do administrador de adotar procedimentos que assegurem que, na hipótese de ocorrer transferência de cotas, o adquirente será previamente cientificado sobre as garantias, através de termo próprio*", como no caso da dispensa concedida ao FIP Evolution Global Partners, administrado pelo BTG Pactual, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2013-3316, assim como em outros[2].

Com as devidas adaptações, consideramos que além de prévia aprovação pela unanimidade dos cotistas reunidos em assembleia, os administradores, no caso a Gradual DTVM e a BRL Trust devem assumir o compromisso de adotar procedimentos que, na hipótese de transferência de cotas, o adquirente seja previamente cientificado sobre a dispensa concedida. Esse último ponto é de extrema importância dado que já está internalizado no mercado que a plataforma regulatória dos FIDC foi substancialmente alterada, o que poderia afetar as expectativas do cotista entrante.

Ainda na seara da divulgação ampla de informações, objetivando o acesso de todo o mercado a real situação do fundo, entendemos importante a avaliação sobre uma eventual divulgação de fato relevante toda vez em que a cláusula contratual de recompra for exercida, nos termos do art. 46, da ICVM 356, tendo em vista que essa informação pode influenciar na decisão de investimento dos investidores.

Art. 46. A instituição administradora é obrigada a divulgar, ampla e imediatamente, qualquer ato ou fato relevante relativo ao fundo, de modo a garantir a todos os condôminos acesso às informações que possam, direta ou indiretamente, influir em suas decisões quanto à respectiva permanência no mesmo, se for o caso.

Em linha com a proposta BRL Trust (item vii dos argumentos do administrador)e, a fim de não descaracterizar o objetivo da ICVM 531 em aperfeiçoar os controles por parte do administrador e dos principais prestadores de serviços aos FIDC, achamos por bem que em contrapartida à dispensa requisitada, os regulamentos dos FIDC não possam exercer a faculdade outorgada pelo art. 38, §3º, da ICVM 356, que exime o custodiante de realizar a verificação dos direitos creditórios por amostragem no caso de carteiras compostas por créditos de reduzido valor médio.

Art. 38...

§3º Nos casos descritos no §1º, se o reduzido valor médio dos direitos creditórios não justificar a realização de verificação por amostragem ali referida, o regulamento do fundo poderá eximir o custodiante de tal responsabilidade.

Visamos com essa proposta garantir que o custodiante exerça minimamente o seu papel fiscalizador dos créditos adquiridos pelo fundo, inclusive por meio da verificação de lastro por amostragem, nos termos dos §§ 1º e 2º, do art. 38, da ICVM 356.

Ressaltamos ainda, que no Informe Trimestral do FIDC, estabelecido no art. 8º, §3º da ICVM 356, que trata da análise e da divulgação de informações sobre a qualidade da carteira do FIDC, bem como os eventos extraordinários ocorridos no trimestre, deve divulgar a relação dos cedentes do fundo, assim como a exposição do FIDC a cada um deles.

O Informe Trimestral já obriga o administrador a divulgar a quantidade e a relevância dos créditos inexistentes que por ventura tenham sido detectados pelo custodiante, contudo, dado que estamos diante de um contexto relativamente distinto do que foi estabelecido pela ICVM 531, entendemos adequado que os investidores saibam qual é sua exposição a cada um dos cedentes que garantirão os créditos porventura insubsistentes, de modo similar ao Informe Mensal também dos FIDC, a fim de possibilitar, de forma mais refletida, a análise de sua real exposição aos riscos. Ainda, além da relação de cedentes, é conveniente evidenciar o montante recomprado no trimestre nos termos do contrato de cessão.

Art. 8º...

§3º O diretor ou sócio-gerente deve elaborar demonstrativo trimestral que evidencie, em relação ao trimestre a que se refere:

(...)

IV – os resultados da verificação do lastro por amostragem ou não, realizada pelo custodiante, explicitando, dentre o universo analisado, a quantidade e a relevância dos créditos inexistentes porventura encontrados;

Lembramos, no que se refere aos controles mantidos pelos custodiantes, que tais participantes já devem possuir mecanismos que lhe deem efetivo controle sobre os recebíveis que compõem a carteira do fundo, a fim de exercerem minimamente o seu papel, notadamente os serviços de cobrança e recebimento de recursos.

