



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 38/2015-CVM/SIN/GIE

Rio de Janeiro, 17 de agosto de 2015.

Ao SGE

Assunto: Pedido de Registro de Funcionamento e Dispensa de Requisitos Normativos – Processo CVM nº RJ-2014-11177

Senhor Superintendente,

Requer a Votorantim Asset Management DTVM Ltda., na qualidade de administradora, gestora, e escrituradora do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados Araras (“FIDC-NP Araras”), o seu registro de funcionamento, bem como a dispensa de requisitos da Instrução CVM nº 356/01 (“ICVM 356”), conforme alterada.

O FIDC-NP Araras será constituído na forma de condomínio fechado, com emissão inicial de até 50 cotas seniores com valor nominal de R\$ 1.000.000,00 por cota, perfazendo o montante de R\$ 50.000.000,00, e até 10 cotas subordinadas, com valor nominal também de R\$ 1.000.000,00 por cota, perfazendo o montante de R\$ 10.000.000,00. A distribuição de cotas se dará nos termos da Instrução CVM nº 476/09, com destinação a, no máximo, 20 (vinte) investidores qualificados, conforme definido no art. 109 da Instrução CVM nº 409/04.

O pedido de dispensa refere-se a 2 (dois) requisitos normativos da ICVM 356, a saber: I) dispensa ao cumprimento do disposto no art. 40-A, de forma a permitir que o fundo adquira direitos creditórios ou outros ativos de um mesmo devedor, ou de coobrigação de uma mesma pessoa ou entidade, em limite superior a 20% (vinte por cento) de seu Patrimônio Líquido; e II) ratificação da dispensa de apresentação do relatório de classificação de risco, nos termos do art. 23-A.

Abaixo seguem os itens da ICVM 356 objetos do pedido de dispensa:

“Art. 40-A. O fundo poderá adquirir direitos creditórios, observada a vedação de que trata o § 2º do art. 39, e outros ativos de um mesmo devedor, ou de coobrigação de uma mesma pessoa ou entidade, no limite de 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido.”

“Art. 23-A. Será dispensada a classificação das classes ou séries de cotas por agência classificadora de risco em funcionamento no País nas ofertas públicas de distribuição de cotas em que:

I – as cotas, ou séries de cotas, emitidas pelo fundo sejam destinadas a um único cotista, ou grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável;

II – o cotista, ou grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável, subscreva termo de adesão declarando ter pleno conhecimento dos riscos envolvidos na operação, inclusive da possibilidade de perda total do capital investido, e da ausência de classificação de risco das cotas subscritas; e

III – seja estabelecido no regulamento do Fundo que, na hipótese de sua posterior modificação, visando permitir a transferência ou negociação das cotas no mercado secundário, será obrigado o prévio registro nesta CVM, nos termos do art. 2º, §2º da Instrução CVM nº 400/03, com a conseqüente apresentação do relatório de classificação de risco ora dispensado.”

CONSIDERAÇÕES DA ADMINISTRADORA

1. *Dispensa referente à aquisição de direitos creditórios ou outros ativos de um mesmo devedor ou coobrigado em limite superior a 20% (vinte por cento) do Patrimônio Líquido (art. 40-A da ICVM 356).*

A versão atualizada do Regulamento do FIDC-NP Araras, alterada e registrada no 8º Registro de Títulos e Documentos de São Paulo-SP em 30 de setembro de 2014, informa em seu capítulo 1 (“Definições”) que os direitos creditórios adquiridos pertencerão à massa falida “A. Araújo S/A Engenharia e Montagens” e/ou suas partes relacionadas, bem como seus antigos sócios/acionistas (denominados “Devedoras”), e serão cedidos pelas empresas FAWSPE, Orey Financial Brasil, suas partes relacionadas, ou outras pessoas que possuam direitos creditórios contra as Devedoras (denominados “Cedentes”). Seguem abaixo as definições conforme constam no Regulamento:

“Direitos Creditórios”: créditos líquidos e certos de titularidade legítima e exclusiva dos Cedentes, vencidos ou não, oriundos de ações e direitos contra as Devedoras, assim como todos os direitos, privilégios, preferências, prerrogativas e ações asseguradas aos Cedentes, vinculadas aos referidos créditos contra as Devedoras, bem como, o acervo que restar ao término do processo falimentar da Devedora, o qual será cedido pelos seus antigos donos ao Fundo.

