

Data: 05/11/2014

**Assunto: Pedido de Dispensa de Requisito Normativo – Processo CVM nº RJ-2014-8511, Processo CVM nº RJ-2013-13258, Processo CVM nº RJ-2014-8611**

Analista da GIE responsável pelos processos: Danilo Vieira Feitosa

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 três administradores – BRL Trust DTVM S.A. ("BRL Trust"), CITIBANK DTVM S/A ("Citibank") e BEM DTVM Ltda. ("BEM") – 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 solicita dispensa ao cumprimento do disposto no art. 39, §2º, da ICVM 356, de forma a permitir que o custodiante de seu fundo permaneça também como um dos cedentes dos direitos creditórios investidos pelo 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 NP NPL I	CITIBANK DTVM	CITIBANK DTVM	3
FIDC NP PCG-BRASIL MULTICARTEIRA	BEM DTVM	BANCO BRADESCO	9
FIDC NP MULTISEGMENTOS CREDITSTORE	BRL TRUST	BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	1

Para facilitar o entendimento das dispensas solicitadas, bem como das conclusões da GIE, foi elaborada a seguinte tabela:

--	--	--	--

FUNDO	DISPENSAS SOLICITADAS	PRECEDENTES DO COLEGIADO	CONCLUSÕES DA GIE
FIDC NP NPL I	Art. 38, Inciso V do caput e Inciso II do §7º, da ICVM 356/01.	Processos CVM RJ-2013-4911 e nº RJ-2013-11017.	Conceder a dispensa do cumprimento do Inciso II do §7º do art. 38 da ICVM 356/01.
FIDC NP PCG-BRASIL MULTICARTEIRA			
FIDC NP MULTISEGMENTOS CREDITSTORE	Art. 38, Inciso V do caput e Inciso II do §7º, e Art.39, §2º, todos dispositivos da ICVM 356/01.	Processos CVM RJ-2013-4911, nº RJ-2013-11017 e nº RJ-2012-1961	

1) FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS NÃO PADRONIZADOS NPL I (PROCESSO Nº RJ-2014-8611)

O Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados NPL I (doravante denominado de "Fundo") é um fundo de investimento em direitos creditórios não padronizados – FIDC NP, constituído sob a forma de condomínio fechado, regido pelo respectivo regulamento, pela Instrução CVM nº 356 e pelas demais disposições legais e regulamentares aplicáveis. O Fundo tem por objeto a aquisição de direitos e títulos representativos de créditos performados ou não, vencidos ou a vencer, pendentes ou não de pagamento, originados de operações financeiras, de empréstimos, em geral, de hipotecas, de arrendamento mercantil, comerciais, imobiliárias, industriais ou de prestação de serviços, que atendam aos critérios de elegibilidade e condições de cessão previstas no regulamento do Fundo.

O Fundo é administrado por CITIBANK DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S/A (doravante denominada de "Administradora"). As atividades de gestão da carteira do Fundo são exercidas pelo BANCO BTG PACTUAL S/A. Além disso, os serviços de custódia, de escrituração de cotas e de controladoria do Fundo são prestados pela Administradora.

1.1) Pedido de Dispensa

A Administradora requer a dispensa do cumprimento do artigo 38, inciso V e §7º, da Instrução CVM nº 356/01, com redação dada pela Instrução CVM nº 531/13, de modo que seja permitida a guarda física dos documentos comprobatórios pelo Cedente, mas sob o controle do Custodiante.

1.2) Considerações da Administradora

A Administradora aduz que a carteira do Fundo é composta por direitos creditórios com as seguintes características: (i) exclusivamente por créditos vencidos e não pagos objeto ou não de processo de cobrança e/ou execução judicial; (ii) significativa quantidade de créditos cedidos; (iii) expressiva diversificação/pulverização de devedores e (iv) reduzido valor médio dos direitos creditórios. Em virtude das características apresentadas, a Administradora assevera que:

- (i) A quantidade de documentos que lastreiam os direitos creditórios é muito extensa, pois, além da imensa quantidade de créditos cedidos, tais créditos decorrem de inúmeros e diferentes devedores pessoas físicas e jurídicas localizadas em todas as regiões do Brasil. Assim, a elevada pulverização da carteira e a existência de processos judiciais em curso tornam inviável, do ponto de vista prático e econômico, que seja contratado um terceiro prestador de serviços. A ordem de grandeza de tal pulverização encontra-se na casa do milhão, entre pessoas físicas e jurídicas de quase todas as localidades do Brasil, o que, por si só, é também uma importante mitigação do risco individual representado por cada direito creditório em relação à carteira do Fundo;
- (ii) Com efeito, a impossibilidade referida acima reside tanto no campo prático, em vista a dispersão geográfica e a multiplicidade de contratos de que são oriundos os direitos creditórios, quanto jurídica, em vista da necessidade de apresentação das vias originais dos contratos respectivos perante as autoridades competentes com o escopo de realizar a cobrança judicial dos direitos creditórios. Ressalta-se, inclusive, que a cessão de direitos creditórios objeto de processo judicial já ajuizado é elemento que, somado aos processos e controles de originação e cobrança descritos no item (iv) abaixo, é fator de mitigação do risco de inexistência de lastro dos direitos creditórios, tendo em vista que o Poder Judiciário realiza juízo de admissibilidade, com base na documentação da dívida cobrada que lhe é apresentada, para decidir sobre o prosseguimento ou não da demanda;
- (iii) Vale ressaltar que esta circunstância está devidamente amparada por fator de risco constante do regulamento do Fundo, conforme abaixo reproduzido, sendo objeto de plena ciência e concordância por parte dos investidores:

