

Para: SGE
De: GIE/SIN

MEMO/CVM/SIN/GIE/Nº 323/2014

Data: 9/12/2014

Assunto: Pedido de Dispensa de Requisito Normativo da Instrução nº 531/13 – Processo CVM nº RJ-2014-8566

Senhor Superintendente,

Trata-se de pedido de dispensa de alguns requisitos da Instrução CVM nº 356/01 (ICVM 356), com alterações introduzidas pela Instrução CVM nº 531/13 (ICVM 531), apresentado pela SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista S.A. (“SOCOPA” ou “Administradora”), na qualidade de administradora do Meridiano Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multisegmentos – Não Padronizados (“Fundo”), tendo em vista o prazo de 1º de fevereiro de 2014 para a adaptação dos FIDC e FIDC-NP ao disposto na ICVM 531.

De acordo com o pedido, a Administradora requer a concessão das dispensas de aplicação dos seguintes dispositivos da ICVM 356:

- (i) Quando se tratar de direitos creditórios já vencidos na data de sua aquisição pelo Fundo:
 - (a) Artigo 38, inciso II;
 - (b) Artigo 38, inciso III e §§13 e 14;
 - (c) Artigo 38, inciso V e alínea “a” do §9º; e
 - (d) Artigo 38, alínea “b” do §9º no que se refere ao inciso V; e
- (ii) A identificação e qualificação, no regulamento, dos agentes de cobrança dos direitos creditórios inadimplidos, nos termos do artigo 24, inciso XI, alínea “d”.

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

Art. 24. O regulamento do fundo deve prever, no mínimo, o seguinte:

(...)

XI – quando for o caso, referência à contratação de terceiros, com a identificação e qualificação da pessoa jurídica contratada, para prestar os seguintes serviços:

(...)

d) agente de cobrança;

(...)

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

(...)

II – receber e verificar a documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios representados por operações financeiras, comerciais e de serviços;

III – durante o funcionamento do fundo, em periodicidade trimestral, verificar a documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios representados por operações financeiras, comerciais e de serviços;

(...)

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

(...)

§ 9º Nos casos de contratação prevista no § 6º, o custodiante do fundo deve possuir regras e procedimentos adequados, por escrito e passíveis de verificação, para:

I – permitir o efetivo controle do custodiante sobre a movimentação da documentação relativa aos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo sob guarda do prestador de serviço contratado; e

II – diligenciar o cumprimento, pelo prestador de serviço contratado, do disposto:

a) nos incisos II e III do caput, no que se refere à verificação de lastro dos direitos creditórios; e

b) nos incisos V e VI do caput, no que se refere à guarda da documentação.

(...)

§ 13. A verificação de que trata o inciso III do caput deve contemplar:

I – os direitos creditórios integrantes da carteira do fundo; e

II – os créditos inadimplidos e os substituídos no referido trimestre, para a qual não se aplica o disposto nos §§ 1º e 3º do art. 38.

§ 14. Fica dispensado da obrigação de verificação do lastro dos direitos creditórios, de que trata o inciso I do § 13, desde que tal dispensa esteja prevista no regulamento do fundo, o custodiante que receber e verificar a documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios de forma individualizada e integral, nos termos do disposto no § 12.

A fim de facilitar o entendimento das dispensas solicitadas, bem como expor as conclusões da GIE, foi elaborada a seguinte tabela:

FUNDO	DISPENSAS SOLICITADAS	PRECEDENTES DO COLEGIADO	CONCLUSÕES DA GIE
MERIDIANO FIDC MULTISEGMENTOS – NP	(a) Artigo 38, inciso II; (b) Artigo 38, inciso III e §§13 e 14; (c) Artigo 38, inciso V e alínea “a” do §9º; (d) Artigo 38, alínea “b” do §9º no que se refere ao inciso V; (e) Artigo 24, inciso XI, alínea “d”;	Processos CVM RJ- 2013-4911e CVM nº RJ-2013-11017	Conceder a dispensa do cumprimento do Inciso II do §7º do art. 38 da ICVM 356/01. Conceder a dispensa do cumprimento do artigo 24, inciso XI, alínea “d”.

