



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 26/2015-CVM/SIN/GIE

Rio de Janeiro, 07 de julho de 2015.

Ao Superintendente.

Assunto: Pedido de dispensa ao cumprimento dos arts. 44 e 57-A da Instrução CVM nº 356/01 e art. 106, §2º da Instrução CVM nº 409/04 – Processo CVM nº RJ-2013-9986.

Responsável pelo processo na GIE: Edson Takeshi Nakamura

### 1. Objeto

Trata-se de pedido de dispensa ao cumprimento dos arts. 44 e 57-A da Instrução CVM nº 356/01, conforme alterada (“ICVM 356”) e do §2º do art. 106 da Instrução CVM nº 409/04 (“ICVM 409”), instaurado sob o Processo CVM nº RJ-2013-9986 e solicitado em 28/5/2013 (“Pedido de Dispensa”), por CRUZEIRO DO SUL S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (EM LIQUIDAÇÃO EXTRAJUDICIAL), instituição financeira em fase de liquidação extrajudicial, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 62.382.908/0001-64, com sede à Avenida Presidente Wilson, nº 231, 24º andar, parte, Centro, na cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro (“Cruzeiro do Sul”), representada por seu liquidante Sérgio Rodrigues Prates (“Administrador-Liquidante”) para o **SPECTRUM FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS NÃO PADRONIZADOS** (“Fundo”).

Seguem abaixo os dispositivos da ICVM 356 e da ICVM 409, objetos do Pedido de Dispensa:

#### ICVM 356

*“Art. 44. As demonstrações financeiras anuais do fundo estarão sujeitas às normas contábeis expedidas pela CVM e serão auditadas por auditor independente registrado na CVM”.*

*“Art. 57-A. Nas hipóteses de incorporação, fusão, cisão, encerramento das atividades ou transferência de*

*instituição administradora, o auditor independente deverá emitir opinião sobre as demonstrações financeiras dos fundos envolvidos nas respectivas datas-base do evento”.*

### ICVM 409

*“Art. 106. Na hipótese de liquidação do fundo por deliberação da assembleia geral, o administrador deve promover a divisão de seu patrimônio entre os cotistas, na proporção de suas cotas, no prazo máximo de 30 (trinta) dias, a contar da data da realização da assembleia.*

(...)

*§2º O auditor independente deve emitir parecer sobre a demonstração da movimentação do patrimônio líquido, compreendendo o período entre a data das últimas demonstrações contábeis auditadas e a data da efetiva liquidação do fundo, manifestando-se sobre as movimentações ocorridas no período”.*

## **2. SPECTRUM FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS NÃO PADRONIZADOS**

O Fundo é um fundo de investimento em direitos creditórios não padronizados, constituído sob a forma de condomínio fechado, inscrito no CNPJ/MF sob o nº 10.739.617/0001-87, registrado sob o Código CVM nº 46-9 em 7/2/2012, administrado pela Cruzeiro do Sul, gerido por BCSul Verax Serviços Financeiros Ltda., sociedade limitada, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 05.917.347/0001-17, com sede à Rua Funchal, nº 418, 17º andar, Vila Olímpia, na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, e, tem por objetivo proporcionar rendimento de longo prazo aos cotistas, por meio do investimento dos recursos do Fundo em direitos de crédito de naturezas diversas, originados de todos os setores da economia, inclusive, mas não se limitando, aos direitos de crédito decorrentes de operações financeiras, comerciais, de prestação de serviços ou industriais[1].

O Fundo é destinado somente a investidores qualificados e tem prazo de duração de 20 anos. Atualmente, o Fundo possui um único cotista, detentor da totalidade das cotas do Fundo, a Brigada Promotora de Créditos e Vendas Ltda., sociedade limitada e inscrita no CNPJ/MF sob o nº 04.698.766/0001-42 (“Cotista Único”).

## **3. Manifestação do Administrador-Liquidante**

O Administrador-Liquidante informa que o Fundo está em fase de liquidação automática, nos termos do item 14.2.2 do regulamento do Fundo, tendo em vista a: (i) notificação de renúncia da Cruzeiro do Sul para os serviços de administração do Fundo; e (ii) não instalação de assembleia geral de cotistas, primeira convocação em 16/10/2012 e segunda convocação em 22/10/2012), para deliberar sobre a substituição da Cruzeiro do Sul.