*"Risco de Ausência de Suporte Completo dos Documentos Comprobatórios - Tendo em vista a natureza específica dos Direitos Creditórios a serem adquiridos pelo Fundo (que incluem Direitos Creditórios vencidos e não pagos nas respectivas datas originais de vencimento), existe a possibilidade do Fundo adquirir Direitos Creditórios que não tenham suporte completo e/ou adequado de Documentos Comprobatórios ou que sejam amparados exclusivamente por meio de documentação eletrônica, o que poderá dificultar ou até mesmo inviabilizar a recuperação de parte ou da totalidade dos pagamentos referentes aos Direitos Creditórios por meio de esforços de cobrança a serem realizados pelos Agentes de Cobrança e/ou pelos Prestadores de Serviços de Cobrança em nome do Fundo. Neste caso, o Fundo, a Gestora, a Instituição Administradora, a Consultora Especializada, o Custodiante e os Agentes de Cobrança e/ou os Prestadores de Serviços de Cobrança não poderão ser responsabilizados por eventuais perdas do Fundo;"*

- (iv) Outra circunstância relevante que deve ser considerada é o processo de originação e cobrança dos direitos creditórios pelos cedentes (que são, em sua maioria, instituições financeiras devidamente reguladas e fiscalizadas pelo Banco Central do Brasil). Em relação ao

processo de originação, os cedentes usualmente adotam um conjunto de processos que previne fraudes e fundamenta adequadamente a efetiva existência do crédito. Inicialmente, o cliente das cedentes celebra contrato de adesão a diversos produtos financeiros a ele oferecidos, dentre os quais se incluem financiamentos de que são oriundos os direitos creditórios. Tais financiamentos podem ser contratados por meio eletrônico, com base na utilização de sistemas eletrônicos proprietários de cada cedente;

- (v) Após a contratação, as informações e documentos relativos aos direitos creditórios ficam armazenados física e eletronicamente junto aos cedentes, por meio de suas agências (que guardam os documentos originais comprobatórios das relações jurídicas mantidas com os clientes) quanto por meio dos sistemas eletrônicos proprietários de cada cedente, que armazenam o log (histórico eletrônico) das operações de todos os clientes, inclusive aquelas de que são oriundos os direitos creditórios;
- (vi) Esta base eletrônica de dados é sujeita à constante fiscalização de órgãos reguladores federais, tais como o Banco Central do Brasil, a Controladoria Geral da União e o Tribunal de Contas da União, bem como pelos auditores independentes do cedente. Além disso, estas informações são integradas à base de dados da Central de Risco de Crédito – SCR do Banco Central do Brasil, sendo que estes controles internos e externos minimizam sobremaneira a possibilidade de inexistência do lastro dos direitos creditórios;
- (vii) Vale ressaltar que, caso um direito creditório não conste da base de dados acima referida, por qualquer motivo, este não será passível de negociação com quaisquer terceiros, inclusive o Fundo;
- (viii) Além disto, nos termos do contrato celebrado com cada cedente, na hipótese de se verificar a ausência de suporte documental em relação a determinado direito creditório para que o Fundo exerça plenamente todos os seus direitos, o cedente é obrigado a recomprar referido direito creditório;
- (ix) Desta forma, a Administradora entende que a robustez e confiabilidade do processo de originação e cobrança dos direitos creditórios, bem como a higidez dos sistemas proprietários usualmente utilizados pelos cedentes, conferem pleno controle da documentação (física e eletrônica) representativa dos direitos creditórios, assegurando sua existência, validade e exigibilidade. Some-se a isso a extensa fiscalização interna e externa à qual estes processos e os direitos creditórios são submetidos, inclusive em sede judicial, quando a cobrança é levada ao Poder Judiciário, e fica patente que a terceirização da guarda de tais documentos comprobatórios, ao invés de beneficiar a estrutura do Fundo, enfraqueceria sobremaneira todo este processo, tornando-o sujeito a atrasos, falhas operacionais e a substancial perda de confiabilidade, o que apenas prejudicaria os cotistas do Fundo;
- (x) Ainda é importante ressaltar que, em razão de os direitos creditórios apresentarem reduzido valor médio, o Custodiante do Fundo está dispensado da verificação do lastro dos direitos creditórios que serão adquiridos pelo Fundo, nos termos do artigo 38, §3º, da Instrução nº 356/01;

Sem prejuízo do disposto acima, a Administradora entende que é conveniente ressaltar que: (i) os cotistas do Fundo, todos investidores superqualificados, estão devidamente cientes e aceitam os riscos inerentes à guarda dos referidos documentos pelos cedentes e (ii) a Administradora e o Custodiante terão, a qualquer momento, acesso imediato e irrestrito aos documentos comprobatórios.