1) Considerações da Administradora

Preliminarmente, a Administradora aduz que é importante ter em mente tratar-se de um fundo de investimento em direitos creditórios – não padronizados, regido pelas ICVM 356 e 444, já em funcionamento desde final de 2007, com patrimônio significativo e cujo público alvo expressamente indicado em regulamento é um único quotista, sem que haja possibilidade de oferta a outros investidores, seja em colocações primárias ou negociações secundárias:

“Artigo 3. Poderá participar do Fundo, na qualidade de Quotista, apenas o investidor qualificado ROSS ICE SHELF LLC, sociedade constituída sob as leis do Estado de Delaware, Estados Unidos da América, inscrita no CNPJ sob o nº 08.936.938/001-20, com código CVM nº08443.062294.131504.1-3 (“Quotista Único”).”

Ademais, é importante notar que sua política de investimento é ampla e hoje destacam-se em sua carteira direitos creditórios de naturezas diversas, incluindo especialmente direitos creditórios vencidos (e assim adquiridos quando de sua aquisição pelo FIDC NP), bem como precatórios e créditos judiciais, motivos pelos quais ele está sujeito à ICVM 444.

A ICVM 531/13 introduziu diversos dispositivos relacionados à guarda e verificação de lastro, entre outros, os quais devem ser analisados levando-se em consideração as características especiais de determinadas carteiras de direitos creditórios, tais como os direitos creditórios não padronizados. A existência destes direitos creditórios não padronizados, em especial os adquiridos inadimplidos, vem se mostrando um impedimento ao atendimento de determinadas adaptações exigidas pela nova norma, em especial no tocante a "receber e verificar a documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios representados por operações financeiras, comerciais e de serviços" e "fazer a custódia e a guarda da documentação relativa aos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo;" (Artigo 38, inciso II e V, respectivamente, da ICVM 356).

Vale notar que foram feitos esforços para tentar viabilizar o serviço de guarda da documentação, se não diretamente pelo Custodiante por meio de terceiros por ele contratados nos termos do parágrafo 6º do artigo 38 da Instrução CVM nº 356/01 e que estivessem em linha com o parágrafo 7º do referido artigo, mas o custo, dado o volume de direitos creditórios e a situação em que os mesmos se encontram (vencidos e não pagos já na sua aquisição) tornavam a operação inviável, de modo que corroeriam todas as expectativas de ganho do Quotista Único no FIDC-NP.

É importante lembrar que se tratam de créditos normalmente já classificados como de liquidação duvidosa antes da cessão - dado os expressivos deságios praticados - são comprados pelo FIDC-NP por valores entre inferiores a 5% (cinco por cento) do valor de face quando da aquisição destes direitos creditórios - pelo que já é de se esperar que em um percentual elevado destes créditos haja deficiências na documentação que lhe servem de lastro, risco de prescrição e inexecutibilidade na esfera judicial.

Outro ponto que não se pode olvidar é a grande pulverização e reduzido valor individual dos créditos dessas carteiras, pelo que a localização, classificação e guarda de toda a documentação, em substituição a confiança nos arquivos eletrônicos hoje disponibilizados pelo cedente responsável pela guarda, conforme o caso, pode representar um custo capaz de inviabilizar o retorno esperado para o FIDC-NP.

Um ponto importante também a se considerar na avaliação da dispensa é o fato de que tais direitos creditórios já se encontram na titularidade do FIDC-NP e que todo o racional da gestão de sua carteira foi projetado tendo em mente os custos e obrigações então vigentes na ICVM 356, pelo que a guarda / verificação do lastro por outra sistemática ou mesmo a mudança do procedimento de guarda destes documentos poderiam comprometer estes estudos e a viabilidade econômica do produto, conseqüentemente o retorno do Quotista Único.