“Cedentes”: será, preponderantemente, a F.A.W.S.P.E., a Orey Financial Brasil, e/ou suas Partes Relacionadas, acrescido de outras pessoas que possuam Direitos Creditórios contra as Devedoras, bem como os antigos sócios/acionistas das Devedoras.

“Devedoras”: engloba a A. Araújo S/A Engenharia e Montagens, massa falida, em conformidade com o processo falimentar nº 583.00.1994.619198-4, em curso perante a 1ª Vara Cível do Fórum Central de São Paulo/SP, e/ou suas Partes Relacionadas, bem como os antigos sócios/acionistas da A. Araújo S/A Engenharia e Montagens.

“F.A.W.S.P.E.”: significa a F.A.W.S.P.E. Empreendimentos e Participações S.A., sociedade anônima de capital fechado, com sede na Rua Iguatemi, nº 192, conjunto 241, Itaim Bibi, CEP 01451-010, São Paulo/SP, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 12.111.030/0001-54.

“Orey Financial Brasil”: significa a Orey Financial Brasil Capital Markets Ltda., com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Iguatemi, nº 192, conjunto 241, Itaim Bibi, CEP 01451-010, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 06.201.330/0001-21.

“Partes Relacionadas”: em relação a uma determinada pessoa, significa (i) pessoas físicas ou jurídicas controladoras de tal pessoa; (ii) sociedades direta ou indiretamente controladas por tal pessoa; (iii) sociedades coligadas com tal pessoa; e/ou (iv) sociedades sob o Controle comum de tal pessoa. Para os fins desta definição, o termo “Controle” tem o significado do artigo 116 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

Dessa forma, como o objeto do fundo é a aquisição de direitos creditórios de um devedor

único, a Administradora solicita a dispensa do art. 40-A da ICVM 356, que estabelece o limite de 20% (vinte por cento) do Patrimônio Líquido por devedor ou coobrigado.

Conforme disposto na definição acima, a Administradora informa que a principal devedora dos direitos creditórios (A. Araújo S/A Engenharia e Montagens) é uma massa falida, não mais representando uma sociedade empresária, a partir da decretação de sua falência. Por isso, a empresa não mais se encontra submetida ao regime jurídico das sociedades empresárias, e sim ao regime falimentar, disposto na Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005 (“LFRE”) e legislação correlata.

Contudo, a Administradora entende que tal fato não acarretaria prejuízos aos investidores do FIDC-NP, pelos seguintes motivos, relacionados em seu pedido de dispensa:

“(i) Cada investidor do FIDC-NP, além de qualificado, nos termos do art. 109 da Instrução nº 409 da CVM, de 18 de agosto de 2004, conforme alterada, possui plena ciência das vicissitudes do processo falimentar da A. Araújo S/A Engenharia e Montagens;

“(ii) O Regulamento ressalta, em sua seção de Fatores de Risco, a questão falimentar da devedora e os riscos advindos de tal fato;

“(iii) As cotas do FIDC-NP não serão negociadas ao público em geral, sendo objeto apenas de uma oferta de esforços restritos de colocação; e

“(iv) A A.Araújo S/A Engenharia e Montagens encontra-se sob intenso escrutínio legal, tanto do juízo responsável pela massa falida e seus assessores, inclusive peritos contábeis e, especialmente, o Administrador Judicial, quanto pelos membros do Ministério Público Estadual.”