### 1.3) Considerações da GIE

A dispensa solicitada pela Administradora refere-se à aplicação do artigo 38, inciso V, parágrafos 6º e 7º, da Instrução nº 356/01, alterados e incluídos, conforme o caso, pela Instrução nº 531/13, de forma que o Fundo seja dispensado da regra de que é vedada a guarda de documentos comprobatórios pelos cedentes dos direitos creditórios.

A dispensa ora pretendida guarda semelhanças com as dispensas já concedidas pelo Colegiado, em reunião de 15/7/2014, para dois FIDCs administrados pela BRL Trust e um FIDC administrado pela Gradual, no âmbito do processo CVM RJ-2013-4911, no qual o voto vencedor da Diretora Ana Novaes acompanhou a decisão da área técnica, incluindo os condicionantes mencionados neste memorando.

Em seu voto, a Diretora citou inicialmente que *"a alteração da Instrução CVM nº 356/2001 pela Instrução CVM nº 531/2013 veio na esteira de possíveis fraudes em FIDCs cujo lastro não existia e nos quais o conflito de interesse entre o originador, cedente e gestor era irreconciliável. Diante do ocorrido, a CVM buscou aprimorar a regulação dos FIDCs e, entre as medidas adotadas, proibiu o cedente de ficar com a guarda dos documentos comprobatórios dos créditos que deveriam ser transferidos para um custodiante não relacionado"*.

Em contraponto, destacou a Diretora o voto da Ex-presidente Maria Helena no processo CVM RJ-2011-12448:

*"...a aplicação das disposições da Instrução 356 aos FIDCs-NP foi acompanhada, desde o início, da possibilidade de dispensa prevista no art. 9º da Instrução 444, que permite expressamente que a CVM exima o FIDC-NP do cumprimento de dispositivos da Instrução 356 se observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor.*

*E, entendo que a motivação para tal previsão foi o reconhecimento de que o FIDC-NP é um fundo com características particulares no qual, desde que cumpridos os requisitos estabelecidos no próprio art. 9º, seria possível a dispensa das disposições da Instrução 356 após a análise do caso específico.*

(...)

*19. Entendo ser semelhante o caso da Instrução 444, ou seja, que ao desenvolver o FIDC-NP o regulador sabia estar diante de uma espécie de fundo de investimento que aplicaria em direitos creditórios especiais, o que demandaria um regramento próprio, e que, por conta da diversidade de hipóteses para a sua utilização, preferiu não restringir seu escopo, podendo excepcionar o cumprimento da regra para o caso específico quando não vislumbrasse prejuízo ao interesse público, ao mercado e aos investidores."*

O art. 9º da Instrução CVM nº 444/06 dispõe sobre:

*"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".*

O voto da Diretora Ana pontua ainda as seguintes características desse tipo de FIDC-NP objeto daquela dispensa e como eles se diferenciam dos tradicionais FIDC:

- a. A carteira de crédito destes fundos é espalhada por centenas de milhares de contratos pulverizados e de baixo ticket. Alguns desses fundos têm milhões de contratos em suas carteiras.
- b. A cobrança judicial não se justifica economicamente. Os participantes estimam que o valor de face do crédito teria que ser superior a R\$30 mil para que se justifique economicamente ir ao judiciário.
- c. O preço pago sobre o valor de face varia entre 0,1% e 8%, sendo 3% uma boa estimativa. Assim para cada R\$100 de valor de face, os fundos pagam, em média, apenas R\$3.
- d. O grande deságio indica que a própria precificação do produto incorpora falhas na documentação dos contratos cedidos.
- e. A lógica econômica destes fundos não se baseia na qualidade individual dos créditos e dos respectivos devedores, mas sim na recuperação de um determinado percentual da carteira, percentual este que é estimado pelos adquirentes a partir de modelos estatísticos. Estes levam em conta desde a situação macroeconômica até a dispersão da carteira geograficamente no país, passando pelo setor do crédito, ticket médio etc.
- f. Assim que o crédito é comprado pelo FIDC-NP, o apontamento do devedor na SERASA e no SPC é baixado pelo banco cedente e um novo apontamento é realizado pelo FIDC.
- g. Os contratos de cessão dos créditos entre o banco cedente e o FIDC-NP preveem que o banco tem prazo definido para apresentar a documentação de um determinado contrato a pedido do gestor do FIDC. Caso o contrato não seja apresentado no prazo, há pena de multa, e, caso a documentação não exista ou esteja incompleta, o cedente tem a obrigação de pagar ao fundo aquele crédito pelo valor cedido corrigido. Em outras palavras, o cedente assume o risco da não existência do crédito ou de sua documentação falha.
- h. Os documentos comprobatórios são importantes quando o devedor questiona a dívida. Na experiência de um dos participantes as reclamações giram em torno de 0,2% a 0,3% dos devedores de uma carteira.
- i. Dado o volume de informação e o elevado custo de transferência de todos estes contratos para um custodiante, em geral os contratos de cessão preveem que eles possam ficar sob a guarda da instituição cedente que é contratada para exercer tal função (isto é, de custodiante).