Nesse sentido, especialmente no contexto que se vislumbra para os FIDC objetos da dispensa, o custodiante deve se atentar, por exemplo, aos controles sobre os dados cadastrais de cada sacado, informações relativas ao contrato de crédito original cedido por sacado, tais como a data de início e vencimento, taxa de juros originalmente pactuada para o contrato, bem como o desconto aplicado, valor de face do crédito adquirido, entre outros dados relevantes. Esse controle é de suma importância caso os cedentes recomprem os créditos inicialmente adquiridos pelo fundo, nos termos já expostos acima.

Ainda, retomando a questão relativa à cláusula contratual de recompra, entendemos por **recompra** de créditos o pagamento integral pelo cedente, em moeda correta, pelos créditos recomprados, no mínimo pelo valor de aquisição pago pelo fundo, corrigido, se for o caso, o que não se confunde com a **substituição** de direitos creditórios, onde há uma troca de recebíveis.

É importante destacar esse ponto, pois a substituição de créditos pode mascarar ou postergar evidências de uma possível deterioração da carteira do FIDC, dado a possibilidade de troca de recebíveis inexistentes, por outros de igual “qualidade”.

Por fim, vale a pena um importante *disclaimer* sobre a dispensa do art. 38, §7º, II, da ICVM 356. Não obstante o nosso entendimento favorável em relação ao pleito, deixamos claro que todas as demais atribuições do custodiante restam mantidas, nos termos do art. 38, da ICVM 356, assim como a dispensa não configura em isenção de responsabilidade pelos custodiantes.

Uma proposta adicional formulada pelo analista Bruno Gomes, responsável pelo processo no âmbito desta Área Técnica, e não acatada pela GIE e pela SIN, refere-se à obrigatoriedade dos cedentes, no caso específico, atenderem ao disposto no art. 40-A, §1º, alíneas "a" a "c", e §3º, da ICVM 356/01, sem a prerrogativa de utilização da ressalva do disposto no §4º do mesmo artigo.

Art. 40-A. O fundo poderá adquirir direitos creditórios, observada a vedação de que trata o § 2º do art. 39, 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.

§ 1º O percentual referido no caput poderá ser elevado quando:

I – o devedor ou coobrigado:

a) tenha registro de companhia aberta;

b) seja instituição financeira ou equiparada, autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; ou

c) seja sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de constituição do fundo elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a regulamentação editada pela CVM, e auditadas por auditor independente registrado na CVM, ressalvado o disposto no §3º deste artigo; e

II - se tratar de aplicações em:

a) títulos públicos federais;

b) operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais; e

c) cotas de fundos que possuam como política de investimento a alocação exclusiva nos títulos a que se referem as alíneas "a" e "b".

(...)

§ 4º Relativamente às sociedades empresariais responsáveis por mais de 20% (vinte por cento) dos direitos dos direitos creditórios que integrem o patrimônio do fundo, serão dispensados o arquivamento na CVM e a elaboração de demonstrações financeiras na forma prevista na alínea "c" do inciso I do §1º deste artigo, desde que as cotas do fundo:

I – sejam objeto de oferta pública de distribuição que tenha como público destinatário exclusivamente sociedades integrantes do mesmo grupo econômico, e seus respectivos administradores e acionistas controladores, sendo vedada a negociação das cotas no mercado secundário; ou

II – possuam valor unitário igual ou superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de Reais), e sejam objeto de oferta pública destinada à subscrição por não mais de 20 (vinte) investidores.

Assim, com as devidas adaptações ao caso, além de todas as exigências mencionadas acima, a guarda dos documentos comprobatórios só seria permitida pela CVM nos casos de cedente que: (i) tenha registro de companhia aberta; (ii) seja instituição financeira ou equiparada, autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; ou (iii) seja sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de cessão ao fundo elaboradas em conformidade com o disposto na Lei 6.404/76, e a regulamentação editada pela CVM, e auditadas por auditor independente registrado na CVM.

Para fundamentar o seu ponto de vista, o analista entende que a dispensa deveria ser muito restrita para evitar que diversos participantes apresentem o mesmo pleito, já que a transferência da guarda dos documentos dos cedentes para o custodiante ou terceiros especializados e independentes é um dos principais

pontos que tornou a estrutura de securitização via FIDC e FIDC-NP mais segura e transparente.

