



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO RJ-2014-8516

Reg. Col. 9460/2014

Interessados: SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista S.A. e Z1+ Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados

Assunto: Pedido de reconsideração de decisão do Colegiado que negou pedido de dispensa de observância do disposto no art. 39, § 2º, da Instrução CVM nº 356/2001.

DECLARAÇÃO DE VOTO

Breve relato dos fatos

1. Cuida-se de pedido de dispensa de observância do disposto no art. 39, § 2º, da Instrução CVM nº 356/2001 (“Instrução 356”), formulado por SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista S.A. (“Socopa”, “Administradora” ou “Requerente”), na qualidade de instituição administradora do Z1+ Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados (“FIDC-NP Z1+” ou “Fundo”).
2. O Fundo foi constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado. Originalmente, tinha natureza de fundo de investimento em direitos creditórios (“FIDC”), sujeitando-se às disposições da Instrução 356. No entanto, em 20 de dezembro de 2013, transformou-se em fundo de investimento em direitos creditórios não-padronizados (“FIDC-NP”), passando a ser disciplinado também pela Instrução CVM nº 444/2006 (“Instrução 444”).
3. Entre outros objetivos, o Fundo destinava-se à aquisição de créditos da Usina Rio Pardo S.A. (“Usina” ou “Originadora”), companhia fechada que possui acionistas e administradores em comum com a ZFAC Comercial Ltda. (“ZFAC”, “Consultora Especializada” ou “Cotista Única”), a qual é, ao mesmo tempo, cotista única do Fundo e consultora especializada contratada pela Administradora do Fundo, nos termos do art. 39, I, da Instrução 356.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

4. No entanto, a partir da entrada em vigor da Instrução CVM nº 531/2013 (“Instrução 531”), em 1º de fevereiro de 2014, a aquisição pelo Fundo de créditos cedidos pela Usina passou a ser vedada, *ex vi* o comando introduzido no § 2º do art. 39 da Instrução 356:

*“É vedado ao administrador, gestor, custodiante e **consultor especializado ou partes a eles relacionadas**, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, ceder ou originar, direta ou indiretamente, direitos creditórios aos fundos nos quais atuem.”* (grifou-se)

5. Diante disso, a Administradora, na qualidade de representante do Fundo, solicitou à CVM o deferimento da dispensa de observância ao mencionado preceito normativo, de modo a continuar adquirindo créditos originados ou cedidos pela Usina, não obstante cuidar-se de parte relacionada à Consultora Especializada.

6. De acordo com a Socopa, o pedido atenderia plenamente ao disposto no art. 9º da Instrução 444, de acordo com o qual:

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

7. Argumentou que estariam presentes no caso em apreço as condições que a CVM vem exigindo para dispensar o FIDC-NP de cumprir requisitos normativos da Instrução 356, a saber: (i) o conhecimento, pelo cotista único, dos investimentos e condições de funcionamento do fundo, e (ii) a vedação à negociação de cotas no mercado secundário. Cita, nessa direção, a decisão proferida pelo Colegiado, em 20.3.2012, no âmbito do Processo RJ nº 2011-12448.¹

8. Destacou, a propósito, que, por meio da edição da Deliberação CVM nº 535/2008 (“Deliberação 535”), o Colegiado delegou competência à Superintendência de Registros - SRE para dispensar o cumprimento de determinados requisitos normativos estabelecidos na Instrução 356 no caso de FIDC-NP destinado a cotista único ou grupo de cotistas com interesse indissociável, em que a negociação de cotas em mercado secundário seja vedada.

¹ Na ocasião, o Colegiado acompanhou, por unanimidade, a manifestação de voto da Presidente Maria Helena Santana.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

9. No que concerne especificamente à norma estabelecida no art. 39, § 2º, da Instrução 356, objeto do pedido de dispensa, a Administradora argumentou que o seu cumprimento, no caso, traria poucos benefícios à cotista única, que é também a Consultora Especializada do Fundo.

10. Em reunião realizada em 16.12.2014, o Colegiado da CVM deliberou, por unanimidade, indeferir o pedido apresentado pela Socopa, acompanhando, na íntegra, o entendimento da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”), consubstanciado no Memo/CVM/SIN/GIE/Nº300/2014.

11. De acordo com a SIN, posto que semelhante, o presente caso seria distinto daquele apreciado pela CVM no âmbito do Processo CVM nº RJ2012-1961,² no qual foi concedida, em favor do FIDC-NP Zema, a dispensa de cumprimento do requisito normativo previsto no art. 38, IV, da Instrução 356 (atual art. 38, V, com a redação conferida pela Instrução 531), de modo a permitir que a sociedade originadora dos créditos pudesse ser a responsável pela guarda da documentação comprobatória dos referidos direitos.

12. As diferenças entre os dois casos seriam as seguintes: (i) no FIDC-NP Zema, a originadora era também a consultora especializada ao passo que, no FIDC-NP Z+1, a Consultora Especializada é apenas parte relacionada à Usina; (ii) no FIDC-NP Zema, havia um única originadora de créditos, que também era a consultora especializada, enquanto que, no FIDC-NP Z+1, a Usina não é a única originadora.