A Administradora lembra ainda que, conforme o art. 108 da LFRE, o Administrador Judicial, nomeado pelo juízo falimentar, deverá efetuar a arrecadação dos bens e documentos e a avaliação dos bens do falido, separadamente ou em bloco, no local em que se encontrem, requerendo ao juiz, para esses fins, as medidas necessárias, inclusive a realização de inventário e avaliação dos bens do falido.

Além disso, a Administradora entende que, apesar de a A. Araújo S/A Engenharia e Montagens não se enquadrar mais como sociedade empresária, e tampouco elaborar demonstrações financeiras na forma da Lei nº 6.404/76, com a posterior validação de auditor independente, a eventual autorização da dispensa requerida atenderia à própria intenção da LFRE, ao permitir uma falência ordenada e efetiva, e ao prestigiar os interesses dos credores da massa falida, cumprindo, portanto, relevante função social, vislumbrando o interesse público.

Por fim, a Administradora cita o Processo CVM nº RJ-2008-7080, no qual o Colegiado da CVM endossou a recomendação da SRE/GER-1, autorizando que o FIDC em questão (no caso, padronizado) tivesse em seu patrimônio líquido mais de 20% de direitos creditórios de uma mesma devedora. Nesse caso citado, o devedor único era um sindicato das concessionárias de transporte coletivo da região metropolitana de Goiânia (SETRANSP), o qual administrava um sistema de bilhetagem eletrônica responsável pelo repasse das receitas de serviços de transporte de passageiros às concessionárias, cujas faturas eram adquiridas pelo FIDC. A Administradora entende que, embora nesse caso o sindicato possuísse demonstrações financeiras, não havia presente o intenso escrutínio que ocorre no processamento de uma massa falida.

2. *Ratificação da dispensa de apresentação do relatório de classificação de risco, nos termos do art. 23-A.*

A Administradora solicita também que seja ratificada pela CVM a possibilidade de negociação de cotas do FIDC-NP, com dispensa de apresentação do relatório de classificação de risco, entre as pessoas físicas ou jurídicas, residentes no Brasil ou no exterior, integrantes do mesmo grupo econômico e de controle da FAWSPE, bem como para FIC-FIDCs cujos cotistas sejam integrantes do mesmo grupo econômico da FAWSPE, pois segundo eles todas as exigências do art. 23-A da ICVM 356 foram atendidas.

CONSIDERAÇÕES DA GIE

1. *Dispensa referente à aquisição de direitos creditórios ou outros ativos de um mesmo devedor ou coobrigado em limite superior a 20% (vinte por cento) do Patrimônio Líquido (art. 40-A da ICVM 356).*

Primeiramente, para a definição de devedor único, observa-se que as descrições de “Devedoras” e “Partes Relacionadas” estabelecidas no Regulamento do FIDC-NP Araras estão em linha com o disposto no art. 40-A, §7 da ICVM 356, reproduzido abaixo, sendo que os antigos sócios/acionistas da A. Araújo S/A Engenharia e Montagens, quer sejam pessoas físicas ou jurídicas, enquadram-se no conceito de ‘acionista controlador’ da norma.

“§7º Para efeito do disposto neste artigo, equiparam-se ao devedor ou coobrigado o seu acionista controlador, as sociedades por eles direta ou indiretamente controladas, suas coligadas e sociedades sob controle comum.”

Nota-se também que, conforme cláusulas 2.8 e 5.1 do Regulamento (abaixo reproduzidas) e também de acordo com a petição enviada, o fundo emitirá cotas – tanto para a classe sênior quanto para a classe subordinada – com valor nominal unitário de R\$ 1.000.000,00. Além disso, as cotas serão distribuídas por meio de oferta pública com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM 476/09, e destinar-se-ão a no máximo 20 (vinte) cotistas, todos Investidores Qualificados, nos termos do art. 109 da Instrução CVM nº 409.

“2.8. O Fundo destina-se a apenas no máximo 20 (vinte) Cotistas, Investidores Qualificados, nos termos do Artigo 109 da Instrução CVM nº 409 e alterações posteriores, que possuem perfis de investimento compatíveis com o objetivo e a política de investimento do Fundo, não sendo permitida a aplicação de recursos no Fundo por investidores em geral. As aplicações terão valor mínimo de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais). Somente é permitida a emissão e negociação de fração de Cotas do Fundo para os Cotistas que possuem no mínimo uma Cota subscrita.”