Ainda, destacou o analista que no Relatório de Audiência Pública SDM nº 5/2012, um dos comentários recebidos do Vaz Barreto Advogados foi muito semelhante aos comentários apresentados pelos administradores, ou seja, as responsabilidades de um depositário são estabelecidas no art. 627 e seguintes do Código Civil; e o volume de documentação a ser transportado pode ser elevado. Tal comentário foi rebatido no próprio Relatório pela SDM com o seguinte argumento:

"Quanto ao comentário do Vaz Barreto, a CVM entende que as possibilidades de guarda da documentação listadas no atual §11 desobrigam a efetiva transferência física da documentação original para os custodiantes ou prestadores de serviço por ele subcontratados, uma vez que se pode utilizar meio digital."

Assim, o analista destaca que, não obstante a manifestação por meio do referido Relatório, caso a intenção do Colegiado seja conceder a dispensa considerando todo o exposto pela GIE/SIN, o conhecimento e transparência das informações financeiras auditadas, conforme proposto pelo analista, seria fundamental para os cotistas, uma vez que a obrigação de recompra pelos cedentes, em caso de problemas na documentação suporte, é um dos principais motivadores para a concessão da dispensa.

Em que pese às considerações apresentadas pelo analista Bruno Gomes, entendemos suficientes os condicionantes expostos acima, pois temos como objetivo (i) criar mecanismos que deem alguma segurança aos investidores, de forma que os mesmos possam tomar suas decisões de forma refletida sem, contudo, estabelecer qualquer reserva de mercado e, (ii) temos em mente, ainda, a sofisticação do público alvo dos FIDC-NP, exclusivo para investidores qualificados, e investimento mínimo de R\$ 1 milhão.

Em outras palavras, entendemos que o grau de flexibilização pretendido pelos requerentes, em conjunto com as condições propostas, possibilitam aos investidores um rol de informações adequadas à tomada de decisão, mantendo o espírito que regeu a mudança normativa: estruturas de FIDC mais seguras, aperfeiçoamento de controles por parte dos participantes, mas por outro lado, sem imposição de restrições excessivas.

A proposta apresentada pelo analista poderia, em última instância, inviabilizar completamente a captação de recursos por micro, pequenas e médias empresas, por exemplo, dado os custos envolvidos para a criação de uma companhia aberta, que vão muito além da manutenção de finanças saudáveis (a confiança, o histórico e a credibilidade são fatores preponderantes). Ainda, estaríamos direcionando o veículo de investimento, conforme modelo proposto pelos requerentes a apenas instituições financeiras, ou em último caso, obrigando as sociedades empresariais manterem uma estrutura contábil e de auditoria padrão companhia aberta.

Tal alternativa, segundo o nosso ponto de vista, vai ainda de encontro com as últimas ações da CVM no sentido de criar mecanismos para a captação de pequenas e médias empresas, o que não nos parece razoável.

Finalmente, é importante frisar que as restrições impostas pelo art. 40-A, da ICVM 356, não restringem a aquisição de recebíveis apenas às empresas listadas nos incisos de I ao III, apenas estabelece um critério aos fundos que pretendem exceder o limite de 20% de seu PL para a aquisição de recebíveis de um mesmo devedor, ou de cobrança de uma mesma pessoa ou entidade.

2. Solicitações específicas apresentadas pela BRL Trust.

2.1. Dispensa do art. 38, V, ou, alternativamente, a exclusão quanto à restrição do art. 38, §7º, II, todos da ICVM 356.

Primeiramente, trataremos do pedido de dispensa do cumprimento do disposto no art. 38, V, da ICVM 356, feito pela BRL Trust ou, alternativamente, a exclusão quanto à restrição do art. 38, §7º, II, da mesma Instrução, para os casos de direitos creditórios em disputa judicial, sob o argumento que o cumprimento da regra é legalmente impossível, tendo em vista que os documentos que evidenciam tais direitos creditórios são os próprios autos da ação, que ficam, mandatoriamente, na vara judicial onde tem curso o respectivo processo.

Art. 38. O custodiante é responsável pelas seguintes atividades:

(...)

V – fazer a custódia e a guarda da documentação relativa aos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo;

...

§ 6º Os custodiantes somente poderão contratar prestadores de serviço para a verificação de lastro dos direitos creditórios referidas nos incisos II e III e para guarda da documentação de que tratam os incisos V e VI, sem prejuízo de sua responsabilidade.

§ 7º Os prestadores de serviço contratados de que trata o § 6º não podem ser:

I – originador;

II – cedente; *(grifamos)*

III – consultor especializado; ou

IV – gestor.

Nesse contexto, entendemos que tal situação não carece de dispensa formal pelo Colegiado, dado que os documentos comprobatórios que evidenciam direitos creditórios decorrentes de ações judiciais deve, obrigatoriamente, permanecer nos autos da ação.

