



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 29/2016-CVM/SIN/GIF

Rio de Janeiro, 15 de maio de 2016.

De: SIN

Para: SGE

Assunto: Pedido de dispensa de cumprimento de requisito normativo da BB Getsão de Recursos DTVM como administradora do BB FGEDUC FIM - Processo SEI nº 19957.003614/2015-67

Senhor Superintendente Geral,

1. A BB Gestão de Recursos DTVM S.A. (“Administradora”) vem requerer a possibilidade de que o Fundo por ela administrado BB FGEDUC FIM (“Fundo de Investimento”) admita, em sua carteira, ações ordinárias de emissão do IRB – Brasil Resseguros S.A. (“IRB”), companhia sem registro na CVM (capital fechado), e que, por consequência, não são admitidas à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários (Doc. 59.028).

2. A propósito, vale ressaltar que o art. 2º, inciso V, alínea "c", da Instrução CVM 555/14 prevê a possibilidade de ações de emissão de companhias como ativos financeiros elegíveis a compor a carteira dos fundos por ela regulados, mas “*desde que a emissão ou negociação tenha sido objeto de registro ou de autorização pela CVM*”, o que não é o caso das ações ordinárias de emissão do IRB. Prevê o referido dispositivo:

*Art. 2º...*

*V – ativos financeiros:*

*...*

*c) desde que a emissão ou negociação tenha sido objeto de registro ou de autorização pela CVM, ações, debêntures, bônus de subscrição, cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramentos, certificados de depósito de valores mobiliários, cédulas de debêntures, cotas de fundos de investimento, notas promissórias, e quaisquer outros valores mobiliários, que não os referidos na alínea “d”.... (grifo nosso)*

3. Assim, o pleito da Administradora envolve um pedido de dispensa do dispositivo supramencionado para uma operação específica, que será relatada em maiores detalhes a seguir.

A) ESTRUTURA DO FUNDO E DO FGEDUC

4. O Fundo tem como único cotista o Fundo de Garantia de Operações de Crédito Educativo ("FGEDUC"), que, como sua denominação sugere, tem por objetivo servir como fundo garantidor de crédito de natureza privada no âmbito do Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior – FIES. O Fundo de Garantia é, atualmente, administrado pelo Banco do Brasil S.A.

5. De fato, nos termos do art. 3º do Regulamento do Fundo (Doc. 105.511), consta que seu propósito é o receber recursos exclusivamente do FGEDUC, conforme segue abaixo:

*Art. 3º - O FUNDO destina-se a receber recursos, exclusivamente, do Fundo de Garantia de Operações de Crédito Educativo – FGEDUC, investidor qualificado, que tem por finalidade garantir parte do risco em operações de crédito educativo no âmbito do Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior (FIES).*

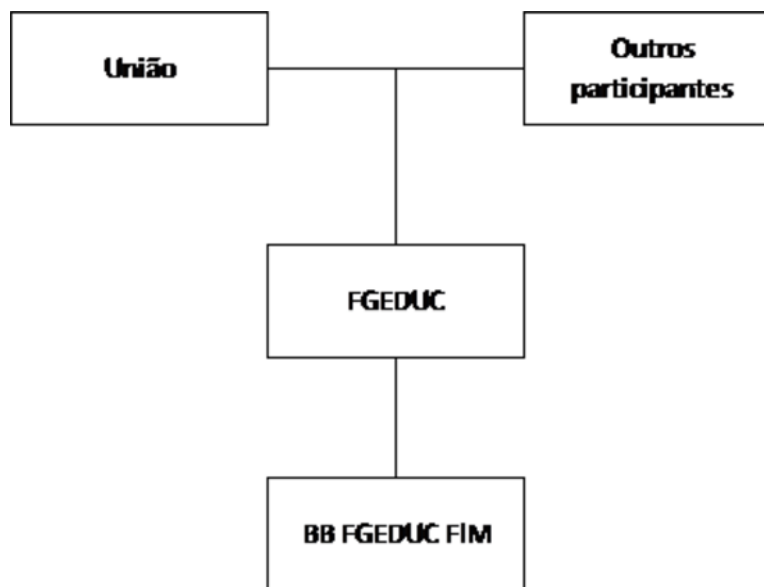
6. Nesse sentido, vale esclarecer que o FGEDUC foi criado por meio da edição da Lei nº 12.087/09, que prevê, no inciso III de seu art. 7º, a possibilidade de a União participar de fundos que tenham por finalidade “*garantir diretamente o risco em operações de crédito educativo, no âmbito de programas ou instituições oficiais*”, nos seguintes termos:

*Art. 7º Fica a União autorizada a participar, no limite global de até R\$ 4.000.000.000,00 (quatro bilhões de reais), de fundos que, atendidos os requisitos fixados nesta Lei, tenham por finalidade, alternativa ou cumulativamente:*

...