“5.1. Serão emitidas inicialmente pelo Fundo:

(i) até 50 (cinquenta) Cotas Seniores, com valor nominal de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) cada, perfazendo o montante total de até R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais). As Cotas Seniores serão subscritas e integralizadas na data de início do fundo.

(ii) até 10 (dez) Cotas Subordinadas, com valor nominal de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais)

cada, perfazendo o montante total de até R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais). As Cotas Subordinadas serão subscritas e integralizadas na data de início do fundo.”

Desse modo, as características dispostas no art. 4º da Instrução CVM nº 444/06 (“ICVM 444”), que estabelece condições específicas para aplicações em fundos do tipo FIDC-NP (distintas das condições para fundos FIDC padronizados), estão sendo atendidas, observado ainda o disposto nos parágrafos a seguir:

“Art. 4º Os fundos regulados por esta Instrução:

I – somente poderão receber aplicações, bem como ter cotas negociadas em mercado secundário, quando o subscritor ou o adquirente das cotas for investidor qualificado, conforme definição contida na regulamentação editada pela CVM relativamente aos fundos de investimento; e

II – terão cotas de valor nominal unitário de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de Reais), no mínimo, somente sendo permitida a emissão e a negociação de fração de cotas para os titulares de pelo menos uma cota com esse valor nominal.

Parágrafo único. O disposto no inciso II do caput deste artigo não se aplica ao FIDC-NP cuja política de investimento tenha como objetivo preponderante a realização de aplicações em direitos creditórios enquadrados nas hipóteses dos incisos II e VII do § 1º do art. 1º, facultando-se à CVM, em vista das características específicas do fundo, do interesse público e da proteção ao investidor, estabelecer valor nominal mínimo para as cotas, que não poderá ser superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de Reais).”

É importante observar ainda que, pela definição de “Direitos Creditórios” estabelecida no Regulamento do fundo, transcrita anteriormente, a política de investimento do fundo enquadra-se nos incisos abaixo relacionados no art. 1º da ICVM 444.

I – que estejam vencidos e pendentes de pagamento quando de sua cessão para o fundo;

(...)

III – que resultem de ações judiciais em curso, constituam seu objeto de litígio, ou tenham sido judicialmente penhorados ou dados em garantia;

(...)

VII – de natureza diversa, não enquadráveis no disposto no inciso I do art. 2º da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001.

Os direitos creditórios neste caso podem ser de “natureza diversa” (conforme inciso VII acima) porque o devedor (e não o originador ou cedente) já teve decretada sua falência. Isto é, os recebíveis neste caso não só não se enquadram na definição de direitos creditórios no art. 2º da ICVM 356, mas também não se enquadram no inciso V do art. 1º da ICVM 444 (“V - originados de empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial”) que, embora possam se referir tanto ao originador/cedente quanto ao devedor/sacado (conforme decisão do Colegiado proferida em reunião realizada em 23/06/15, no âmbito dos processos RJ-2012-13061 e RJ-2014-5041, consubstanciada no Memorando nº 21/2015-CVM/SIN/GIE)[\[1\]](#), somente dispõe sobre recuperação judicial ou extrajudicial (e não sobre falência).

O parágrafo único do art. 4º da ICVM 444, reproduzido acima, não exige o limite mínimo de R\$ 1.000.000,00 para esses casos de natureza diversa, facultando à CVM estabelecê-lo, porém limitando-o a um valor máximo de R\$ 1.000.000,00. Dessa forma, como o Regulamento do fundo já determina exatamente esse valor unitário de R\$ 1.000.000,00 para a cota, entendemos que o art. 4º da ICVM 444 encontra-se atendido, conforme dito anteriormente.

