



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### TERMO DE RETIFICAÇÃO

Memorando nº 34/2017-CVM/SIN/GIE

Rio de Janeiro, 31 de julho de 2017.

Senhor Superintendente Geral,

Assunto: Pedido de dispensa de requisitos normativos da ICVM nº 356/01 - Processo nº 19957.006674/2017-01

1. Cuida-se do pedido de dispensa no âmbito do registro do Acelera FIDC-NP ("Fundo"), administrado pela CM Capital Market DTVM LTDA ("Administrador") e gerido pela Tercon Investimentos ("Gestor"), no qual foi pleiteada a dispensa do cumprimento de alguns requisitos normativos da ICVM nº 356/01.

#### **A) DO FUNDO**

2. Inicialmente, as cotas do Fundo serão de única classe e destinadas a único cotista, o Sr. André Li Merçon, inscrito no CPF sob nº 175.105.778-02, investidor profissional e que participou ativamente da estruturação do investimento. Posteriormente, o Fundo poderá ter como cotistas sociedades a serem constituídas, as quais serão controladas pelo mencionado cotista, caracterizando, assim, o interesse único e indissociável entre eles.

3. O Fundo foi constituído sob condomínio fechado e irá adquirir direitos creditórios não-padronizados, nos termos do art. 1º, § 1º, da ICVM nº 444/06, exceto os direitos decorrentes de receitas públicas, previstos no inciso II do mesmo dispositivo.

#### **B) DAS CONSIDERAÇÕES DA ADMINISTRADORA**

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 *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 do Fundo, 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 ao Fundo, nos termos do art. 7º, § 1º, da ICVM 444/06.

5. Para justificar a ausência da agência classificadora de risco, a Administradora aduz que: i) o Fundo será destinado a um cotista ou um grupo de cotistas vinculados sob interesse único e indissociável, ii)

há previsão, no Termo de Adesão, de cláusula sobre a declaração de ciência de que as cotas do Fundo não serão objeto de relatório de classificação de risco, da vedação de negociação das cotas em mercado secundário e dos riscos envolvidos na operação, e iii) o Regulamento prescreve que as cotas não serão objeto de negociação no mercado secundário, vedada a sua transferência a terceiros, Informa ainda que, caso o Regulamento seja alterado para prever a possibilidade de negociações de cotas no mercado secundário, tal alteração acarretará na apresentação de relatório de classificação de risco.

6. A fim de fundamentar a falta dos processos de origem e descrição de mecanismos de cobrança. nos termos do art. 24, X, (b) e (c), da ICVM n° 356/01, a Administradora destaca a existência de devedores e cedentes distintos, o que levará a uma grande variação da composição da carteira do Fundo. De acordo com a especificidade da carteira de créditos, haverá diferentes estratégias para (a) cobrança de direitos de créditos a vencer e/ou procedimentos de cobrança extrajudicial de direitos de crédito inadimplidos; (b) administração da cobrança judicial; e (c) execução extrajudicial das garantias dos direitos de crédito. Por fim, menciona a decisão do Processo CVM n° RJ-2008-9648 como precedente da CVM que corrobora sua argumentação.

7. Quanto à dispensa do limite de concentração previsto no art. 40-A da ICVM n° 356/01, a Administradora assevera que (i) o Fundo é destinado a um cotista ou grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável; (ii) o Regulamento possui vedação expressa para a negociação em mercado secundário; (iii) há declaração do investidor manifestando seu aceite e conhecimento acerca das condições e riscos do Fundo; e (iv) existe previsão de risco de concentração nos termos do Regulamento.

8. Ademais, conforme resposta ao Ofício n° 1.142/2017/CVM/SIN/GIE (0327597), "*os devedores dos Direitos Creditórios poderão ser grupos de consórcio, representados por sociedades não personificadas constituídas por consorciados, nos termos do artigo 3° da Lei n° 11.795, de 08 de outubro de 2008, as quais não são consideradas sociedades empresariais e, portanto, não estão enquadradas nas exceções previstas no artigo 40-A da Instrução CVM n° 356/01, especificamente no que se refere ao inciso I do parágrafo 1° de tal dispositivo. Convém ressaltar que por motivo semelhante, esta D. CVM já autorizou a dispensa de atendimento ao dispositivo regulamentar supracitado (Processo CVM n° 19957.002752/2016-18 - FIDC-NP Avanti)*".

9. No que tange à quarta dispensa pleiteada, a Administradora reforça as características do Fundo, principalmente o fato de suas cotas serem destinadas a investidores profissionais que estão cientes do risco da operação, o que torna prescindível o parecer jurídico. Para corroborar seus argumentos, traz à colação as decisões do Colegiado do Processo CVM n° RJ-2008-11194 (RB Capital FIDC-NP Multicarteira) e do Processo CVM n° RJ-2008-9648 (Multicarteira ASU I FIDC-NP).

### **C) DAS CONSIDERAÇÕES DA GIE**

10. Para a concessão da dispensa da contratação da agência classificadora de risco, é suficiente o atendimento os requisitos constantes do art. 23-A da ICVM n° 356, quais sejam, (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; (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. 2°, § 2° da Instrução CVM n° 400/03, com a conseqüente apresentação do relatório de classificação de risco outrora dispensado.

11. Considerando que as características do Fundo estão aderentes ao disposto no art. 23-A da ICVM n° 356/01, inclusive com previsão de cláusula no Termo de Adesão, consignando a ausência de classificação de risco de cotas, o Fundo faz jus à dispensa automática, e assim, no ponto, entendemos não ser necessária manifestação do Colegiado a respeito.

12. Quanto aos pedidos constantes dos itens (ii) e (iv) do quarto parágrafo deste memorando, cabe relembrar o disposto na Deliberação CVM nº 535/08. Destaca-se que as cotas do Fundo serão destinadas a um único investidor ou a um grupo de investidores vinculados sob interesse único e indissociável, e elas não poderão ser negociadas no mercado secundário, nos termos da cláusula 10.23 do Regulamento. Logo, as características dos Fundos também já permitiriam a autorização das mencionadas dispensas diretamente pela SIN, sem necessidade de aprovação do Colegiado.

13. Insta salientar que, para a delegação dos poderes atribuídos pela Deliberação CVM nº 535/08, consta deliberação na 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 do Fundo em um único devedor, é imprescindível uma análise pormenorizada.

15. O pedido de dispensa do *caput* do art. 40-A da ICVM 356 implica autorizar o fundo 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 os devedores dos direitos creditórios serem grupos de consórcio, representados por sociedades não personificadas constituídas por consorciados, nos termos do artigo 3º da Lei nº 11.795, de 8 de outubro de 2008, 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.*

16. Ressalta-se que, acaso fossem os devedores constituídos 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 já 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, e desde que as cotas sejam negociadas no mercado secundário exclusivamente entre investidores profissionais.

17. Nesse contexto e como já mencionado, cabe lembrar que, segundo a própria Administradora, os cotistas serão, necessariamente, investidores profissionais que participaram da estruturação do Fundo e que possuem elevado grau de sofisticação, razão pela qual podemos considerar como capazes de verificar a validade da constituição e da cessão dos direitos creditórios adquiridos pelo Fundo.

18. Além disso, conforme apontado pela Administradora em suas considerações, o Regulamento do Fundo estabelece, na cláusula 20.1.17 do Regulamento, os riscos decorrentes da concentração superior a 20% (vinte por cento) em um mesmo devedor.

19. Nesse contexto, é de se destacar a decisão 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, no 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 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 SOCPA, 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 o Fundo possa aplicar 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, ou investidores profissionais unidos por interesse único e indissociável, 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

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

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Gerente**, em 26/09/2017, às 17:16, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0366208** e o código CRC **A484FAB9**.  
*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" 0366208 and the "Código CRC" A484FAB9.*