A Administradora assevera que o Quotista Único é investidor qualificado e analisou com profundidade a questão, tendo participado ativamente, como faz prova a Ata de Assembleia Geral de Quotista da decisão de formulação do presente pedido.

O FIDC-NP também já teve até o momento expressivo sucesso com estas operações, pelo que nas carteiras de crédito vencido já houve um índice de recuperação compatível com o planejado e o preço de cessão pago, sendo que mudanças significativas no componente "custo" podem prejudicar sensivelmente o retorno do FIDC-NP sem necessariamente significar maior eficiência.

Vale notar que a política de cobrança de créditos desta natureza é pautada significativamente em cobranças extrajudiciais, isto porque a inexistência de garantias e o baixo valor por crédito individualizado não justificariam a proposição de uma ação, motivo pelo qual a efetiva disponibilização dos documentos que dão lastros na maioria das vezes sequer faz-se necessária para o sucesso da cobrança/recuperação do crédito.

Pelo exposto, resta claro que no que tange aos direitos creditórios adquiridos vencidos e não pagos a verificação do lastro (que inclusive já é dispensada na ICVM 356 e no regulamento para os créditos inferiores a R\$ 5.000,00) e a guarda física pelo Custodiante ou terceiro por ele contratado (que não os do §7º do Artigo 38 da ICVM 356) não são fatores determinantes para o sucesso do FIDC-NP, na medida que os riscos decorrentes da não verificação ou disponibilização dos documentos já estão incorporados na precificação do ativo e definição do deságio quando da cessão.

Segundo a Administradora, tais fatos não retiram ou minimizam as obrigações contratuais dos respectivos cedentes, que em regra ficam com a guarda dos documentos na qualidade de fiéis depositários, garantem a sua existência e se comprometem a entregá-los ao FIDC-NP se e quando solicitados. A título de exemplo, transcrevemos uma cláusula que consta de contrato de cessão firmado pelo FIDC-NP:

"CLÁUSULA VIII - DA RESPONSABILIDADE E GUARDA DOS DOCUMENTOS

I. Para os termos e efeitos dos artigos 627 e seguintes do Código Civil Brasileiro, a Cedente, na qualidade de depositária, devidamente aqui representada, se obriga a manter os originais dos documentos dos Direitos Creditórios Elegíveis (os "Documentos Comprobatórios") em sua sede e sob sua custódia, por um período máximo de 05 (cinco) anos contados do vencimento de cada Direito Creditório.

II. A Cedente compromete-se a guardar todos os Documentos Comprobatórios com o máximo de cuidado e diligência, em nome e por conta do Fundo.

III. Pelo disposto nesta cláusula, a Cedente não fará jus a remuneração, e não terá direito a repassar ao Fundo eventuais custos despendidos no exercício de tal função.

IV. O Administrador, o Custodiante, o Gestor e o Auditor do Fundo poderão, a qualquer tempo, desde que solicitado por escrito e com no mínimo 05 (cinco) dias úteis de antecedência, verificar e analisar, por amostragem ou não, os Documentos Comprobatórios.

V. A Cedente compromete-se a observar as ordens de restituição dos Documentos Comprobatórios dadas pelo Custodiante e/ou Administrador, observando ainda as eventuais indicações de dia, horário e local estabelecidos.

VI. A Cedente obriga-se a entregar ao Custodiante e ao Administrador, ou a terceiro por eles indicado, os Documentos Comprobatórios, no prazo de até 05 (cinco) dias úteis (ou em prazo menor, caso as autoridades competentes solicitem, sendo que, neste caso, a Cedente deverá atender à solicitação com, no mínimo 02 (dois) dias úteis de antecedência do prazo estabelecido pela autoridade competente)."