Conforme apontado pela Administradora em suas considerações, o Regulamento do fundo de fato estabelece, em sua seção de Fatores de Risco (Capítulo 3, Item 3.4, incisos (xxiv) e (xxv), na página 23), os riscos de concentração superior a 20% (vinte por cento) em uma mesma devedora, bem como o risco de uma das devedoras ser uma massa falida, conforme descrito a seguir:

“(xxiv) Risco de Concentração: o Fundo poderá alocar parcela superior a 20% (vinte por cento) de seu Patrimônio Líquido em Direitos Creditórios devidos por uma mesma Devedora. Se em razão de condições econômicas ou de mercado adversas, mencionada Devedora não honrar seus compromissos, o Fundo somente poderá proceder à cobrança dos valores devidos, sem garantia de que venha a reavê-los. O Fundo poderá, neste caso, sofrer perdas patrimoniais significativas;

(xxv) Risco de uma das Devedoras ser uma massa falida: uma das Devedoras dos Direitos Creditórios a serem cedidos ao Fundo é uma massa falida, motivo pelo qual a possibilidade de cobrança e liquidação dos Direitos Creditórios Cedidos contra mencionada massa falida pelo Fundo está sujeito às determinações e vicissitudes do processo falimentar desta Devedora;”

Com relação à menção ao Processo CVM nº RJ-2008-7080 feito pela Administradora, embora este envolvesse o mesmo tipo de dispensa aqui solicitada, entendemos que as duas situações não guardam muitas semelhanças, tendo em vista o tipo de operação estruturada em cada caso, bem como a situação do devedor único em cada fundo.

Por fim, ressaltamos que, não fosse a diferenciação no regime jurídico do devedor, não haveria sequer a necessidade para pedido de dispensa, visto que a mesma já estaria contemplada nos §1º, inciso I, alínea “c” e §4º do art. 40-A da ICVM 356, abaixo transcritos, pois estes dispositivos permitem o aumento de limite de 20% por devedor quando o mesmo é sociedade empresarial cujas demonstrações financeiras são elaboradas em conformidade com a Lei nº 6.404/76 e auditadas por auditor independente registrado na CVM, sendo que o §4º dispensa a elaboração de tais demonstrações nas duas situações que especifica. No caso em tela, o fundo enquadra-se no inciso II do §4º, visto possuir valor unitário de cota de R\$ 1.000.000,00 e no máximo 20 (vinte) investidores, conforme já discutido anteriormente.

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

I – o devedor ou coobrigado:

(...)

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

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

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

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

Dessa forma, entendemos que a dispensa referente à aquisição de direitos creditórios ou outros ativos de um mesmo devedor ou coobrigado em limite superior a 20% (vinte por cento) do Patrimônio Líquido pode ser concedida, conforme solicitado pela Administradora.

2) Ratificação da dispensa de apresentação do relatório de classificação de risco, nos termos do art. 23-A.

Para que haja dispensa de apresentação do relatório de classificação de risco, é necessário que as 3 (três) condições exigidas no art. 23-A da ICVM 356 sejam atendidas simultaneamente.

A cláusula 6.3, na página 27 do Regulamento do FIDC-NP Araras, atende ao inciso II do art. 23-A, pois informa que os cotistas assinarão termo de adesão, declarando ter pleno conhecimento dos riscos envolvidos na operação, inclusive da possibilidade de perda total do capital investido, e da ausência de classificação de risco das cotas subscritas, conforme reproduzido abaixo:

“6.3 No ato de ingresso do Cotista no Fundo, este assinará boletim de subscrição, comprometendo-se a integralizar as Cotas subscritas conforme ali estabelecido, respeitadas as demais condições previstas neste Regulamento. Receberá exemplar deste Regulamento, e assinará o termo de adesão ao Regulamento, e declarando, entre outras coisas que:

(i) está ciente de que a Oferta não foi registrada na CVM;