A Diretora observa também que se estes créditos inadimplidos fossem predominantemente fictícios, imediatamente os gestores, independentes aos cedentes, identificariam a fraude, uma vez que a cobrança dos créditos começa no dia seguinte e o não atendimento massivo de pedidos realizados pelo gestor da documentação de suporte em seguida a questionamentos dos supostos devedores dispararia um alerta de fraude. Assim, segundo o voto da Diretora referendado pelo Colegiado não pareceria lógico que um participante de má fé escolha esta forma de fraude que seria rapidamente detectada.

A Diretora discorreu ainda sobre a importância deste tipo de fundo para o mercado de securitização de créditos inadimplidos, concluindo que, *"do ponto de vista econômico, a recuperação de créditos inadimplidos via FIDC-NP, tem um papel na economia de mercado e que cresce de importância na medida em que o crédito se expande na economia brasileira, tal como ocorreu em outros países"*.

Finalmente, o Colegiado, por maioria de votos, decidiu acatar a dispensa do cumprimento do art. 38, § 7º, II, da Instrução CVM 356/01 para o caso concreto, e afirmou que foi observado o interesse público e garantida a adequada proteção ao cotista tal como preconizado pelo art. 9º da Instrução CVM 444/06, tendo em vista os seguintes elementos:

- a. Qualificação dos investidores de FIDCs-NP – investidores qualificados que invistam no mínimo R\$ 1 milhão no produto;
- b. Natureza do lastro dos fundos – créditos inadimplidos, massificados, de baixo ticket e cedidos ao fundo por baixo percentual do valor de face;
- c. Cobrança dos créditos preponderantemente de forma extra-judicial, que dispensa a apresentação do contrato de crédito original;

- d. Incidência de multa pela não apresentação do contrato tempestivamente, caso seja exigida pelo gestor do fundo (em caso de contestação pelo devedor);
- e. Recompra do crédito cedido pelo cedente em caso de inexistência ou falhas na documentação;
- f. Crescente relevância da indústria da recuperação de crédito inadimplidos para a economia brasileira;
- g. Ganhos de eficiência para a economia brasileira da cessão de créditos inadimplidos para agentes especializados em sua recuperação.

As operações do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados NPL I, objeto da presente dispensa, são praticamente idênticas ao caso analisado pelo Colegiado e descrito acima, conforme demonstrado no quadro comparativo abaixo:

<b>Características</b>	<b>Fundos analisados pelo Colegiado</b>	<b>FIDC NP NPL I</b>
Natureza do lastro dos fundos	Créditos inadimplidos, massificados, de baixo ticket e cedidos ao fundo por baixo percentual do valor de face.	
Cobrança dos créditos	Preponderantemente de forma extra-judicial.	Exclusivamente direitos creditórios, vencidos e não pagos, objeto ou não de processo de cobrança e/ou execução judicial
Caso de inexistência de documentação suporte	Recompra dos créditos pelos cedentes.	
Responsabilidade do Custodiante em relação à guarda	Possibilidade de guarda no cedente, sob controle do Custodiante.	

Outra dispensa, concedida pelo Colegiado, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2013-11017, e semelhante ao presente pleito, que merece destaque é referente ao BB Recuperação de Crédito Banco do Brasil FIDC NP. Tal dispensa foi fundamentada a partir do voto da diretora Ana Novaes, que levou em conta outras dispensas ocorridas no âmbito do Processo CVM RJ-2013-4911 e já esposadas neste memorando.

Ademais, considerando os precedentes do Colegiado e as dispensas concedidas, a área técnica entende que o Regulamento do Fundo não pode prever a dispensa de que trata o art. 38, §3º da ICVM 356/01, de forma que o lastro dos direitos creditórios deverá ser verificado pelo custodiante, por amostragem, nos termos do art. 38, §1º, da mesma instrução.

Diante do exposto, com base no art. 9º da Instrução CVM nº 444/06, quanto à guarda dos documentos comprobatórios pelos cedentes, a área técnica entende que não há contrariedade ao interesse público no caso em tela, desde que os Fundos atendam aos requisitos constantes da decisão do Colegiado no âmbito do Processo CVM RJ-2013-4911.

Não obstante o nosso entendimento favorável em relação a um dos pleitos da Administradora (dispensa do art. 38, §7º, II, da ICVM 356), e seguindo a decisão do Colegiado mencionada acima, 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. Nesse sentido, não somos favoráveis à dispensa do disposto no art. 38, inc. V, da ICVM 356, de forma a manter a responsabilidade do custodiante pela guarda dos documentos comprobatórios.

## **2) FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS NÃO PADRONIZADO MULTISEGMENTOS CREDITSTORE (PROCESSO CVM Nº RJ-2014-8511)**

Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizado Multisegmentos Creditstore ("Fundo") é um fundo constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração de 10 (dez) anos. BRL Trust Serviços Fiduciários e Participações Ltda., e a BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Administradora") são, respectivamente, gestora e administradora do Fundo. Além disso, as atividades de custódia são exercidas pelo BANCO SANTANDER (BRASIL).

O Fundo foi registrado junto à CVM, em 21 de maio de 2008. Suas cotas já foram emitidas, e a operação teve início em 05 de agosto de 2008 e, portanto, já está em fase de desinvestimento. A destinação de suas cotas possui as seguintes descrições: (i) possui único investidor e (ii) suas cotas não estão listadas para negociação em qualquer mercado autorizado.