Além das questões relativas à guarda e verificação de lastro descritas acima, a ICVM 531/13 exigiu que fosse incluída no regulamento a identificação e qualificação dos agentes de cobrança dos direitos creditórios inadimplidos. No entanto, em função da estrutura do Fundo e da política de cobrança dos direitos creditórios inadimplidos adotada, que varia dependendo da carteira adquirida, é impraticável incluir no regulamento a identificação e qualificação de todos os agentes de cobrança.

Note-se que os agentes de cobrança do Fundo são contratados, de tempo em tempo, pelo Administrador, agindo em nome do Fundo, conforme orientação do gestor, através da celebração de Contrato de Prestação de Serviços de Cobrança, nos termos do Regulamento do Fundo para efetuar os serviços de cobrança extrajudicial e/ou judicial dos direitos creditórios inadimplidos relativos a cada cessão de crédito efetuada.

As dispensas do recebimento, verificação e guarda da documentação que evidencia o lastro, bem como da própria verificação do lastro dos direitos creditórios que estiverem inadimplidos quando de sua aquisição pelo FIDC-NP, serão operacionalizadas por meio da alteração do parágrafo segundo do Artigo 16 do regulamento do FIDC-NP e inclusão de novo parágrafo quarto do referido Artigo 16, para os quais propõe-se a seguinte redação:

"Artigo 16. (...)

Parágrafo Segundo — Com relação aos Direitos Creditórios que se encontrarem adimplentes quando de sua aquisição pelo Fundo, serão observados os seguintes procedimentos pelo Custodiante com relação ao recebimento, guarda e verificação da documentação que evidencia seu lastro:

(i) A totalidade da documentação que evidencia o lastro dos Direitos Creditórios será disponibilizada ao Custodiante, ou terceiro tecnicamente habilitado por este contratado, no prazo de 20 (vinte) dias úteis contados da data de aquisição do Direito Creditório pelo Fundo;

(ii) Tendo em vista que a política de investimentos pode gerar a titularidade, pelo Fundo, de um grande número de Direitos Creditórios com valor médio não relevante, o Custodiante fica dispensado da obrigação de verificar o lastro dos Direitos Creditórios nas cessões em que o valor médio dos créditos seja inferior à R\$ 5.000,00 (cinco mil reais);

(iii) Caso o valor médio dos Direitos Creditórios de uma carteira adquirida ultrapasse o valor de R\$5.000,00 (cinco mil reais) o Custodiante procederá, em até 30 (trinta) dias úteis a contar da respectiva data de aquisição, e trimestralmente, a verificação do lastro dos Direitos Creditórios por amostragem, observado o procedimento descrito no Parágrafo Terceiro abaixo; e

(iv) A verificação trimestral referida acima incluirá também todos os Direitos Creditórios inadimplidos e substituídos no referido trimestre.

(...)

Parágrafo Quarto — Com relação aos Direitos Creditórios que se encontrarem inadimplentes quando de sua aquisição pelo Fundo, o Custodiante fica dispensado de (i) receber e verificar a documentação que evidencia o lastro, de que trata o inciso II do Artigo 38, (ii) fazer a custódia e a guarda da documentação de que trata o V do Artigo 38, (iii) diligenciar para que seja mantida, às suas expensas, e em perfeita ordem de que trata o inciso VI do Artigo 38, e (iv) realizar a de que trata o inciso III e parágrafos 13 e 14 do Artigo 38."

A concessão das dispensas ora solicitadas deve levar em conta também a necessidade de segurança jurídica e respeito aos contratos que não devem ser abalados por novas disposições normativas. O Quotista Único e os prestadores de serviços envolvidos com o FIDC-NP quando de sua criação - e planejamento para 20 anos de operação - assim como na compra dos direitos creditórios, fizeram todas as suas avaliações com base nos normativos e exigências até então vigentes, pelo que é salutar, nos casos em que o aperfeiçoamento da norma se mostra contrário aos interesses de todas as partes envolvidas - este venha a restar dispensado.