*III - garantir diretamente o risco em operações de crédito educativo, no âmbito de programas ou instituições oficiais, na forma prevista nos estatutos dos respectivos fundos.*

7. Assim, a União é cotista do FGEDUC, que opera como garantidor de crédito de natureza privada, no âmbito do Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior (FIES). O diagrama abaixo ilustra a estrutura de participação e controle mencionada:



8. Por sua vez, pelo Decreto nº 8.495/15, de 27 de julho de 2015, a União ficou autorizada à integralização de cotas de emissão do FGEDUC mediante a transferência de ações ordinárias de emissão do IRB de sua titularidade. Nesse sentido, diz o art. 1º do referido dispositivo que:

*Art. 1º Fica autorizada a integralização de cotas pela União do Fundo de Garantia de Operações de Crédito Educativo - FGEDUC, de que trata a Lei nº 12.087, de 11 de novembro de 2009, mediante a transferência de ações ordinárias de sua titularidade e de emissão do IRB-BrasilResseguros S.A. - IRB Brasil RE excedentes ao necessário à manutenção da União no grupo de controle por acordo de votos.*

9. Por conta da autorização supramencionada, a União já transferiu as ações ordinárias de emissão do

IRB de que era titular para o FGEDUC, com a subsequente integralização e troca pela emissão de novas cotas do Fundo de Investimento em seu favor. Dessa forma, atualmente o FGEDUC é titular de 49.161.763 ações ordinárias de emissão do IRB (quantidade correspondente a 15,82% do capital social do IRB), segundo as “*notas explicativas da administração às demonstrações contábeis individuais e consolidadas referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015*” daquela companhia, conforme disponível em seu *website* [1].

10. Ainda no tocante aos investimentos realizados pelo FGEDUC, vale ressaltar que o item “2.6.1 Composição da Carteira” de seu último Relatório de Administração disponível, datado de 2015[2] (e, portanto, em período anterior ao da transferência das ações ordinárias de emissão do IRB para o FGEDUC, conforme mencionada no item 9 acima) apresenta a seguinte redação (Doc. 105.531):

*2.6.1 Composição da Carteira*

*O patrimônio do FGEDUC está composto, em sua totalidade, por cotas do BB FGEDUC FI Multimercado, fundo exclusivo mantido junto à BB DTVM.*

11. Tal redação corrobora a alegação da Administradora de que “...a Diretoria de Governo do Banco do Brasil S/A, na qualidade de administradora do FGEDUC contratou a BB Gestão de Recursos DTVM S/A para exercer a gestão dos ativos do Fundo Garantidor por meio do Fundo BB FGEDUC (FI), para o qual são direcionados todos os recursos do FGEDUC”. Assim, apesar de o Estatuto Social do FGEDUC não prever que seus ativos sejam necessariamente transferidos para o Fundo, observamos que essa é prática adotada.

## B) SOBRE O IRB

12. Nos termos dos arts. 1º e 2º de seu Estatuto Social[3] (Doc. 105.515), o IRB é uma sociedade anônima de capital fechado que tem por objeto “*efetuar operações de resseguro e retrocessão no País e no Exterior, não podendo explorar qualquer outro ramo de atividade empresarial, nem subscrever seguros diretos*”, é qualificado como um participante do Sistema Nacional de Seguros Privados, e exerce suas atribuições de acordo com as diretrizes gerais emanadas pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e Superintendência de Seguros Privados (SUSEP).

13. Pelo art. 5º de seu Estatuto, seu capital social é representado por 312.000.000 ações ordinárias e uma ação preferencial de classe especial (chamada de “Golden Share”), esta última, de titularidade da União.

14. Em 24/8/2015, o IRB protocolou pedido para seu registro na CVM, na Categoria A, concomitantemente ao pedido de registro para oferta pública de ações de sua emissão (“IPO”), os quais foram analisados pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) e pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”), respectivamente no âmbito dos Processos CVM nº RJ-2015-8992 e RJ-2015-8993.

15. Em 18/2/2016, o IRB comunicou sua desistência dos pleitos supramencionados, de modo que tais análises foram arquivadas pelas respectivas áreas técnicas, sem que os registros objeto dos pleitos fossem concedidos, conforme se verifica da cópia do Ofício nº 004/2016/CVM/SRE/SEP (Doc. 105.521).