Esses direitos creditórios foram adquiridos do "HSBC Bank Brasil S/A – Banco Múltiplo", e a integridade dos créditos provém de concessões feitas a pessoas físicas, por meio de 5.078.040 contratos. Uma característica comum dessas aquisições é o fato de que tais ativos, no momento da sua aquisição pelo Fundo, já estavam inadimplidos.

Conforme relatado anteriormente, esse fundo possui único investidor e apenas um portfólio de créditos, adquiridos quando do início de sua operação e, portanto, ativo há mais de 6 anos.

Em razão do prazo prescricional latente sobre tais créditos, é cediço que o Fundo não possui respaldo legal para proceder à negativação dos CPF's vinculados aos créditos adquiridos e, portanto, atua de forma passiva quanto ao recebimento de tais créditos, se colocando à disposição para o atendimento dos devedores aptos e interessados na liquidação de seus passivos.

Considerando, também, o fato de o *ticket* médio da integralidade do portfólio não exceder R\$ 500,00 (quinhentos reais), certo é que diante da inviabilidade econômica, é medida inócua a propositura de ações judiciais, objetivando o recebimento de tais créditos, tampouco possível neste momento.

Isso corrobora a evidente inviabilidade econômica e prática quanto à obrigatoriedade trazida pela ICVM nº 531/13, vez que, além de não poder mais atuar de forma coercitiva a fim de obter êxito no recebimento de seus ativos, será obrigada a despender recursos para manter a custódia de documentos que não lhe trazem proveito econômico, tampouco são exigidos para a continuidade de suas atividades.

### 2.1) Pedido de Dispensa

A Administradora requer para o Fundo, a dispensa do cumprimento do §2º do art. 39 e da regra do inciso V do art. 38, ou, alternativamente, a exclusão da restrição do inciso II do §7º do art. 38, todos dispositivos da Instrução nº356/01.

### 2.2) Dispensa do cumprimento do inciso V do art. 38 e do inciso II do §7º do art.38, ambos da Instrução nº356/01

#### 2.2.1) Considerações da Administradora

A análise e a decisão de aquisição dos créditos ocorrem a partir da troca de arquivos eletrônicos com as informações financeiras relevantes das operações. Na aquisição de créditos dessa natureza, valores individualmente pequenos e altamente pulverizados, a análise e precificação é feita 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 da documentação que embasa esses créditos é feita pelo gestor por amostragem de modo que possa precificar o risco jurídico de cobrança no preço final.

Como proteção do fundo quanto a questionamentos que possam surgir da parte de devedores - como, por exemplo, créditos inexistentes porque já foram quitados ou fruto de fraude - os contratos de cessão possuem, nessas situações, cláusula de recompra pela qual a cedente tem a 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.

No âmbito do Fundo, não há qualquer relação entre o cedente, o cessionário, os cotistas, o gestor e a administradora. A compra dos créditos é feita de forma definitiva - exceto quanto à obrigação do cedente de recomprar o crédito nas condições já descritas - e as partes envolvidas não são relacionadas. Não há, portanto, qualquer relação entre elas que pudesse supor um conluio para fraudar o quotista ou o regulador tal qual nos casos que motivaram a edição da Instrução 531/13.

Além disso, muitos dos cedentes pertencem a categorias altamente reguladas como instituições financeiras e seguradoras. É razoável supor, portanto, que ao menos uma parte dos créditos cedidos tenha sido, no curso habitual das atividades de supervisão exercida pelos reguladores, objeto de fiscalização quanto a sua existência e regularidade.

Ainda que o fundo possa ser vítima de um golpe - aquisição de créditos inexistentes ou concedidos de forma fraudulenta - tal risco está protegido nos contratos de compra da carteira de créditos inadimplentes com a cláusula de obrigação de recompra pelo cedente. Além disso, e principalmente, tal risco está descrito no regulamento do fundo e é compreendido pelos investidores superqualificados a quem o investimento no fundo se destina.

É de se destacar, ainda, que o pedido ora formulado não dispensará o custodiante de fazer a verificação dos documentos que evidenciam os créditos adquiridos pelo Fundo. Tal revisão continuará sendo feita na forma do §1º do art. 38 da ICVM nº 531/13 que prevê que "em fundos em que haja significativa quantidade de créditos cedidos e expressiva diversificação de devedores, o custodiante poderá realizar a verificação do lastro dos direitos creditórios... por amostragem, desde que tal faculdade esteja prevista no regulamento do fundo...".

#### 2.2.2) Considerações da GIE

A dispensa solicitada pela Administradora refere-se à aplicação do artigo 38, inciso V, §§6º e 7º, da Instrução nº 356/01, alterados e incluídos, conforme o caso, pela Instrução nº 531/13, de forma que o Fundo seja dispensado da regra de que é vedada a guarda de documentos comprobatórios pelos cedentes dos direitos creditórios.

A dispensa ora pretendida guarda semelhanças com as dispensas já concedidas pelo Colegiado, em reunião de 15/7/2014, para dois FIDCs administrados pela BRL Trust e um FIDC administrado pela Gradual, no âmbito do processo CVM RJ-2013-4911, no qual o voto vencedor da Diretora Ana Novaes, já transcrito neste memorando, acompanhou a decisão da área técnica, incluindo os condicionantes já mencionados.