Dispõe o subitem 14.2.2 do item 14.2 regulamento do Fundo:

*“14.2. Na hipótese de ocorrência de qualquer Evento de Liquidação, a Administradora suspenderá imediatamente os procedimentos de aquisição de Direitos de Crédito e convocará Assembleia Geral de Cotistas para deliberar sobre a eventual liquidação antecipada do Fundo.*

(...)

*14.2.2. Na hipótese (i) de a Assembleia Geral de Cotistas não ser instalada por ausência de quorum ou (ii)*

*de aprovação pelos Cotistas da liquidação antecipada do Fundo, a Administradora deverá iniciar os procedimentos referentes à liquidação do Fundo, observado que as Cotas do Fundo serão resgatadas, dentro de até 60 (sessenta) dias corridos contados da data de realização da referida Assembleia Geral de Cotistas (o "Prazo para Resgate Antecipado"), pelo valor da Cota do dia do pagamento, calculado na forma deste Regulamento e mediante a observância do seguinte procedimento:*

(...)" (Destacamos).

Nesse sentido, a liquidação do Fundo foi programada para ser realizada até 22/1/2013, sendo este, o último dia para a realização da dação em pagamento dos ativos disponíveis, no caso de não haver solicitação de resgate pelo cotista até 24/12/2012.

O Administrador-Liquidante alega que os direitos creditórios integrantes da carteira do Fundo têm alto índice de inadimplência em decorrência de estes ativos serem originados e estruturados pelo Banco Cruzeiro do Sul S.A. ("BCSul"), o que impossibilita o Fundo, por meio de seus recursos (in)disponíveis, de realizar o pagamento das despesas decorrentes de sua liquidação, incluindo, mas não se limitando, à contratação de auditores independentes para a análise das demonstrações financeiras referentes ao encerramento do Fundo.

Ademais, o Administrador-Liquidante noticia que o Cotista Único é uma empresa controlada de fato por ex-controladores do conglomerado Cruzeiro do Sul e, atualmente, encontra-se sob investigação do Banco Central do Brasil – BACEN e foi apontado seu envolvimento em fraudes, conforme o relatório do Fundo Garantidor de Crédito e Denúncia Penal.

Diante dos motivos de indisponibilidade de recursos e alto índice de inadimplência dos direitos creditórios, o Administrador-Liquidante requer a dispensa ao cumprimento dos arts. 44 e 57-A da ICVM 356 e do §2º do art. 106 da ICVM 409.

#### **4. Considerações da GIE**

Primeiramente, cabe ressaltar que a CVM tem competência para conceder o Pedido de Dispensa, nos termos do inciso II do §3º da Lei nº 6.385/76[2], cuja disciplina no âmbito de fundos de investimentos em direitos creditórios não-padronizados ("FIDC-NP") está regulamentada pela Instrução CVM nº 444/06 ("ICVM 444"), pela ICVM 356 e subsidiariamente pela ICVM 409, por força de seu art. 119-A[3].

Acrescente-se, ainda, que o art. 9º da ICVM 444 permite a critério da CVM, observados o interesse público, proteção ao investidor e a adequada informação, a dispensa de requisitos normativos da ICVM 356, *in verbis*:

**"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"**. (Destacamos).

Acerca desta atuação, vale mencionar a orientação do Colegiado de que a concessão de dispensas normativas requer extremo cuidado, devendo ocorrer em casos nos quais fique clara a existência de interesse público que a justifique, observando os princípios consagrados no art. 37 da Constituição Federal e no art. 2º da Lei nº 9.784/99[4].