16. Em resposta ao questionamento, efetuado por esta área técnica por meio do OFÍCIO/CVM/SIN/GIF/Nº 2.317/2015 (fls. 8/10 do Doc. 105.490), sobre eventual previsão de futuro pleito para a abertura de capital do IRB e a realização de seu IPO, a Administradora do Fundo (BB Gestão de Recursos DTVM S.A.) alegou que não havia previsão para tanto na época (Doc. 105.507).

17. Vale destacar, ainda, que o IRB disponibiliza em seu *site* as próprias demonstrações financeiras consolidadas, que, segundo o seu Relatório da Administração, são “preparadas conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil, emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPCs)”, e respeitam “normas e instruções dos órgãos reguladores e supervisores aplicáveis às operações de resseguros, e de acordo com os Padrões Internacionais de Demonstrações Contábeis – International

Financial Reporting Standards (IFRS), estabelecidos pelo International Accounting Standards Board (IASB)", e são auditadas pela PricewaterhouseCoopers - Auditores Independentes.

#### C) Operação Pretendida e Alegações da Administradora

18. A Administradora pretende transferir para o Fundo as ações ordinárias de emissão do IRB, atualmente sob a titularidade do FGEDUC, mediante a emissão de novas cotas do Fundo para integralização por parte do FGEDUC. Ainda, alega que a "Diretoria de Governo do Banco do Brasil S/A, na qualidade de administradora do FGEDUC", contratou a "BB Gestão de Recursos DTVM S/A para exercer a gestão dos ativos do Fundo Garantidor por meio do Fundo BB FGEDUC (FI), para o qual são direcionados todos os recursos do FGEDUC".

19. Nesse contexto, informa também que, nessa transferência, as referidas ações ordinárias seriam valoradas pelo valor patrimonial do IRB, calculado com base no balanço auditado de 30/6/2015, conforme disponível no *website* do IRB, correspondente a R\$ 9,43866 por ação. No caso, seria adotado o mesmo critério utilizado quando da avaliação das ações do IRB no processo de integralização da participação da União no FGEDUC (Doc. 105.473).

20. Dado que tais ações possuem baixa liquidez, a consultante também foi questionada sobre como o fundo poderia enfrentar eventuais necessidades de liquidez demandadas por seu cotista exclusivo, o FGEDUC. Em resposta, a Administradora alega que o Estatuto do FGEDUC já prevê a possibilidade de seus beneficiários receberem ativos, se houve impossibilidade de convertê-los em dinheiro. É o teor do § 6º do art. 24 do Estatuto do FGEDUC (cópia às fls. 35 a 49):

*Art. 24...*

*§ 6º Na impossibilidade de converter os ativos em dinheiro ou de fazê-lo em prejuízo do próprio cotista, ficará este obrigado a receber o respectivo ativo ou optar pela prorrogação do prazo de resgate.*

...

21. Em linha com esse procedimento, a Administradora acrescenta que o Regulamento do Fundo (Doc. 105.511) também admite que sejam realizados resgates de cotas em ativos financeiros integrantes de sua carteira, conforme se verifica pela leitura de seu art. 15, § 2º:

*Art. 15...*

*Parágrafo 2º - Serão admitidos resgates de cotas em ativos financeiros integrantes da carteira do FUNDO.*

22. Nessa esteira, a Administradora conclui sua alegação com a afirmação de que "...dessa forma..., os ativos em questão (as ações de emissão do IRB) poderão ser utilizados gradualmente nos resgates de cotas que sejam levados a efeito para o pagamento de honras de operações de crédito educativo para o FNDE".

#### D) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

23. Conforme visto, as ações ordinárias de emissão do IRB, atualmente sob a titularidade do FGEDUC, não estão hoje admitidas à transferência para o Fundo, conforme pretende a Administradora, pelo fato de que tais ações não tiveram sua emissão ou negociação como objeto de registro ou de autorização da CVM, nos seguintes termos da alínea "c" do inciso V do art. 2º da Instrução CVM 555/14.

24. Dessa forma, o pedido de dispensa, efetuado pela Administradora, é necessário para que o Fundo possa adotar um procedimento diferenciado de aquisição de ativos não permitidos por aquela Instrução, de forma a viabilizar a concentração da gestão de todos os recursos de seu cotista exclusivo, o FGEDUC, em apenas um veículo, que passaria a ser realizada por participante de mercado regulado pela CVM e dotado de estrutura adequada e profissional para tal atividade (no caso, a BB DTVM).