As operações do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizado Multisegmentos Creditstore, objeto da presente dispensa, são praticamente idênticas ao caso analisado pelo Colegiado, no âmbito do Processo CVM RJ-2013-4911, e descrito acima, conforme demonstrado no quadro comparativo abaixo:

<b>Características</b>	<b>Fundos analisados pelo Colegiado</b>	<b>FIDC NP MULTISEGMENTOS CREDITSTORE</b>
Natureza do lastro dos fundos	Créditos inadimplidos, massificados, de baixo ticket e cedidos ao fundo por baixo percentual do valor de face.	
Cobrança dos créditos	Preponderantemente de forma extra-judicial.	
Caso de inexistência de documentação suporte	Recompra dos créditos pelos cedentes.	
Responsabilidade do Custodiante em relação à guarda	Possibilidade de guarda no cedente, sob controle do Custodiante.	

Ademais, considerando que (i) as cotas do Fundo são destinadas a um único investidor, e (ii) suas

cotas não estão listadas para negociação em qualquer mercado autorizado, o caso em tela é semelhante também à decisão do Colegiado, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2012-1961, no qual foi concedida ao FIDC-NP ZEMA a permissão para a Eletrozema, consultora especializada e originadora dos direitos creditórios, guardar a documentação comprobatória dos créditos. Logo, com base no art. 9º da Instrução CVM nº 444/06, a área técnica entende que não há contrariedade ao interesse público no caso em tela, desde que o cotista único conheça e aceite as condições do Fundo.

Não obstante o nosso entendimento favorável em relação a um dos pleitos da Administradora (dispensa do art. 38, §7º, II, da ICVM 356), e seguindo a decisão do Colegiado mencionada acima, 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. Nesse sentido, não somos favoráveis à dispensa do disposto no art. 38, inc. V, da ICVM 356, de forma a manter a responsabilidade do custodiante pela guarda dos documentos comprobatórios.

### *2.3) Dispensa do cumprimento do §2º do art.39, ambos da Instrução nº356/01*

#### *2.3.1) Considerações da Administradora*

A Administradora alega que a regra do art. 39, §2º, que veda a cessão de créditos, pelo custodiante, para fundos "nos quais atuem", é demasiadamente ampla e cria restrição indevida para tradicionais participantes desse mercado. No caso dos FIDCs Ipanema, o custodiante é o Banco Santander. A seguir essa regra, os FIDCs não poderão adquirir ativos do Santander, mesmo sendo esse um banco participante desse mercado e que frequentemente convida interessados a comprar "créditos podres" de sua carteira.

Aduz ainda que, em se tratando de prestadores de serviços independentes – não há nenhuma relação societária entre o gestor, o administrador e o custodiante, nem há relação entre o custodiante e os cotistas.

Além disso, a Administradora assevera que, para aprovar uma instituição a prestar serviços de custódia, a CVM exige o cumprimento de diversas exigências. Uma das quais é a completa segregação das áreas proprietária e de custódia. Sendo assim, qualquer transação que o Fundo venha a fazer com o Banco Santander será feita em bases de mercado entre partes independentes. O fato de o Santander prestar serviços de custódia para o Fundo em nada altera isso.

#### *2.3.2) Considerações da GIE*

A dispensa do cumprimento do §2º do art. 39 da ICVM nº 356/01 já foi negada pelo Colegiado, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2013-4911, englobando inclusive os FIDCs Ipanema. O Colegiado seguiu o entendimento da área técnica, consubstanciado no seguinte parecer, extraído do MEMO/CVM/SIN/GIE/Nº 215/2013:

*"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 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,*

*provenho 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”.*

Diante do exposto, a área técnica recomenda pelo indeferimento do referido pedido de dispensa, de modo a impedir que o custodiante possa ceder direitos creditórios ao Fundo.

#### **FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS NÃO-PADRONIZADOS PCG-BRASIL MULTICARTEIRA (PROCESSO CVM Nº RJ-2013-13258)**

Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados PCG-Brasil Multicarteira (“Fundo”) foi constituído sob a forma de condomínio fechado. É administrado pela BEM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“Administradora”), e gerido pelo Bank of America Merrill Lynch Banco Múltiplo S/A. Os serviços de custódia são prestados pelo Banco Bradesco S/A.

O Fundo tem as seguintes características:

- i. é destinado exclusivamente a investidores qualificados que sejam entidades integrantes do Grupo Bank of America Merrill Lynch;
- ii. requer investimento mínimo de R\$ 1.000.000,00, em atendimento ao disposto no inciso II do art. 4º da Instrução CVM 444;
- iii. suas quotas não estão listadas para negociação em qualquer mercado autorizado;
- iv. detém diversas carteiras pulverizadas de direitos creditórios oriundos de empréstimos e financiamentos bancários vencidos e não pagos;

Considerando que os cotistas do Fundo são entidades do Grupo Merrill Lynch (qualquer companhia ou entidade jurídica que seja investidor qualificado nos termos da Instrução da CVM n.º 409/04 e seja controlada, direta ou indiretamente, pela Merrill Lynch & Co., Inc.), conclui-se que eles formam um grupo com interesse único e indissociável.