Com base no art. 9º da ICVM 444, bem como alinhada a manifestação do Colegiado, essa área técnica verificou que o Pedido de Dispensa está relacionado à:

1. liquidação extrajudicial da Cruzeiro do Sul pelo BACEN;
2. notificação de renúncia da Cruzeiro do Sul para exercer a administração fiduciária do Fundo;
3. liquidação antecipada do Fundo, diante da não instalação da assembleia geral de cotistas, em primeira (16/10/2012) e em segunda (22/10/2012) convocação, para deliberar sobre a substituição da Cruzeiro do Sul, constituindo hipótese de eventos de liquidação do Fundo, nos termos do item 14.1 de seu regulamento;
4. indisponibilidade de recursos para efetuar o pagamento referente a contratação de auditores independentes para emissão de parecer sobre as demonstrações financeiras de encerramento do Fundo, posto que os direitos creditórios integrantes de sua carteira possuem alta inadimplência decorrente da originação e estruturação de tais ativos pelo BCSul (também em liquidação extrajudicial);
5. titularidade das cotas do Fundo por um único cotista, o Cotista Único; e
6. informação de que Cotista Único pertence ao conglomerado Cruzeiro do Sul e atualmente encontra-se, também, sob investigação do BACEN que apura suspeitas de fraudes.

Conforme observado acima, essa área técnica entende que os motivos do Pedido de Dispensa, dada sua especificidade, atendem aos requisitos mínimos de análise para sua concessão.

A dispensa requerida pelo Administrador-Liquidante, qual seja, da obrigação de apresentar parecer de auditoria independente para as demonstrações financeiras de encerramento do Fundo deve se balizar pelos princípios da razoabilidade e proporcionalidade e da oportunidade e conveniência, uma vez que o Fundo não tem recursos financeiros para contratar tais serviços e por se referir à liquidação automática do Fundo.

Aqui cabe um esclarecimento, a Cruzeiro do Sul está em liquidação extrajudicial decretada por extensão pelo BACEN, através do Ato-Presi nº 1.233, de 14 de Setembro de 2012[5], sendo o Administrador-Liquidante, o agente nomeado pelo BACEN, nos termos do art. 16 da Lei nº 6.024/74[6], para proceder à liquidação da Cruzeiro do Sul. Por sua vez, não se pode confundir a situação do Fundo com a da Cruzeiro do Sul, embora haja indícios de o Cotista Único pertencer ao grupo econômico do BCSul.

Assim, o Administrador-Liquidante promoveu a liquidação automática do Fundo, com base no item 14.2.2 de seu regulamento, tendo em vista a não instalação de assembleia geral de cotistas para deliberar sobre a substituição da Cruzeiro do Sul, ou seja, a liquidação do Fundo tem causa diversa e não guarda relação com a liquidação extrajudicial da Cruzeiro do Sul.

No entanto, retomando ao argumento da proporcionalidade e razoabilidade e da oportunidade e conveniência e ante a alegação de que o Fundo não possui recursos financeiros dado que seus direitos creditórios estão lastreados em ativos do BCSul (atualmente em liquidação extrajudicial), essa área técnica entende ser razoável e oportuno, nos termos do art. 9º da ICVM 444, conceder o Pedido de Dispensa, para que o Administrador-Liquidante não seja obrigado a arcar com um ônus que não é seu, mas sim do Fundo, nos termos do art. 56 da ICVM 356[7].

Colaciona-se a este memorando, a decisão do Colegiado que concedeu tal dispensa ao Regente FIM Crédito Privado, no Processo CVM nº RJ-2013-11596[8], bem como no Processo CVM nº RJ-2013-12051[9], ao entender que sua liquidação era imprescindível à conclusão do processo de falência da Oboé DTVM S.A, administradora do referido FIM:

*“A Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN manifestou-se favorável ao pedido, considerando (i) que a exigência de apresentação de pareceres de auditoria independente para as demonstrações financeiras atualmente decorre de norma expressamente prevista na Instrução, em função do disposto no art. 2º, §3º, da Lei 6.385/76; e (ii) as especificidades do presente caso concreto. Ademais, o interesse público restou evidenciado pelo fato de a liquidação do Fundo ser parte integrante dos procedimentos necessários à conclusão da falência da Oboé DTVM S.A.*

*O Colegiado, acompanhando a manifestação da área técnica consubstanciada no MEMO/CVM/SIN/GIF/Nº 070/2014, deliberou pelo deferimento da dispensa pleiteada”.*

Apesar de correlato, no presente caso há peculiaridades que não foram enfrentadas na jurisprudência acima, tais como: (i) não se tratar de liquidação extrajudicial, pois não necessariamente se converterá em falência; (ii) há indícios de que o Cotista Único seja integrante do grupo econômico da Cruzeiro do Sul; (iii) a liquidação do Fundo está baseada em seu próprio regulamento; e (iv) a indisponibilidade de recursos do Fundo.