25. A concessão de tamanha dispensa, como a ora analisada, não pode vir de encontro ao interesse público, ou prejudicar a adequada informação e a proteção ao investidor, conforme aplicável. No caso

concreto, tais requisitos parecem presentes, se levarmos em conta o conjunto, ao menos, das características do Fundo já mencionadas acima, e que mais uma vez são destacadas a seguir:

- (i) o Fundo foi constituído para receber recursos exclusivamente do FGEDUC;
- (ii) o Fundo é também um veículo estruturado apenas para concentrar a gestão dos ativos do FGEDUC, sem que se pretenda, com o veículo, dar prática a qualquer estratégia de investimentos, ou efetuar a distribuição pública de suas cotas;
- (iii) a transferência das ações será feita exatamente por esse único cotista (o FGEDUC) e em seu exclusivo favor, no cumprimento do propósito já mencionado de gestão dos ativos do FGEDUC;
- (iv) o FGEDUC é o atual titular das ações ordinárias de emissão do IRB, por conta da autorização advinda de Decreto Presidencial nº 8.495/2015;
- (v) afora as ações ordinárias de emissão do IRB, o FGEDUC já é composto, em sua totalidade, por cotas do Fundo, o que corrobora a afirmação da consultante de que o Fundo serve apenas como veículo para concentrar a gestão exclusiva dos recursos de seu cotista exclusivo;
- (vi) o Fundo prevê em seu Regulamento a possibilidade de resgate de cotas mediante pagamento com os ativos de sua carteira, o que mitiga eventuais questões de liquidez do Fundo;
- (vii) apesar de ser uma sociedade de capital fechado, o IBR divulga periodicamente suas informações financeiras em linha com a regulamentação aplicável e as melhores práticas internacionais.

26. Também vale observar que, por se tratar de um fundo exclusivo, o critério de valoração das ações do IRB, qualquer que fosse, não teria o condão de provocar transferências indevidas de riqueza entre cotistas. De toda forma, entendemos que o critério adotado, além de corresponder ao preço admitido pelo próprio cotista exclusivo FGEDUC à União quando da integralização de sua participação, também atende as disposições do item 1.2.3.4 do COFI, que estabelece:

*Capítulo Normas Básicas - 1*

...

*Seção Critérios de Avaliação e Apropriação Contábil - 2*

...

*3. Ativos de Renda Variável*

...

*4. Na hipótese de ativos sem negociação nos últimos 90 (noventa) dias, o valor do título deverá ser avaliado pelo menor entre os seguintes valores:*

*a) custo de aquisição*

*b) última cotação disponível*

*c) último valor patrimônio do título divulgado à CVM*

*d) valor líquido provável de realização obtido mediante adoção de técnica ou modelo de precificação*

27. Por esse conjunto específico de características, não vemos óbice a que a Administradora realize a operação ora pleiteada de transferência das ações ordinárias de emissão do IRB para o Fundo (BB FGEDUC FIM), mediante a dispensa da regra constante da alínea "c" do inciso V do art. 2º da Instrução CVM nº 555/14.

#### E) Conclusão

28. Diante de todo o acima exposto, propomos o encaminhamento deste Processo à apreciação do Colegiado, com manifestação favorável a que a Administradora realize a operação ora pleiteada de transferência das ações ordinárias de emissão do IRB para o Fundo, mediante a dispensa da regra constante da alínea "c" do inciso V do art. 2º da Instrução CVM nº 555/14. Propomos, ainda, que sua relatoria seja conduzida por esta SIN/GIF.

[1] Disponível em "https://www.irbbrasilre.com/Documents/RI/demonstracoes-finaneiras/Balanco2015\_completo.pdf". Consulta em 7/4/2016.

[2] Disposição em "https://www.irbbrasilre.com/Documents/RI/demonstracoes-finaneiras/Balanco2015\_completo.pdf". Consulta em 7/4/2016.

[3] Disponível em "https://www.irbbrasilre.com/Documents/RI/3\_estatuto\_47aAGE\_dez\_2014\_.pdf". Consulta em 7/4/2016.

Atenciosamente,

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente em exercício**, em 16/05/2016, às 10:16, 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 **0108147** e o código CRC **9CD3BE7E**.  
*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" **0108147** and the "Código CRC" **9CD3BE7E**.*

Referência: Processo nº 19957.003614/2015-67

Documento SEI nº 0108147