O Relatório de Audiência Pública SDM nº 05/2012, inclusive, manifestou tal entendimento, ao afastar a incidência do disposto no art. 38, VII, alíneas "a" e "b" afirmando que, em determinadas situações, é intrínseco ao curso de ações judiciais o recebimento dos recursos diretamente na conta do cedente, uma vez que os recursos serão depositados nas contas designadas pelo juízo.

Cumpre-nos destacar, entretanto, que apesar de isento de efetuar a guarda dos documentos comprobatórios nessa situação específica, o custodiante, assim como na análise do pleito 1 acima, continua responsável pelos demais comandos do art. 38, da ICVM 356.

2.2. Dispensa do disposto no art. 39, §2º, da ICVM 356.

Em sequência a BRL Trust solicita dispensa do disposto no art. 39, §2º, da ICVM 356, de forma a permitir que o Banco Santander, também custodiante dos fundos em questão, possa ser o cedente dos direitos creditórios, argumentando que o Banco é um tradicional participante desse mercado e frequentemente convida interessados em comprar carteiras de créditos inadimplidos, sendo os fundos, os quais possuem administração e gestão independentes do Santander, um dos potenciais adquirentes.

Art. 39...

(...)

§2º. É vedado ao administrador, gestor, custodiante e consultor especializado ou partes a eles relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, ceder ou originar, direta ou indiretamente, direitos creditórios aos fundos nos quais atuem.

A dispensa requerida pela instituição administradora diz respeito ao dispositivo que, sem sombra de dúvidas, ou receio de errar, trata do "coração" das mudanças introduzidas pela ICVM 531, e vale frisar que tal assunto foi constantemente debatido em todo o processo de Audiência Pública. Ainda, a permanência de tal vedação, foi o principal motivo que possibilitou a exclusão da proposta do art. 39, §1º, da ICVM 356, onde se

pretendia vedar que o administrador ou o gestor pudessem prestar serviços de custódia aos FIDC.

É extremamente importante clarificar mais uma vez o entendimento sobre o tema.

Entendemos, como bem mencionado no Relatório de Audiência Pública, que cabe dizer que os conflitos de interesses em um FIDC se dão quando um participante domina duas pontas dentro de uma estrutura: (i) a originação e cessão do crédito, para o que poderíamos fazer uma analogia com o lado da venda do ativo (sell-side); e (ii) quando este mesmo participante trabalha na aquisição desses créditos originados anteriormente (buy-side).

Comparando essas duas questões à forma como está estruturada a indústria de FIDC no Brasil, há alguns casos em que um mesmo agente atua[3] em ambos os lados, na originação e na aquisição. Nesses casos específicos, esse papel é exercido pelo originador, consultor e o administrador/gestor do FIDC, ou seja, participantes importantes da estrutura do FIDC concedem o crédito e fazem a seleção para a posterior aquisição dos mesmos pelos fundos.

Observando o papel de alguns agentes, **pode-se dizer que o custodiante é o principal participante dentro da estrutura de um FIDC**, pois ele é o responsável pela verificação dos critérios de elegibilidade dos créditos que estão sendo adquiridos do cedente (aqui representado pelo administrador, gestor, originador, consultor ou partes a eles relacionadas).

Nesse contexto, para mitigar uma estrutura conflituosa, a nosso ver, seria necessário aperfeiçoar os controles de apenas um dos lados, deixando o outro independente para exercer o seu papel, ou seja, permite-se que os agentes prestem serviços a apenas uma das pontas da estrutura: originação/cessão ou aquisição dos direitos de crédito. Tem-se, então, um controle mútuo exercido entre os agentes, um no momento da originação/cessão e outro no momento da aquisição dos créditos.

A proposta colocada em Audiência Pública atacava os dois lados: o participante que administrava, geria ou prestava serviço de consultoria não poderia ceder ou originar créditos ao FIDC, ao mesmo tempo em que não exerceria o papel de custodiante.

À época, assim como hoje, entendemos que ao aperfeiçoarmos apenas uma das pontas da estrutura do FIDC, conseguimos alcançar a independência no exercício das atividades dentro do fundo. Ao proibir que o administrador seja também a instituição custodiante, a proposta colocada em audiência pública, criava-se, em outras palavras, controles adicionais como uma medida de reafirmação de que a independência de papéis estaria preservada, dado que todos os prestadores de serviços ao fundo já estariam proibidos de realizar cessão de créditos ao FIDC, segundo a própria redação do art. 39, §2º.

