



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

TERMO DE RETIFICAÇÃO

Memorando nº 41/2017-CVM/SIN/GIE

Rio de Janeiro, 05 de setembro de 2017.

Senhor Superintendente Geral,

Assunto: Pedido de dispensa de requisitos normativos - Canvas FIDC NP - Processo SEI 19957.006601/2017-10

1. Cuida-se de pedidos de dispensa no âmbito do registro de funcionamento do Canvas P FIDC NP e Canvas Distressed FIDC NP ("Fundos"), administrados pelo BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. ("Administrador") e geridos pela Canvas Capital S.A., com o pleito de se dispensar o cumprimento de alguns requisitos normativos da ICVM nº 356/01.

A) DO FUNDO

2. Conforme informado pelo Administrador e Gestor, as cotas dos Fundos são destinadas a cotistas exclusivos, investidores profissionais e não residentes, como se seguem: Canvas P Liquid Distressed Master Fund LP e Canvas Distressed Credit Fund.

3. Os Fundos foram constituído sob a forma de condomínio fechado e podem adquirir direitos creditórios não-padronizados, nos termos do art. 1º, § 1º, da ICVM nº 444/06, exceto pelos direitos creditórios elencados no inciso II do mesmo dispositivo.

B) DAS CONSIDERAÇÕES DO ADMINISTRADOR

4. Resumidamente, a Administradora requer a dispensa dos seguintes dispositivos da ICVM nº 356:

(i) a contratação da agência classificadora de risco prevista no inciso IV, § 1º do art. 8º da ICVM nº 356/01 e da apresentação do respectivo de rating;

(ii) a inclusão dos processos de origem e descrição de mecanismos de cobrança, nos termos do art. 24, X, (b) e (c), da Instrução CVM nº 356/01;

(iii) a observância do limite de concentração por devedor ou coobrigado de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido dos Fundos, na forma do art. 40-A da ICVM nº 356/01; e

(iv) a apresentação de parecer legal de advogado acerca da validade da constituição e da cessão dos direitos creditórios aos Fundos, nos termos do art. 7º, § 1º da ICVM nº 444/06.

5. Para justificar a ausência da agência classificadora de risco, o Administrador aduz que os Fundos cumprem todas as condições do art. 23-A da ICVM nº 356/01, quais sejam, i) os Fundos são

destinados a um cotista; ii) o cotista, ao ingressar nos Fundos, subscreverão Termo de Adesão declarando ter pleno conhecimento dos riscos envolvidos na operação, inclusive a possibilidade de perda total do capital investido, e da ausência de classificação de risco de cotas; e iii) conforme cláusula 10.6.4 do Regulamento, as cotas não poderão ser negociadas nos mercados regulamentos de valores mobiliários, vedada ainda sua transferência a terceiros.

6. A fim de fundamentar a ausência dos processos de origem e descrição de mecanismos de cobrança, nos termos do art. 24, X, (b) e (c), da ICVM nº 356/01, o Administrador assevera que os direitos creditórios que serão adquiridos pelos Fundos terão processos de origem e de políticas de concessão de crédito variados e distintos, e, portanto, os Fundos adotarão, para cada um dos direitos creditórios ou carteira de direitos creditórios específica, diferentes procedimentos de cobrança (extrajudicial e/ou judicial) de direitos de crédito inadimplidos, sempre em busca do sucesso no pagamento de tais créditos.

7. Quanto à dispensa do limite de concentração previsto no art. 40-A da ICVM nº 356/01, o Administrador alega que o processo de investimento dos Fundos é lento, uma vez que os ativos em que busca investir, em sua maioria, são complexos e possuem baixa liquidez, e assim são de difícil negociação, além de exigir apurada diligência antes do investimento, razão pela qual a presente exceção permitiria que o gestor buscasse bons ativos para os Fundos durante os prazos de investimento. Ademais, o Administrador aduz que o caso em tela não se enquadra nas exceções previstas nos parágrafos do art. 40-A da ICVM nº 356/01, uma vez que precatórios emitidos pela União Federal poderão ser adquiridos.

8. No que tange à quarta dispensa pleiteada, o Administrador assevera que os direitos creditórios a ser adquiridos não são conhecidos neste momento, e por isso seria inviável a elaboração do parecer de advogado acerca da validade da constituição e da cessão dos direitos creditórios. Ademais, os cotistas também tem ciência da inexistência de parecer legal de advogado acerca da constituição e validade dos direitos creditórios, conforme previsões nesse sentido nos regulamentos dos Fundos.

C) DAS CONSIDERAÇÕES DA GIE

9. Para a concessão da dispensa da contratação da agência classificadora de risco, é suficiente o atendimento aos requisitos constantes do art. 23-A da ICVM nº 356, quais sejam, (i) as cotas, ou séries de cotas, emitidas pelos fundos 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; (iii) seja estabelecido no regulamento dos Fundos 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.

10. Considerando que as características dos Fundos já estão aderentes ao disposto no art. 23-A da ICVM nº 356/01, inclusive com a previsão de cláusula no Termo de Adesão que consigna a ausência de classificação de risco de cotas, os Fundos fazem jus à dispensa automática, e por essa razão a interpretação da SIN é que não é necessária aprovação prévia pelo Colegiado da CVM.