Como fundamento ao presente pleito, este Administrador relembra os julgados do Colegiado: Processo CVM RJ 2012/1961 e R.J 2011/12448 que reconheceram as peculiaridades dos FIDCs não padronizados e que por este motivo conta com o artigo 9º da ICVM 444 já citado que permite a flexibilização da norma em alguns casos.

Outro ponto chave para o deslinde desta questão é que o Colegiado sempre pautou suas decisões na preservação do público investidor e do mercado, sendo que no caso concreto é o investidor, Quotista Único, que vem, por meio da deliberação em AGQ e dos prestadores de serviços ao FIDC-NP pleitear a dispensa, de modo a não inviabilizar o FIDC-NP já existente.

Na questão da verificação do lastro, em defesa do texto até então vigente no regulamento que exime de verificação os créditos de pequena monta (artigo 16, parágrafo 2º) cabe mencionar que a Deliberação da CVM 535/2008 delegou competência à SRE para dispensar, entre outros requisitos das normas que regulam os pedidos de registro de ofertas públicas de distribuição de cotas de FIDC-NP, a verificação do lastro dos direitos creditórios pelo Custodiante, desde que estejam presentes, cumulativamente, os seguintes requisitos: "(i) os fundos sejam destinados a um investidor único ou a um grupo econômico específico (assim entendido aquele que possui controlador comum e interesse único e indissociável); e (ii) os fundos possuam expressa vedação para negociação de suas cotas em mercado público", sendo que o FIDC-NP em análise atende a ambos os requisitos.

Diante do exposto acima, a SOCOPA solicita as dispensas de aplicação dos seguintes dispositivos da ICVM 356:

(iii) Quando se tratar de direitos creditórios já vencidos na data de sua aquisição pelo Fundo:

- (a) Artigo 38, inciso II;
 - (b) Artigo 38, inciso III e §§13 e 14;
 - (c) Artigo 38, inciso V e alínea "a" do §9º; e
 - (d) Artigo 38, alínea "b" do §9º no que se refere ao inciso V; e
- (iv) A identificação e qualificação, no regulamento, dos agentes de cobrança dos direitos creditórios inadimplidos, nos termos do artigo 24, inciso XI, alínea "d".

2) Considerações da GIE

2.1) Guarda da Documentação dos Direitos Creditórios Inadimplidos

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 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 n.º 356/2001 pela Instrução CVM n.º 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 CVM 356/01 aos FIDCs-NP foi acompanhada, desde o início, da possibilidade de dispensa prevista no art. 9º da Instrução CVM 444/06, que permite expressamente que a CVM exima o FIDC-NP do cumprimento de dispositivos da Instrução CVM 356/01 se observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor.

E entendo a motivação para tal previsão foi o reconhecimento de que o FIDC-NP é um fundo com características particulares no qual, desde que observados os requisitos estabelecidos, seria possível a dispensa das disposições da Instrução CVM 356/01 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 contratos pulverizados e de baixo ticket.

- 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 estiando pelos adquirentes a partir de modelos estatísticos. Estes levam em conta desde a situação macroeconômica até a dispersão da carteira geograficamente no país, passo 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 contrario 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 falsa.
- 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 crédito 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 lastros dos fundos – créditos inadimplidos, massificados, de baixo ticket e cedidos ao fundo por baixo percentual do valor de face;
- c. Cobrança de 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 Meridiano Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multisegmentos – Não Padronizados, objeto da presente dispensa, são praticamente idênticas ao caso analisado pelo Colegiado e descrito acima, conforme demonstrado no seguinte quadro comparativo:

Características	Fundos analisados pelo Colegiado	MERIDIANDO	FIDC
		MULTISEGMENTOS - NP	
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 de créditos pelos cedentes.	Não há recompra dos créditos pelos cedentes.	
Responsabilidade do Custodiante em relação à guarda.	Possibilidade de guarda no cedente, sob controle do Custodiante.	Possibilidade de guarda no cedente, sem responsabilidade 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.

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.