#### **3.1) Pedido de Dispensa**

A Administradora requer a dispensa quanto à exigência contida no artigo 38, inciso V, da Instrução CVM 356, com a redação dada pela Instrução CVM nº 531/13, dado que o Fundo adquire, na maior parte das vezes, direitos creditórios sem suporte documental e, na medida em que haja tal suporte, também requer a dispensa quanto à exigência contida no inciso II do §7º do artigo 38 da Instrução CVM nº356/01, com redação dada pela ICVM nº 531/13, relativamente à impossibilidade de o cedente prestar serviços de custódia de documentação relativa a tais direitos creditórios.

É de se destacar, ainda, que os pleitos pretendidos não dispensarão a realização, pelo Fundo da verificação dos documentos que evidenciam os direitos creditórios adquiridos pelo Fundo. Tal verificação ocorrerá, na medida do possível, nos termos do § 1º do art. 38 da Instrução CVM 356, por amostragem.

#### **3.2) Considerações da Administradora**

O Fundo adquire quantidade massificada de direitos creditórios, que são oriundos de milhares de operações financeiras de empréstimo ou financiamento bancário, as quais não contam, por vezes, com lastro efetivo de documentação de suporte para as operações financeiras que representam. Dada a baixa probabilidade de êxito na cobrança dos direitos creditórios, o Fundo adquire tais créditos a um custo muito baixo, sendo que (i) a decisão de aquisição de tais créditos se dá a partir de troca de arquivos eletrônicos com as informações financeiras relevantes das operações (e não com base em contratos) e (ii) o apreamento dos créditos é feito a partir de modelos matemáticos próprios que levam em conta diversos fatores, que incluem uma avaliação macroeconômica, a questão da falta de suporte documental e a dispersão da carteira por data de inadimplência, saldo em aberto médio e regiões do país.

Os contratos de cessão de créditos celebrados pelo Fundo com os cedentes dos direitos creditórios contêm disposições que protegem os interesses do Fundo, notadamente por assegurar ao Fundo o direito de (i) acesso aos documentos de suporte dos direitos creditórios cedidos mantidos sob a custódia dos cedentes (ressalvados os casos em que tais documentos não existem), (ii) vender os créditos financeiros aos cedentes em determinadas situações ou, ainda, (iii) pleitear indenização dos cedentes no caso de ausência total de documentos que possam possibilitar ao Fundo a realização da cobrança dos direitos creditórios ou no caso de atraso na entrega



de tais documentos de suporte pelos cedentes.

Além disso, muitos dos cedentes dos direitos creditórios do Fundo operam no setor financeiro, o qual é altamente regulado, sendo as operações que originam tais créditos, portanto, objeto de supervisão exercida pelos órgãos governamentais competentes, notadamente o Banco Central do Brasil.

Os cedentes são escolhidos pelo gestor dentre instituições financeiras de primeira linha, após realização de procedimento de *due diligence* da entidade, que inclui capacidade financeira, procedimentos de concessão e cobrança de créditos, bem como mecanismos de prevenção à lavagem de dinheiro. A análise da documentação que embasa os direitos creditórios é feita pelo gestor e pelo agente de cobrança contratado pelo Fundo por amostragem de modo que possa precificar o risco jurídico de cobrança no preço final.

### 3.3) Considerações da GIE

A dispensa solicitada pela Administradora refere-se à aplicação do artigo 38, inciso V, §§6º e 7º, da Instrução nº 356/01, alterados e incluídos, conforme o caso, pela Instrução nº 531/13, de forma que o Fundo seja dispensado da regra de que é vedada a guarda de documentos comprobatórios pelos cedentes dos direitos creditórios.

A dispensa ora pretendida guarda semelhanças com as dispensas já concedidas pelo Colegiado, em reunião de 15/7/2014, para dois FIDCs administrados pela BRL Trust e um FIDC administrado pela Gradual, no âmbito do processo CVM RJ-2013-4911, no qual o voto vencedor da Diretora Ana Novaes, já transcrito neste memorando, acompanhou a decisão da área técnica, incluindo os condicionantes já mencionados.

As operações do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados PCG-Brasil Multicarteira, objeto da presente dispensa, são praticamente idênticas ao caso analisado pelo Colegiado, no âmbito do Processo CVM RJ-2013-4911, e descrito acima, conforme demonstrado no quadro comparativo abaixo:

<b>Características</b>	<b>Fundos analisados pelo Colegiado</b>	<b>FIDC NP PCG-BRASIL MULTICARTEIRA</b>
Natureza do lastro dos fundos	Créditos inadimplidos, massificados, de baixo ticket e cedidos ao fundo por baixo percentual do valor de face.	
Cobrança dos créditos	Preponderantemente de forma extra-judicial.	
Caso de inexistência de documentação suporte (*)	Recompra dos créditos pelos cedentes .	Recompra dos créditos pelos cedentes ou indenização ao fundo pelo cedente.
Responsabilidade do Custodiante em relação à guarda	Possibilidade de guarda no cedente, sob controle do Custodiante.	

(\*) Nos casos de inexistência de documentação comprobatória, a diferença entre indenização e recompra é relevante somente para o cedente que, no caso da recompra recebe os créditos de volta, mas não no caso da indenização. Para os fundos o efeito econômico é o mesmo.