(ii) está ciente de que as Cotas do Fundo somente poderão ser negociadas no mercado secundário entre Investidores Qualificados, exclusivamente nos termos do item 2.8.1 acima, e estão sujeitas às restrições previstas neste Regulamento e na regulamentação aplicável, especialmente as restrições previstas nas Instruções CVM nº 476/09 e nº 444/06;

(iii) está ciente dos riscos envolvidos no investimento no Fundo, inclusive da possibilidade de perda total do capital investido;

(iv) está ciente da ausência de classificação de risco das Cotas;

(v) está ciente de todas as disposições contidas neste Regulamento;

(vi) é classificado como Investidor Qualificado; e

(vii) está ciente de que o Fundo deterá Direitos Creditórios onde uma única devedora representa mais de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do Fundo”.

A cláusula 6.7 do Regulamento, por sua vez, atende ao inciso III do art. 23-A, pois informa que, em caso de modificação do Regulamento, visando permitir a transferência ou negociação das cotas no mercado secundário, será necessária a apresentação do relatório de classificação de risco.

“6.7 Observado o disposto no art. 23-A da Instrução CVM nº 356, as Cotas não serão classificadas por agência classificadora de risco em funcionamento no país. Na hipótese deste Regulamento ser alterado com o objetivo de permitir a transferência ou negociação das Cotas no mercado secundário, nos termos da cláusula 6.3 (ii), a oferta de Cotas deverá ser submetida a prévio registro na CVM, nos termos da Instrução CVM nº 400/03, com a consequente apresentação do relatório de classificação de risco, nos termos da Instrução CVM nº 356.”

Dessa forma, para o atendimento ao inciso remanescente do art. 23-A (inciso I), é necessário que as cotas sejam adquiridas por único cotista, ou grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável. A Administradora informa em sua petição, bem como na definição de “Cotistas” no capítulo 1 do Regulamento do fundo (abaixo transcrita), que os aplicadores do fundo serão a F.A.W.S.P.E. (anteriormente qualificada), pessoas físicas ou jurídicas, bem como FIC-FIDCs ligados à F.A.W.S.P.E. e/ou suas partes relacionadas. A Administradora enviou também, anexo à documentação, o organograma do Grupo Orey, do qual a F.A.W.S.P.E. faz parte (trata-se de uma das controladas na cadeia societária). E afirmam ainda, na cláusula 2.8.1 do Regulamento, que as cotas serão destinadas exclusivamente a um grupo

de cotistas vinculados por interesse único e indissociável.

“Cotistas: são os Investidores Qualificados que venham a adquirir Cotas do Fundo, podendo ser a F.A.W.S.P.E., as pessoas, físicas ou jurídicas, residentes no Brasil ou no exterior, bem como nos Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento de Direitos Creditórios, ligados à F.A.W.S.P.E. e/ou suas Partes Relacionadas.”

“2.8.1. As Cotas Seniores e Subordinadas serão destinadas exclusivamente a um grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável.”

Contudo, para que haja a plena caracterização da existência de interesse único e indissociável, é necessário não apenas que os cotistas pertençam ao mesmo grupo econômico, mas também que haja controlador comum, além de uniformidade na estrutura decisória, de modo a demonstrar comando único. Essa interpretação já foi estabelecida em decisões anteriores do Colegiado da CVM, como por exemplo no Processo CVM RJ-2008-7014 (conforme Ata da Reunião do Colegiado nº 39 de 07-10-2008, tendo por base a análise realizada no Memo/SRE/GER-1/226/08).

Exemplificando, um grupo econômico que, embora tenha um mesmo controlador final, possua diferentes divisões de negócios, com membros da Diretoria e Conselho de Administração distintos, poderia, em tese, descaracterizar o interesse único e indissociável, visto que não se poderia garantir uma estrutura decisória uniforme em todos os níveis da cadeia societária.

Ademais, no caso em questão, existe a possibilidade adicional de os cotistas do FIDC-NP Araras serem fundos de investimento em cotas de FIDC. Desse modo, para garantir a existência do interesse único e indissociável, é necessário demonstrar também que as decisões de investimentos em cada um desses fundos aplicadores estarão centralizadas exclusivamente na figura do gestor, estabelecendo portanto o comando único na estrutura decisória.