Ademais, para permitir que a guarda dos documentos comprobatórios seja feita pelos cedentes, é necessário que constem nos contratos de cessão, cláusulas que preveem a recompra ou indenização 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, conforme as recentes decisões do Colegiado, no âmbito dos Processos CVM RJ-2013-4911 e CVM RJ-2013-11017.

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 do custodiante. Nesse sentido, não somos favoráveis à dispensa do disposto no inciso V do caput, e no §9º ambos do art. 38 da ICVM 356, de forma a manter a responsabilidade do custodiante pela guarda dos documentos comprobatórios.

Vale ressaltar que, quanto à alteração proposta, pela Administradora, ao art. 16 do Regulamento, somos favoráveis pela alteração do parágrafo quarto do referido artigo, de modo a manter a única dispensa concedida neste memorando, qual seja, a dispensa do cumprimento do art. 38, §7º, II, da ICVM 356.

2.3) Verificação do Lastro dos Direitos Creditórios Inadimplidos

Com relação ao pedido de dispensa da verificação de lastro dos direitos creditórios que se encontrarem inadimplentes quando da sua aquisição pelo Fundo, nos termos dos incisos II e III do caput do art. 38 da ICVM 356, a área técnica entende que ela não é possível, tendo em vista a permissão para que o cedente possa guardar a documentação relativa a esses direitos.

Nesse contexto, destacam-se os precedentes do Colegiado, no âmbito dos Processos CVM RJ-2013-4911 e RJ-2013-11017, nos quais foi permitido, para alguns FIDC-NP, que o cedente exercesse o serviço de guarda da documentação dos direitos creditórios, desde que fossem satisfeitas diversas condições. Dentre essas condições, a de que os Regulamentos dos referidos fundos não pudessem prever a dispensa de que trata o art. 38, §3º, da ICVM 356/01, de forma que o lastro dos direitos creditórios seja verificado, por amostragem, pelo custodiante, nos termos do art. 38, §1º, da mesma Instrução.

Quanto à alegação da Administradora que "a *Deliberação da CVM 535/2008 delegou competência à SRE para dispensar, entre outros requisitos das normas que regulam os pedidos de registro de ofertas públicas de distribuição de cotas de FIDC-NP, a verificação do lastro dos direitos creditórios pelo Custodiante, desde que estejam presentes, cumulativamente, os seguintes requisitos: "(i) os fundos sejam destinados a um investidor único ou a um grupo econômico específico (assim entendido aquele que possui controlador comum e interesse único e indissociável); e (ii) os fundos possuam expressa vedação para negociação de suas cotas em mercado público"*, a área técnica entende que o dispositivo da Deliberação CVM 535/2008 que prevê a dispensa automática da verificação de lastro está tacitamente revogado devido à vigência da ICVM 531/13.

A verificação de lastro dos direitos creditórios pelo custodiante é um dos pontos nevrálgicos das alterações implementadas com a entrada em vigor da ICVM 531/13, já que ela é instrumento fundamental de prevenção de fraudes e conflitos de interesse dentro do FIDC. Por isso, a redação do inciso III do caput do art. 38 da ICVM 356 foi alterada pela ICVM 531/13, com o objetivo de incluir a verificação trimestral. Essa compreensão é ratificada pelo seguinte trecho do voto da direito Ana Novaes, no âmbito do Processo CVM RJ-2013-4911:

"A alteração da Instrução CVM nº 356/2001 pela Instrução CVM nº 531/2013 veio na esteira de possíveis fraudes em FDICs cujo lastro não existia e nos quais o conflito de interesse entre o originador, cedente e gestor era irreconciliável."

Diante disso, a área técnica sugere que a dispensa da verificação do lastro dos direitos creditórios inadimplidos não seja concedida e que, considerando a massificação dos créditos, ela ocorra, no mínimo, por amostragem, nos termos do art. 38, §1º da ICVM 356.