Ademais, as demonstrações financeiras de encerramento deverão ser apresentadas para fins de liquidação do Fundo, apenas o parecer de auditor independente acerca destas demonstrações financeiras não será emitido, de acordo com o Pedido de Dispensa.

Assim, essa área técnica conclui: (i) que a CVM pode exigir a apresentação de pareceres de auditoria independente para as demonstrações financeiras, conforme disposto no art. 2º, §3º, da Lei 6.385/76; (ii) que se trata de caso específico; e (iii) que por se tratar de Cotista Único, cujas informações disponibilizadas indicam que o mesmo pertence ao conglomerado do Cruzeiro do Sul, entendemos não haver prejuízo ao interesse público, à adequada informação e à proteção ao investidor.

Nesse sentido, o Pedido de Dispensa pode ser concedido, nos termos do art. 9º da ICVM 444, desde que o Administrador-Liquidante convoque nova assembleia geral de cotistas para aporte de capital e demais procedimentos para viabilizar a liquidação do Fundo, onde havendo sucesso atender-se-ia ao disposto nos arts. 44 e 57-A da ICVM 356, bem como o art. 106 da ICVM 409 e, do contrário, o administrador procederá à liquidação do fundo nos termos solicitados no presente processo.

## **5. Pedido de Dispensa ao Cumprimento dos arts. 44 e 57-A da ICVM 356 e do §2º do art. 106 da ICVM 409**

O Pedido de Dispensa requerido pelo Administrador-Liquidante se refere à dispensa ao cumprimento arts. 44 e 57-A da ICVM 356 e do §2º do art. 106 da ICVM 409, de forma que o Fundo seja liquidado sem o parecer emitido por auditoria independente sobre as demonstrações financeiras de encerramento do Fundo.

Essa área técnica entende que o Pedido de Dispensa está relacionado a uma situação específica, inclusive correlata à questão da Oboé DTVM S.A. acima exposta, cabendo ao Administrador-Liquidante executar as regras estabelecidas no regulamento do Fundo, qual seja proceder a liquidação do Fundo diante da renúncia da Cruzeiro do Sul sem instalação de assembleia geral de cotistas que nomeie outra administradora para substituí-la, vejamos:

*“14.1. São considerados Eventos de Liquidação do Fundo (os "Eventos de Liquidação") quaisquer das seguintes ocorrências:*

**(i) renúncia da Administradora de suas funções, sem que a Assembleia Geral de Cotistas do Fundo nomeie instituição habilitada para substituir a Administradora, nos termos estabelecidos neste Regulamento;**

(...)

**14.2.2. Na hipótese (i) de a Assembleia Geral de Cotistas não ser instalada por ausência de quorum ou (ii) de aprovação pelos Cotistas da liquidação antecipada do Fundo, a Administradora deverá iniciar os procedimentos referentes à liquidação do Fundo, observado que as Cotas do Fundo serão resgatadas, dentro de até 60 (sessenta) dias corridos contados da data de realização da referida Assembleia Geral de Cotistas (...)**. (Destacamos).

Diante deste caso concreto e específico, amplificada pela indisponibilidade de recursos do Fundo, não é razoável exigir que o pagamento para prestação de auditoria independente decorrente da liquidação do Fundo seja transferida, em inobservância ao art. 56 da ICVM 356, para o Administrador-Liquidante, e frise-se, este nomeado pelo BACEN para liquidar extrajudicialmente a Cruzeiro do Sul, que por reflexo assumiu também a administração fiduciária do Fundo.

O Administrador-Liquidante está apenas no desempenho das regras estabelecidas no regulamento do Fundo. Assim, é o objetivo do Fundo (ou no caso sua hipótese de liquidação) que determinará a tutela a ser dispensada e a necessidade da concessão da dispensa como único meio possível para viabilizar a liquidação do Fundo não pode traduzir em prejuízos ou custos, que *a priori* não os são do Administrador-Liquidante.