Ademais, considerando que (i) as cotas do Fundo são destinadas a um grupo de investidores com interesse único e indissociável, e (ii) suas cotas não estão listadas para negociação em qualquer mercado autorizado, o caso em tela tem semelhanças à decisão do Colegiado, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2012-1961, no qual foi concedida ao FIDC-NP ZEMA a permissão para a Eletrozema, consultora especializada e originadora dos direitos creditórios, guardar a documentação comprobatória dos créditos. Logo, com base no art. 9º da Instrução CVM nº 444/06, a área técnica entende que não há contrariedade ao interesse público no caso em tela, desde que o Fundo atenda aos requisitos constantes da decisão do Colegiado no âmbito do Processo CVM RJ-2013-4911.

Não obstante o nosso entendimento favorável em relação a um dos pleitos da Administradora (dispensa do art. 38, §7º, II, da ICVM 356), e seguindo a decisão do Colegiado mencionada acima, 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. Nesse sentido, não somos favoráveis à dispensa do disposto no art. 38, inc. V, da ICVM 356, de forma a manter a responsabilidade do custodiante pela guarda dos documentos comprobatórios.

### CONCLUSÕES

Considerando o que foi exposto e para facilitar o entendimento das dispensas solicitadas, bem como das conclusões da GIE, foi elaborada a seguinte tabela:

<b>FUNDO</b>	<b>DISPENSAS SOLICITADAS</b>	<b>PRECEDENTES DO COLEGIADO</b>	<b>CONCLUSÕES DA GIE</b>
FIDC NP NPL I	Art. 38, Inciso V do caput e Inciso II do §7º, da ICVM 356/01.	Processos CVM RJ-2013-4911 e nº RJ-2013-11017.	Conceder a dispensa do cumprimento do Inciso II do §7º do art. 38 da ICVM 356/01.
FIDC NP PCG-BRASIL MULTICARTEIRA			
FIDC NP MULTISEGMENTOS CREDITSTORE	Art. 38, Inciso V do caput e Inciso II do §7º, e Art.39, §2º, todos dispositivos da ICVM 356/01.	Processos CVM RJ-2013-4911, nº RJ-2013-11017 e nº RJ-2012-1961	

Nos termos da decisão do Colegiado desta CVM para os Processos CVM RJ-2013-4911 e CVM nº RJ-2013-11017, recomendamos ao Colegiado 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 de todos Fundos mencionados neste memorando efetuem a guarda dos documentos comprobatórios, desde que atendidas, cumulativamente, às

seguintes exigências:

- (i) Prévia aprovação pela unanimidade dos cotistas, reunidos em assembleia geral, **independentemente de qualquer ciência por meio de termo de adesão**; e compromisso dos administradores 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 ou indenização pelos cedentes, no mínimo pelo valor de aquisição pago pelos Fundos, 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 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.
- (iv) Os Informes Trimestrais dos Fundos, estabelecidos 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 FIDCs a cada um do(s) cedente(s), similar ao que hoje ocorre no Informe Mensal de FIDC no que se refere a direitos creditórios adquiridos sem aquisição substancial de riscos e benefícios, divulgando ainda, o montante de créditos recomprados ou indenizados conforme o estabelecido no item (ii) acima.

Adicionalmente, entendemos que os administradores deverão 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, alertamos que estes já devem possuir mecanismos que lhes 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 FIDCs objetos da dispensa, os custodiantes devem 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 o(s) cedente(s) recompre(m) ou indenize(m) os créditos inicialmente adquiridos pelo FIDC-NP.

Ressaltamos que entendemos por **recompra/indenização** de créditos o pagamento integral pelo cedente, em moeda corrente, pelos créditos recomprados/indenizados, no mínimo pelo valor de aquisição pago pelos Fundos, corrigido, se for o caso, o que não se confunde com a **substituição** de direitos creditórios, onde há uma troca de recebíveis.

Reforçamos que, não obstante o nosso entendimento favorável em relação ao pleito da guarda de documentos, todas as demais atribuições dos custodiantes restam preservadas, nos termos do art. 38, da ICVM 356, assim como a dispensa não configura uma isenção de responsabilidade por parte do custodiante, inclusive em relação à própria guarda da documentação relativa aos direitos creditórios. Desta forma, recomendamos ao Colegiado não acatar o pedido de dispensa do art. 38, inc. V, da ICVM 356, a fim de preservar a responsabilidade dos custodiantes em relação à guarda dos documentos de que trata tal dispositivo.

Vale lembrar, que a permissão da contratação de prestadores de serviço para a guarda da documentação de que trata o art. 38, da ICVM 356, nos termos do §6º, do mesmo artigo, não isenta os custodiantes de sua responsabilidade primária em relação à matéria, permanecendo inalteradas as responsabilidades destes participantes, apesar da permissão concedida em relação à guarda dos créditos pelos cedentes.

Com referência ao pedido de dispensa do cumprimento do art. 39, §2º, solicitado pela BRL Trust para o FIDC NP MULTISEGMENTOS CREDITSTORE, 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.

Finalmente, colocamo-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 manifestação e o encaminhamento proposto pela GIE.

FRANCISCO JOSÉ BASTOS SANTOS

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais