



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 67/2016-CVM/SIN/GIE

Rio de Janeiro, 25 de outubro de 2016.

Ao SIN.

**Assunto: Pedido de Registro de Funcionamento e Dispensa de Requisitos Normativos - FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS ACADEMIA ESPORTIVA II**

Senhor Superintendente,

A Votorantim Asset Management DTVM Ltda. (“Votorantim” ou “Administradora”), na qualidade de administradora, gestora e escrituradora do **FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS ACADEMIA ESPORTIVA II** (“Fundo”) requer registro de funcionamento e dispensa de requisitos da Instrução CVM nº 356/01 (“ICVM 356”), conforme alterada.

O FIDC ACADEMIA ESPORTIVA II será constituído sob a forma de condomínio fechado, com emissão inicial de até 45 cotas, em classe única, com valor nominal de R\$ 1.000.000,00 por cota, perfazendo o montante de até R\$ 45.000.000,00. A distribuição de cotas se dará nos termos da Instrução CVM nº 476/09, com destinação a um único investidor profissional (“Investidor”), conforme definido no artigo 9º-A da Instrução CVM nº 539/13.

Os pedidos de dispensa referem-se aos seguintes requisitos normativos da ICVM 356: (i) de cumprimento do art. 15, § 2º, da ICVM 356, permitindo que o Investidor integralize cotas da classe única do Fundo mediante a entrega de direitos creditórios; e (ii) de atendimento ao limite de concentração previsto no art. 40-A, autorizando-se o Fundo a aplicar até 100% de seu patrimônio líquido em direitos creditórios de um mesmo devedor ou coobrigado.

### 1. Considerações Preliminares

O Fundo tem como objetivo aplicar seus recursos em direitos creditórios decorrentes de contratos de empréstimo celebrados pela Sociedade Esportiva Palmeiras (“Devedora”) com terceiros (“Cedentes”).

Considerando as características específicas do Fundo, convém registrar que, de acordo com a Administradora, as cotas não serão registradas para distribuição no mercado primário em ambiente de bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado e, de acordo com o regulamento do Fundo (“Regulamento”), não poderão ser negociadas no mercado secundário.

## **2. Considerações da Administradora**

Sobre as dispensas pleiteadas, a Administradora se manifestou nos seguintes termos:

### **2.1. Autorização para integralização de cotas mediante entrega de direitos creditórios**

A Administradora alega que o investidor possui pleno conhecimento e entendimento dos riscos e da legislação envolvida nas operações praticadas por fundos de investimento no Brasil, e já participou de inúmeros negócios no mercado de futebol profissional, além de ter acompanhado a Administradora na estruturação e constituição do fundo objeto de pedido de dispensas.

Dessa forma, diante das *“especificidades do Fundo, bem como o fato de ter sido constituído para atender, inicialmente, às necessidades de um Investidor determinado”*, a Administradora solicita autorização para que suas cotas possam ser total ou parcialmente integralizadas com direitos creditórios de titularidade do investidor.

Para suporte ao pedido, o requerente destacou ainda o precedente verificado na decisão do Colegiado no âmbito do Processo CVM RJ-2011-8109 e do Processo CVM 19957.002752/2016-18, nos quais a autorização para integralização de cotas seniores e de classe única, respectivamente com direitos creditórios foi concedida ao V4 Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados -Ações Judiciais (“FIDC-NP V4”) e ao Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados - Avanti (“FIDC-NP Avanti”).

Nesse contexto, a Administradora defende também que a dispensa simplificaria o procedimento de integralização das cotas, uma vez que seria desnecessário exigir um aporte de recursos no Fundo para, somente em um segundo momento, permitir a aquisição de direitos creditórios que são detidos pelo próprio Investidor, procedimento esse, aliás, mais dispendioso ao cotista. Destaca, também, que a integralização das cotas mediante a entrega dos direitos creditórios será realizada a valor de mercado, apurado de acordo com a metodologia de avaliação dos direitos creditórios prevista no Regulamento.

### **2.2. Autorização para concentração de até 100% do patrimônio em um único devedor**

Nessa questão, a Administradora solicita a dispensa de atendimento ao limite de concentração previsto no artigo 40-A da Instrução CVM nº 356/01, com autorização para que o Fundo aplique até 100% (cem por cento) de seu patrimônio líquido em direitos creditórios de um mesmo devedor ou coobrigado.