Assim, essa área técnica sugere, nos termos de todas as considerações acima, que se delibere pela dispensa ao cumprimento do arts. 44 e 57-A da ICVM 356 e do §2º do art. 106 da ICVM 409, observada a condicionante identificada neste memorando, pelo Administrador-Liquidante.

## 6. Conclusão

Do exposto acima, essa área técnica opina, nos termos do art. 9º da ICVM 444, pela **concessão** ao pedido de dispensa ao cumprimento dos arts. 44 e 57-A da ICVM 356 e do §2º do art. 106 da ICVM 409 pelo Administrador-Liquidante, mediante a seguinte condição suspensiva: proceder à convocação de nova assembleia geral de cotistas para que o Cotista Único possa se manifestar, sob pena de liquidação do Fundo nos termos requeridos pelo Administrador-Liquidante.

Ressalte-se, ainda, que não se vislumbra prejuízo ao interesse público, ao mercado e aos investidores em decorrência de tal deferimento.

Finalmente, renovamos nossos votos da mais elevada e estima consideração, colocando-nos à disposição para relatar a matéria, caso o Colegiado entenda conveniente.

Atenciosamente,

Bruno Barbosa de Luna  
Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados

Ao SGE, de acordo com a análise e proposta da GIE.

Francisco José Bastos Santos  
Superintendente de Relações com Investidores Institucionais

---

[1] Item 3.1. do regulamento do Fundo.

[2] “Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

(...)

§ 3º *Compete à Comissão de Valores Mobiliários expedir normas para a execução do disposto neste artigo, **podendo**:*

(...)

*II - **exigir que as demonstrações financeiras dos emissores, ou que as informações sobre o empreendimento ou projeto, sejam auditadas por auditor independente nela registrado***”. (Destacamos).

[3] “Art. 119-A. Esta Instrução aplica-se a todo e qualquer fundo de investimento registrado junto à CVM, no que não contrariar as disposições das normas específicas aplicáveis a estes fundos”.

[4] Processo CVM nº RJ-2009-3736. Diretor-Relator: Eli Loria. Reunião do Colegiado nº 9 de 9/3/2010.

[5] “Art. 1º Fica decretada, por extensão, a liquidação extrajudicial da Cruzeiro do Sul S.A. DTVM, CNPJ nº 62.382.908/0001-64, com sede em São Paulo, ora sob o regime de administração especial temporária decretado pelo Ato do Presidente nº 1.220, de 4 de junho de 2012, publicado no Diário Oficial da União de 5 de junho de 2012”.

[6] “Art. 16. A liquidação extrajudicial será executada por liquidante nomeado pelo Banco Central do Brasil, com amplos poderes de administração e liquidação, especialmente os de verificação e classificação dos créditos, podendo nomear e demitir funcionários, fixando-lhes os vencimentos, outorgar e cassar mandatos, propor ações e representar a massa em Juízo ou fora dele”.

[7] “Art. 56. **Constituem encargos do fundo**, além da taxa de administração e da taxa de desempenho ou de performance prevista no regulamento respectivo:

(...)

*IV – **honorários e despesas do auditor encarregado da revisão das demonstrações financeiras e das contas do fundo e da análise de sua situação** e da atuação da instituição administradora;*

*VII – **quaisquer despesas inerentes** à constituição ou **à liquidação do fundo** ou à realização de assembléia geral de condôminos;”.* (Destacamos).

[8] Processo CVM nº RJ-2013-11596. Ata de Reunião do Colegiado nº 11 de 1/4/2014.

[9] Processo CVM nº RJ-2013-12051. Ata de Reunião do Colegiado nº 18 de 20/4/2014.



Documento assinado eletronicamente por **Bruno Barbosa de Luna, Gerente**, em 07/07/2015, às 16:01, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 07/07/2015, às 17:46, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.

---



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0034477** e o código CRC **726F481E**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0034477** and the "Código CRC" **726F481E**.*

---

---

Referência: Processo nº 19957.002134/2015-89

Documento SEI nº 0034477