Exemplificando, a eventual existência de um Comitê de Investimentos em um dos fundos aplicadores poderia descaracterizar o interesse único e indissociável, caso seus membros sejam indicados por distintos participantes do fundo (tais como cotistas, administrador, ou demais prestadores de serviços).

Nesse sentido, foram solicitados à Administradora, através do Ofício-CVM-SIN-Nº 2716-2014-GIE, esclarecimentos adicionais sobre os cotistas que de fato investirão no FIDC-NP Araras, bem como sua estrutura decisória, de modo a determinar se realmente é possível estabelecer a existência de interesse único e indissociável nesta situação.

Na resposta enviada ao Ofício, a Administradora informa que o FIDC-NP Araras terá, inicialmente, apenas 2 (dois) cotistas: a FAW SPE (anteriormente qualificada), que deterá as cotas seniores, e a Orey Financial – Instituição Financeira de Crédito S.A., (“OF IFIC”), sociedade estrangeira, constituída segundo as leis de Portugal, que deterá as cotas subordinadas.

A FAW SPE possui como sócio majoritário, com 99% (noventa e nove por cento) de seu capital social, a própria OF IFIC e esta, por sua vez, é controlada pela Sociedade Comercial Orey Antunes S.A. (“SCOA”), sociedade estrangeira constituída segundo as leis de Portugal, holding do grupo econômico Orey. Segundo a Administradora, o processo decisório na FAW SPE atende integralmente as deliberações e orientações do conselho de administração da OF IFIC, e que os membros do conselho de administração da OF IFIC compõem também o conselho de administração da SCOA. Desse modo, como há, neste caso, além de controlador único, comando único no processo decisório das empresas do grupo econômico que compõem os cotistas do FIDC-NP Araras, entendemos que está caracterizado o interesse único e indissociável entre os investidores do fundo.

Em um momento posterior, a Administradora informa que será constituído um fundo de investimento em cotas de fundo de investimento em direitos creditórios – não padronizado exclusivo (FIC-FIDC), ou ainda um fundo de investimento em cotas multimercado exclusivo (FIC MM), que terão como único cotista a OF IFIC. As cotas subordinadas detidas pela OF IFIC no FIDC-NP Araras serão totalmente cedidas ao FIC-FIDC ou FIC MM, conforme o caso, a título de integralização das cotas da OF IFIC. A Administradora informa que as atividades de administração e gestão do novo fundo a ser constituído serão exercidas por ela própria. O novo fundo contará com a presença de um conselho consultivo, mas cujos membros serão eleitos pelos cotistas em Assembleia.

Sendo assim, a área técnica entende que o interesse único e indissociável entre os investidores do fundo estará mantido, mesmo quando ocorrer essa alteração na estrutura de cotistas futuramente, visto que o cotista subordinado do FIDC-NP Araras (a OF IFIC) será também o cotista exclusivo do novo fundo a ser constituído (novo detentor das cotas subordinadas do FIDC-NP Araras), determinando, portanto, seu processo decisório de investimentos.

Dessa forma, entendemos que a ratificação da dispensa para apresentação de relatório de classificação de risco pode ser concedida, conforme solicitado pela Administradora, com a consequente negociação de cotas entre os cotistas componentes do grupo vinculado por interesse único e indissociável, desde que tal condição seja mantida entre os referidos cotistas durante todo o prazo de existência do fundo, e desde que não haja modificação no disposto nas cláusulas 6.3 e 6.7 do Regulamento, pois deste modo o art. 23-A da ICVM 356 terá sido plenamente atendido. A ausência do atendimento a qualquer uma dessas condições aqui descritas ensejará a necessidade de apresentação do relatório de classificação de risco.