Considerando que a Minuta, como dito no Edital de Audiência Pública, buscava conciliar algumas

exigências e delimitações entendidas como pertinentes com o necessário grau de flexibilidade na atuação dos participantes da indústria, provendo mecanismos de segurança, mas sem impor restrições que pudessem ser consideradas excessivas, a CVM decidiu excluir o art. 39, §1º, da proposta, contudo, manteve a vedação do art. 39, §2º (objeto do pedido de dispensa da BRL Trust), impossibilitando os prestadores de serviços cederem créditos, direta ou indiretamente, aos FIDC.

Não há especificidade no pleito do administrador que enseje uma dispensa, pois certamente outros participantes teriam direito ao mesmo tratamento caso o Colegiado concordasse com a dispensa pretendida.

O que seria um tradicional participante do mercado? Sob que métricas poderíamos classificar os custodiantes?

No processo de construção da minuta de Instrução levada à Audiência Pública, esse assunto foi pautando em discussões com o mercado, alguns participantes, e até repórteres da mídia especializada, nos indagaram se a vedação não seria mais eficiente se focasse em instituições financeiras de pequeno porte.

Obviamente, em nosso entendimento, caso acolhêssemos tal pleito, estaríamos nada menos do que institucionalizando a prática do "*Cherry Picking*", o que não figuraria um tratamento imparcial.

Não há dúvidas de que todos os custodiantes, de alguma forma, consideram-se especiais, tradicionais, pequenos ou grandes, segundo parâmetros próprios, portanto não parece razoável, sob o nosso ponto de vista, acatarmos o pleito da BRL Trust, correndo o risco de, ao atender um interesse particular, colocar em cheque toda uma indústria.

CONCLUSÕES

Por todo o exposto acima, somos favoráveis à concessão de dispensa ao cumprimento do disposto no art. 38, §7º, II, da ICVM 356, com redação dada pela ICVM 531, de forma a permitir que os cedentes do FIDC Multisegmentos NPL Ipanema – NP, FIDC Multisegmentos NPL Ipanema II – NP e Itapeva II Multicarteira FIDC NP efetuem a guarda dos documentos comprobatórios, desde que atendidas, cumulativamente, às seguintes exigências:

- (i) Prévia aprovação pela unanimidade dos cotistas, reunidos em assembleia geral; e compromisso do administrador em adotar procedimentos que assegurem, na hipótese de ocorrer transferência de cotas, que o adquirente será previamente cientificado sobre a dispensa do cumprimento do art. 38, §7º, II, da ICVM 356.

- (ii) Todos os contratos de cessão de direitos creditórios devem possuir cláusulas que preveem a recompra pelo cedente, no mínimo pelo valor de aquisição pago pelo fundo, corrigidos, quando for o caso, na hipótese de o cedente não conseguir apresentar os documentos que comprovem a existência do crédito, ou erros na documentação que inviabilizem a cobrança do crédito cedido;
- (iii) Os regulamentos desses fundos não podem prever a dispensa de que trata o art. 38, §3º, da ICVM 356/01, de forma que o lastro dos direitos creditórios seja verificado pelo custodiante, nos termos do art. 38, §1º, da mesma Instrução, segundo proposto pela própria BRL Trust.
- (iv) Os Informes Trimestrais dos FIDC, estabelecido no art. 8º, §3º da ICVM 356, que trata da análise e da divulgação de informações sobre a qualidade da carteira, bem como os eventos extraordinários ocorridos no trimestre, deve divulgar a exposição dos FIDC a cada um dos cedentes, similar ao que hoje ocorre no Informe Mensal desses fundos no que se refere a direitos creditórios adquiridos sem aquisição substancial de riscos e benefícios, divulgando ainda, o montante de créditos recomprados conforme o estabelecido no item (ii) acima.

Adicionalmente, entendemos que o administrador deverá avaliar a necessidade de divulgação de fato relevante, nos termos do art. 46, §§ 2º e 3º, da ICVM 356, toda vez em que a cláusula contratual de recompra for exercida, dado que tal informação poderá influenciar a decisão de investimento dos participantes do mercado.

No que se refere aos controles mantidos pelos custodiantes, como exposto acima, alertamos que tais participantes já devem possuir mecanismos que lhe deem efetivo controle sobre os recebíveis que compõem a carteira do fundo, a fim de exercerem minimamente o seu papel, notadamente os serviços de cobrança e recebimento de recursos.