A requerente entende que o pedido se justifica dada (i) a natureza dos direitos creditórios, (ii) a limitação do público-alvo da oferta (investidor exclusivo), e (iii) a vedação à negociação das cotas do Fundo em mercado secundário.

Nesse sentido, destacou que as hipóteses regulamentares que autorizam a elevação do referido limite de concentração, conforme previstas no § 1º do citado artigo 40-A, não necessariamente serão aplicáveis à Devedora, qualificada como clube de futebol profissional localizado no Brasil. Cita que, especificamente em relação ao § 4º do artigo 40-A, embora todos os requisitos previstos em seus incisos I e II sejam observados pelo Fundo, a Devedora não é sociedade empresarial, e sim associação.

Sublinha a Administradora, em seu pedido, também que o Regulamento do Fundo prevê (item 8.7 e 22.1.6) fator de risco específico relativo à possibilidade de concentração do patrimônio líquido do Fundo em direitos creditórios de um único devedor, e que o precedente verificado na decisão do Colegiado de 20 de março de 2012, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2011-12448 já teria autorizado a constituição de fundo com dispensa similar.

### **3. Considerações da GIE**

#### **3.1. Autorização para integralização de cotas mediante entrega de direitos creditórios**

A Administradora informou que o Fundo foi constituído para atender ao Investidor e que ele possui conhecimento e entendimento dos riscos e da legislação envolvida nas operações praticadas por fundos de investimento no Brasil, além de já ter participado, direta ou indiretamente, de inúmeros negócios no mercado de futebol profissional, e ter acompanhado a estruturação e constituição do Fundo em si.

Com relação à política de investimentos, os direitos creditórios que serão inicialmente adquiridos pelo Fundo foram negociados e pertencem ao Investidor. Portanto, a integralização de cotas em direitos creditórios, de fato, viabiliza a simplificação do procedimento de integralização das cotas, uma vez que seria desnecessário o aporte de recursos no Fundo para, em seguida, permitir a aquisição de direitos creditórios detidos pelo Investidor.

Vale dizer também que o fato de o Fundo ser exclusivo também mitiga o risco de transferência de riqueza advindo da integralização com ativos marcados por preços diferentes do valor de mercado na operação.

Com o intuito de embasar seu pedido, a Administradora citou o julgamento do Processo CVM nº RJ-2011-8109, no qual o Colegiado da CVM, por ter autorizado que o FIDC-NP em questão integralizasse cotas com direitos creditórios, teria endossado a recomendação da SIN/GIE constante do MEMO/SIN/GIE nº 103/2011.

É fato que a área técnica se manifestou favoravelmente à autorização naquela ocasião, pois os ativos a serem investidos pertenciam aos futuros cotistas, que participaram da estruturação do produto e conheciam os riscos a ele associados. Além disso, as cotas não seriam negociadas em mercado secundário. O Colegiado reforçou o entendimento de que a dispensa não prejudicaria o interesse

público, a adequada informação e a proteção dos investidores, nos termos do art. 9º da ICVM 444, ao conceder as dispensas requeridas.

Portanto, diante da semelhança da operação ora analisada com aquela analisada no caso citado, além de diversas outras que obtiveram decisões favoráveis, entendemos que a autorização solicitada deve ser concedida.

### 3.3. Autorização para concentração de até 100% do patrimônio em um único devedor

O pedido de dispensa do *caput* do art. 40-A da ICVM 356 implica autorizar o fundo a concentrar mais de 20% do seu patrimônio líquido em um único devedor ou coobrigado. No caso em tela, a necessidade da dispensa se justifica devido ao fato de a Devedora ser clube profissional de futebol, constituída sob a forma de associação e, portanto, em desacordo com as hipóteses previstas no § 1º, I, do art. 40-A, que dispõe:

*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.*

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

*I – o devedor ou coobrigado:*

*a) tenha registro de companhia aberta;*

*b) seja instituição financeira ou equiparada, autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; ou*

*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.*

*(...)*

*§ 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 – sejam objeto de oferta pública destinada à subscrição por não mais de 50 (cinquenta) investidores profissionais, devendo ser negociadas no mercado secundário exclusivamente entre investidores profissionais.*

Observe-se que, fosse a Devedora constituída sob a forma de “sociedade empresarial”, não haveria que se falar em dispensa de requisito normativo, uma vez que o § 4º do art. 40-A estipula que as sociedades empresariais estariam dispensadas do arquivamento de suas demonstrações financeiras caso as cotas do fundo sejam objeto de oferta pública destinada à subscrição por não mais de 50 (cinquenta) investidores profissionais, devendo ser negociadas no mercado secundário exclusivamente entre investidores profissionais.