Por fim, ressaltamos que toda dispensa de requisito normativo referente a FIDC-NP deve avaliar o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, com base no disposto no art. 9º da ICVM nº 444/06. Nesse sentido, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2011-12448, a então Presidente da CVM, Maria Helena de Santana, entendeu 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”*. Entendemos que, no caso em tela, essas premissas foram respeitadas.

CONCLUSÕES

Relativamente ao pedido de dispensa do art. 40-A, entendemos que a mesma pode ser concedida, pois: a) o fundo é Não Padronizado, com valor unitário de R\$ 1.000.000,00 para suas cotas, e com distribuição com esforços restritos, nos termos da ICVM 476/09; b) o Regulamento do fundo aponta, em sua seção de Fatores de Risco, os riscos de concentração e o fato de uma das devedoras ser uma massa falida; e c) ressalvada a diferenciação no regime jurídico do devedor, o fundo já se enquadraria no art. 40-A da ICVM 356, através de seu §1º, inciso I, alínea “c” e de seu §4º, que já permitem a elevação do limite de 20% por devedor, nas situações que especificam.

Relativamente ao pedido de ratificação de dispensa de apresentação do relatório de classificação de risco, entendemos que, pela estrutura da operação proposta e sua respectiva documentação, conforme apresentados pela Administradora, resta atendido o art. 23-A da ICVM 356.

Por todo o exposto acima, recomendamos ao Colegiado:

(i) a concessão de dispensa referente à aquisição de direitos creditórios ou outros ativos de um mesmo devedor ou coobrigado em limite superior a 20% (vinte por cento) do Patrimônio Líquido, conforme pleiteado pela Administradora; e

(ii) ratificar a dispensa de apresentação do relatório de classificação de risco, conforme pleiteado pela Administradora, desde que atendidas as seguintes condições:

1. o vínculo entre o grupo de cotistas que caracteriza o interesse único e indissociável seja mantido durante todo o prazo de duração do fundo, para atendimento ao art. 23-A, inciso I, da Instrução CVM nº 356;
2. o texto do Termo de Adesão a ser assinado por cada cotista mantenha o conteúdo disposto na cláusula 6.3 do Regulamento do fundo, para atendimento ao art. 23-A, inciso II, da Instrução CVM nº 356; e
3. não haja modificação no conteúdo da cláusula 6.7 em eventuais alterações futuras do Regulamento, para atendimento ao art. 23-A, inciso III, da Instrução CVM nº 356.

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

Atenciosamente,

Original assinado por

Bruno Barbosa de Luna

Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados

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

Original assinado por

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais

[1] O Colegiado, em reunião realizada em 23/06/2015, por unanimidade, acompanhou em parte a manifestação da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN, consubstanciada no Memorando nº 21/2015-CVM/SIN/GIE. Em sua decisão, o Colegiado considerou que podem ser adquiridos por FIDC os direitos creditórios cedidos por sociedade empresária em recuperação judicial ou extrajudicial, com plano aprovado em juízo e transitado em julgado, e sem coobrigação do cedente. Entretanto, de acordo com o Colegiado, devem ser classificados como não padronizados (i) os direitos creditórios em que o devedor ou coobrigado for sociedade empresária em recuperação judicial ou extrajudicial e, ainda, (ii) os

direitos creditórios cedidos por sociedade empresária em recuperação judicial ou extrajudicial e com plano de recuperação cuja homologação judicial ainda não tenha transitado em julgado. O Colegiado ressaltou, em relação a esses últimos, que o risco de reversão, nas instâncias recursais, da homologação do plano de recuperação demanda análise mais aprofundada do investidor, a justificar, assim, a classificação dos direitos creditórios como não padronizados.



Documento assinado eletronicamente por **Thiago de Sampaio-Ferraz, Analista**, em 17/08/2015, às 16:53, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Bruno Barbosa de Luna, Gerente**, em 18/08/2015, às 12:58, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente em exercício**, em 18/08/2015, às 15:06, 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, informando o código verificador **0041346** e o código CRC **760799F9**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0041346** and the "Código CRC" **760799F9**.*