Nesse sentido, especialmente no contexto dos FIDC objetos da dispensa, o custodiante deve se atentar, por exemplo, para os controles sobre os dados cadastrais de cada sacado, informações relativas ao contrato de crédito original cedido por sacado, tais como a data de início e vencimento, taxa de juros originalmente pactuada para o contrato, bem como o desconto aplicado, valor de face do crédito adquirido, entre outros dados relevantes. Esse controle é de suma importância caso os cedentes recomprem os créditos inicialmente adquiridos pelo FIDC.

Frisamos, mais uma vez, que entendemos por **recompra** de créditos o pagamento integral pelo cedente, em moeda correta, pelos créditos recomprados, no mínimo pelo valor de aquisição pago pelo fundo, corrigido, se for o caso, o que não se confunde com a **substituição** de direitos creditórios, onde há uma troca de recebíveis.

Por fim, vale a pena um importante *disclaimer* sobre a dispensa do art. 38, §7º, II, da ICVM 356. Não obstante o nosso entendimento favorável em relação ao pleito, deixamos claro que todas as demais atribuições do custodiante restam preservadas, nos termos do art. 38, da ICVM 356, assim como a dispensa não configura uma isenção de responsabilidade por parte dos custodiantes, inclusive em relação à própria guarda da documentação relativa aos direitos creditórios.

Com referência ao pedido de dispensa do cumprimento do art. 39, §2º, solicitado pela BRL Trust para o FIDC Multisegmentos NPL Ipanema – NP e FIDC Multisegmentos NPL Ipanema II – NP, recomendamos ao Colegiado não atender o pleito, tendo em vista os riscos que tal flexibilização pode trazer ao mercado, fragilizando a plataforma regulatória e minando um dos pilares da reforma da indústria de FIDC, introduzida pela ICVM 531. Destacamos, ainda, a falta de substância dos argumentos apresentados pela instituição administradora, conforme detalhadamente exposto no presente memorando.

Adicionalmente, sobre a questão levantada pela BRL Trust de que em casos de cobrança judicial,

onde os documentos comprobatórios dos direitos creditórios fazem parte dos autos da própria ação, impossibilitaria o custodiante de manter a sua posse, reforçamos nosso entendimento de que tal situação não carece de dispensa formal pelo Colegiado, dado que tais documentos, obrigatoriamente, devem permanecer nos autos do processo de cobrança, o que seria, em certo grau, uma inexigibilidade de conduta diversa.

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

Atenciosamente,

Original assinado por

BRUNO BARBOSA DE LUNA

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

[1] Trata-se de FIDC-NP que possuem aplicação mínima de R\$1 milhão com cotas não listadas para negociação em mercado secundário.

[2] Brasil FIP (RJ-2007-1366); FIP Brasil Energia (RJ-2007-5345); Infrabrasil FIP (RJ-2007-10205); Gif II FIP (RJ-2007-10684); FIP Banif Primus Infra-Estrutura (RJ-2007-14146); FIP Mag (RJ-2007-14899); Rio Branco Real Estate FIP (RJ-2008-7011); FIP Banif Primus Real Estate (RJ-2008-8253); Dibra FIP (RJ-2008-10912); FIP Brasil Energia (RJ-2008-11489); GBP I FIP (RJ-2008-12400); FIP Amazônia Energia (RJ-2009-1293); FIP em Infra-estrutura BB Votorantim Energia Sustentável I, FIP em Infra-estrutura BB Votorantim Energia Sustentável II, FIP em Infra-estrutura BB Votorantim Energia Sustentável III, CTS Fundo de Investimento em Participações, TFB Fundo de Investimento em Participações, Scarlet Fundo de Investimento em Participações, e Brookfield Americas Infrastructure (Brazil Power) FIP (todos referentes ao processo RJ-2012-5409); Fundo Brasil de Internacionalização de Empresas FIP, H.I.G. Brasil Growth Fundo de Investimento em Participações, Actis LT FIP, Rio Bravo Energia I – FIP (referentes ao Processo CVM nº RJ-2012-12437); Patria Real Estate FIP e FIP Camil (referentes ao Processo CVM nº RJ-2013-1453); FIP Caixa Milão (RJ-2013-1902).

[3] Usamos a palavra no presente, pois os dispositivos da ICVM 531 só entrarão plenamente em vigor a partir de 01/02/2014, conforme o §4º da Instrução.