11. Quanto aos pedidos constantes do item (ii) e (iv) do quarto parágrafo deste memorando, relembramos o disposto na Deliberação CVM nº 535/08. Destaca-se que as cotas dos Fundos são destinadas cada um a um único investidor profissional, e não podem ser negociadas no mercado secundário, nos termos de seus respectivos regulamentos. Logo, as características dos Fundos permitem a autorização das mencionadas dispensas diretamente pela SIN, sem a obrigatoriedade de aprovação pelo Colegiado.

12. Insta salientar que, para a delegação dos poderes atribuídos pela Deliberação CVM nº 535/08, relembramos o teor da decisão proferida no Processo CVM nº RJ-2008-9648, na qual "o Colegiado

deliberou transferir para a SIN a competência dada à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários, através da Deliberação 535/08".

14. No que tange ao pedido de concentração de até 100% (cem por cento) do patrimônio dos Fundos em único devedor, é imprescindível uma análise pormenorizada.

15. O pedido de dispensa do *caput* do art. 40-A da ICVM 356 implica autorizar os Fundos a concentrar mais de 20% (vinte por cento) do seu patrimônio líquido em um único devedor ou coobrigado. No caso em tela, a necessidade da dispensa se justifica devido ao fato de o devedor poder ser a União Federal, Estados ou Municípios, por meio de precatórios, e, portanto, em desacordo com as hipóteses de dispensa 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.

16. Ressalta-se que, fosse o devedor constituído 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.

17. A propósito, como já mencionado, cabe lembrar que, segundo a Administradora e Gestora, os cotistas são investidores profissionais que possuem elevado grau de sofisticação, e assim são capazes de verificar a validade da constituição e da cessão dos direitos creditórios adquiridos pelos Fundos.

18. Além disso, conforme apontado pela Administradora e Gestora em suas considerações, os regulamentos dos Fundos estabelecem, nas cláusulas 8.4 e 20.16 do Regulamento, os riscos de concentração superior a 20% (vinte por cento) em um mesmo devedor.

19. Nesse contexto, destacamos a decisão de Colegiado contida no Processo CVM nº RJ-2011-12448 (“Bertolucci FIDC-NP”), que envolveu FIDC-NP constituído com o objetivo de adquirir direitos creditórios originados de transações de compra, venda ou intermediação de jogadores de futebol, na

qual 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. Ou, conforme transcrito a seguir para melhor referência:

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.

20. No caso em tela entende a área técnica que as mesmas características citadas acima estão presentes e em linha com os precedentes da própria CVM, assim, é possível dispensar o cumprimento do disposto no art. 40-A da Instrução 356 pelos Fundos, devido à (i) inexistência de afronta ao interesse público, (ii) o conhecimento pelos investidores exclusivos dos Fundos das condições e riscos, e, conforme constam dos regulamentos e das petições, (iii) a vedação à negociação das cotas dos Fundos em mercado secundário. Nesse sentido, o caso concreto também trata de FIDC-NP, fundo destinado somente a investidores profissionais e regido pela ICVM 444, que, em seu art. 9º, dispõe que:

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.

21. Por fim, notamos que a ICVM 444 dispõe, em seu art. 8º, que o disposto no art. 40-A da ICVM 356 não se aplica somente aos casos de investimento do FIDC-NP nos ativos do art. 1º, § 1º, II, da ICVM 444:

Art. 1º A presente Instrução dispõe sobre a constituição e o funcionamento dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Não-padronizados – FIDC-NP.

§ 1º Para efeito do disposto nesta Instrução, considera-se Não-Padronizado o FIDC cuja política de investimento permita a realização de aplicações, em quaisquer percentuais de seu patrimônio líquido, em direitos creditórios:

...

II – decorrentes de receitas públicas originárias ou derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, bem como de suas autarquias e fundações;

...

Art. 8º O disposto no art. 40-A da Instrução CVM nº 356/01 não se aplica em relação aos créditos referidos no inciso II do § 1º do art. 1º desta Instrução.

D) CONCLUSÃO

22. Em face do exposto, recomendamos ao Colegiado a concessão da autorização para que os Fundos apliquem até 100% (cem por cento) 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, considerando que:

- (i) trata-se de FIDC-NP destinados a um único investidor profissional cada, cientes dos riscos envolvidos;
- (ii) não há afronta ao interesse público; e
- (iii) há vedação à negociação das cotas.

23. Dessa forma, submetemos os pedidos de dispensa à apreciação do Colegiado, com proposta de aprovação ao pedido de dispensa de cumprimento do requisito previsto no artigo 40-A da ICVM 356. Acaso aprovada a dispensa, a área técnica aprovará sob o fundamento deste memorando a dispensa também (1) da inclusão dos processos de origem e descrição de mecanismos de cobrança, e (2) a apresentação de parecer legal de advogado acerca da validade da constituição e da cessão dos direitos

creditórios ao Fundo, com base na Deliberação CVM nº 535/08. Propomos, ainda, que a relatoria do caso seja conduzida pela SIN.

Atenciosamente,

Bruno de Freitas Gomes

Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados - GIE

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

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais - SIN



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Gerente**, em 26/09/2017, às 17:13, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0366200** e o código CRC **14B5B081**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0366200 and the "Código CRC" 14B5B081.