De acordo com a Administradora, as cotas serão destinadas a um único investidor profissional e não poderão ser negociadas no mercado secundário. Portanto, há um impasse no sentido da eventual possibilidade de que pessoas jurídicas organizadas de forma diversa à prevista no § 1º do art. 40-A possam ser objeto de dispensa do percentual referido no *caput*.

A propósito, como já mencionado, cabe lembrar que o Investidor é o atual titular dos direitos creditórios que serão inicialmente adquiridos pelo Fundo, além de estar "habitado com a negociação de direitos creditórios dessa natureza e plenamente ciente dos riscos envolvidos".

Além disso, conforme apontado pela Administradora em suas considerações, o Regulamento do Fundo estabelece, em sua seção de Fatores de Risco (cláusula 8.7 e 22.1.6), os riscos de concentração superior a 20% (vinte por cento) em um mesmo devedor.

Com relação à menção ao Processo CVM nº RJ-2011-12448 ("Bertolucci FIDC-NP") envolvendo FIDC-NP constituído com o objetivo de adquirir direitos creditórios originados de transações de compra, venda ou intermediação de jogadores de futebol, a solicitação de dispensa ao art. 40-A da ICVM foi concedida com base (i) na inexistência de afronta ao interesse público; (ii) na experiência prévia do investidor exclusivo do Fundo; e (iii) na vedação à negociação secundária das cotas do fundo.

*E, com base nas considerações acima, entendo ser possível dispensar o cumprimento do disposto o art. 40-A da Instrução 356 pelo Fundo, já que não vejo afronta ao interesse público e, pelas informações fornecidas pela SOCOPA, penso que o investidor exclusivo do Fundo tem conhecimento e aceitou as suas condições encontrando-se, portanto, informado e protegido. Além disso, conforme consta dos autos, existe vedação à negociação secundária das cotas do Fundo.*

No caso do FIDC ACADEMIA ESPORTIVA II, entendemos que as mesmas características citadas acima estão presentes, e, portanto, em linha com os precedentes da própria CVM, é possível dispensar o cumprimento do disposto no art. 40-A da Instrução 356 pelo Fundo, devido à (i) inexistência de afronta ao interesse público, (ii) o conhecimento pelo investidor exclusivo do Fundo das condições e riscos do Fundo, e, conforme consta do Regulamento e da petição, (iii) a vedação à negociação das cotas do Fundo em mercado secundário.

#### **4. Conclusões**

Por todo o exposto acima, recomendamos ao Colegiado:

1. a concessão da autorização para que o investidor integralize cotas da classe única do Fundo mediante a entrega de direitos creditórios, em dispensa ao art. 15, § 2º, da ICVM 356; e
2. a concessão da autorização para que o Fundo aplique até 100% de seu patrimônio líquido em direitos creditórios de um mesmo devedor ou coobrigado, em dispensa ao limite de concentração previsto no art. 40-A da ICVM 356.

Assim, submetemos os pedidos de dispensa à apreciação do Colegiado, com proposta de que sua relatoria seja conduzida pela SIN/GIE.

Atenciosamente,

Bruno Barbosa de Luna  
Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados

Ao SGE, de acordo com a análise, e proposta de que sua relatoria seja conduzida por esta SIN/GIE.

Roberto da Silva Mendonça Pereira  
Superintendente de Relações com Investidores Institucionais  
(Em Exercício)



Documento assinado eletronicamente por **Roberto Mendonça Pereira, Superintendente em exercício**, em 01/11/2016, às 14:38, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Bruno Barbosa de Luna, Gerente**, em 03/11/2016, às 11:21, 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 **0179702** e o código CRC **C9E0D675**.  
*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" 0179702 and the "Código CRC" C9E0D675.*