2.4) Identificação e qualificação dos agentes de cobrança

Como já foi exposto, os direitos creditórios do Fundo são pulverizados e de baixo valor individual. Além disso, sua natureza não é uniforme, o que dificulta a contratação regular e previsível de poucos agentes de cobrança. Por isso, os agentes de cobrança são contratados, um curto espaço de tempo, de acordo com a característica dos direitos creditórios inadimplidos.

Por isso, tendo em vista a grande diversidade dos direitos creditórios adquiridos pelo Fundo, a alteração constante do Regulamento, a fim de especificar o agente de cobrança, nos termos do artigo 24, inciso XI, alínea "d", e artigo 39, ambos dispositivos da ICVM 356, poderia a recuperação dos créditos inadimplidos.

A área técnica sugere, pois, o deferimento da dispensa pleiteada, desde que ocorra autorização unânime da Assembleia, delegando poder para Administradora contratar discricionariamente o agente de cobrança, mediante inserção de cláusula no Regulamento do Fundo.

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:

FUNDO	DISPENSAS SOLICITADAS	PRECEDENTES DO COLEGIADO	CONCLUSÕES DA GIE
MERIDIANO FIDC MULTISEGMENTOS	(a) Artigo 38, inciso II; (b) Artigo 38, inciso III e §§13 e 14; (c) Artigo 38, inciso V e alínea "a" do §9º; (d) Artigo 38, alínea "b" do §9º no que se refere ao inciso V; (e) artigo 24, inciso XI, alínea "d";	Processos CVM RJ-2013-4911 e CVM nº RJ-2013-11017	Conceder a dispensa do cumprimento do Inciso II do §7º do art. 38 da ICVM 356/01. Conceder a dispensa do cumprimento do artigo 24, inciso XI, alínea "d".

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 do Fundo 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 da Administradora 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 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. O Regulamento não pode 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 do Fundo, 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 do FIDC 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 a Administradora 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 pelo custodiante, alertamos que este já deve possuir mecanismos que lhe dê efetivo controle sobre os recebíveis que compõem a carteira do Fundo, a fim de exercer minimamente o seu papel, notadamente os serviços de cobrança e recebimento de recursos.

Nesse sentido, especialmente no contexto dos FIDCs 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 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 pelo Fundo, 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 do custodiante 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, e §9º, ambos da ICVM 356, a fim de preservar a responsabilidade do custodiante 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 o custodiante de sua responsabilidade primária em

relação à matéria, permanecendo inalteradas as responsabilidades deste participante, apesar da permissão concedida em relação à guarda dos créditos pelos cedentes.

Quanto ao pedido dispensa da verificação de lastro dos direitos creditórios que se encontrarem inadimplentes quando da sua aquisição pelo Fundo, nos termos dos incisos II e III do caput do art. 38 da ICVM 356, a área técnica sugere o indeferimento, tendo em vista a permissão para que o cedente possa guardar a documentação relativa a esses direitos. Vale ressaltar que considerando a massificação dos créditos, a verificação de lastro deve ocorrer por amostragem, nos termos do art. 38, da ICVM 356.

Com relação ao pedido de identificação e qualificação, no regulamento, dos agentes de cobrança, a área técnica sugere o deferimento da dispensa pleiteada, desde que ocorra autorização unânime da Assembleia, delegando poder para Administradora contratar discricionariamente o agente de cobrança, mediante inserção de cláusula no Regulamento do Fundo.

Vale ressaltar que quanto à alteração proposta, pela Administradora, do art. 16 do Regulamento, somos favoráveis pela alteração do parágrafo quarto do referido artigo, de modo a manter a única dispensa concedida neste memorando, qual seja, a dispensa do cumprimento do art. 38, §7º, II, da ICVM 356.

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

Atenciosamente,

DANILO VIEIRA FEITOSA
Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados – em exercício

Ao SGE, de acordo com a manifestação e o encaminhamento proposto pela GIE

FRANCISCO JOSÉ BASTOS SANTOS
Superintendente de Relações com Investidores Institucionais