13. Segundo a SIN, *“tal situação demonstra que, diferentemente do que ocorre no FIDC-NP Zema, as duas pontas da estrutura – a originação/cessão e a aquisição dos créditos do ZI+ - não estão completamente sob o domínio de um mesmo grupo econômico, o que ampliaria os riscos decorrentes do conflito de interesses, afrontando, assim, o interesse público”* (fl. 9).

14. Ademais, a SIN ressaltou que pedido análogo já havia sido negado pelo Colegiado, no âmbito do Processo CVM nº 2013-4911,³ na qual a instituição administradora BRL Trust DTVM S.A. havia solicitado dispensa de cumprimento do requisito normativo previsto no art. 39, § 2º, da Instrução 356, de modo a permitir que a instituição custodiante dos FIDC-NP pudesse ser também cedente dos créditos a serem adquiridos pelos fundos.

15. Em 10.3.2015, a Socopa apresentou pedido de reconsideração da decisão do Colegiado, com base no inciso IX da Deliberação CVM nº 463/2003. Em síntese, a Administradora argumentou que

² Decisão proferida pelo Colegiado em 10.10.2012.

³ Decisão proferida pelo Colegiado em 15.7.2015. Por unanimidade, o Colegiado deliberou indeferir o pedido de dispensa do art. 39, § 2º, da Instrução 356.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

a decisão havia se baseado “*em erro fundamental de interpretação dos fatos bem como na análise incompleta e equivocada dos dois precedentes desse D. Colegiado que fundamentaram a decisão. Tais circunstâncias resultaram em uma decisão cujos fundamentos contradizem seu resultado*” (fls. 16-17).

16. Segundo alega, o precedente relativo ao FIDC-NP Zema (Processo CVM nº RJ-2012-1961) teria sido indevidamente afastado pela SIN, uma vez que, diferentemente do alegado pela área técnica, os riscos de conflito naquele caso seria maiores do que os observados no presente caso, em relação ao FIDC-NP Z+1. Sendo assim, tendo o Colegiado deferido o pedido de dispensa apresentado pela instituição administradora do FIDC-NP Zema, caberia, com maior razão, conceder a dispensa solicitada em favor do FIDC-NP Z+1.

17. De outra parte, as circunstâncias do segundo precedente mencionado pela SIN (Processo CVM nº 2013-4911), no qual o Colegiado negou pedido de dispensa de cumprimento da norma prevista no art. 39, § 2º, da Instrução 356, seriam significativamente diversas das do presente caso. Não apenas o fundamento do pedido seria diferente como também as características dos FIDC-NP naquela oportunidade examinados se revelariam distintas das do FIDC-NP Z+1, ora em apreço.

18. Por meio do Memorando nº 18/2015-CVM/SIN/GIE, a SIN recomendou ao Colegiado o indeferimento do pedido de reconsideração, por considerar que inexistiam, no caso, fatos novos capazes de alterar a sua convicção.

19. Em sua manifestação, a área técnica destacou que o precedente relativo ao FIDC-NP Zema não teria serventia no presente caso, uma vez que, naquela oportunidade, a CVM apreciou pedido de dispensa diferente do formulado em favor do FIDC-NP Z+1. Naquele caso, examinou-se pedido de dispensa referente ao art. 38, IV, da Instrução 356 (atual art. 38, V), de modo a permitir que a sociedade originadora de créditos adquiridos pelo fundo pudesse ser responsável pela guarda da documentação dos respectivos direitos. Já no presente caso, solicita-se dispensa de cumprimento do requisito normativo estabelecido no art. 39, § 2º, com vistas a autorizar o Fundo a continuar a adquirir créditos cedidos ou originados de partes relacionadas à Consultora Especializada.

20. Ainda a propósito, a SIN ressaltou que a decisão do Colegiado relativa ao caso do FIDC-NP Zema havia sido proferida antes da entrada em vigor da Instrução 531, que promoveu importantes reformas no arcabouço regulatório da indústria de fundos de investimento em direitos creditórios, com o fim de estabelecer tratamento adequado para o risco de conflito de interesses que avulta em razão do acúmulo de funções por um mesmo agente integrante da estrutura do FIDC.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

21. As disposições introduzidas pela Instrução 531, que visam impedir a acumulação de funções, teriam, assim, importância fundamental para toda a indústria de fundos de investimento em direitos creditórios, tendo por finalidade não apenas inibir práticas lesivas aos interesses dos investidores, mas também induzir boas práticas no mercado, que contribuem para sua credibilidade e seu desenvolvimento.

22. Adicionalmente, de acordo com a SIN, ainda que houvesse mérito no pedido formulado pela Socopa, seria mais adequado discuti-lo *“no âmbito de aperfeiçoamentos regulatórios e não por meio de dispensas, o que poderia por em cheque as bases e os princípios que procuramos estabelecer para a indústria de FIDC”* (fl. 35).

23. Por fim, quanto ao precedente relativo ao Processo CVM nº 2013-4911, a área esclareceu que a sua intenção ao citá-lo foi a de reforçar a rigidez dos dispositivos introduzidos pela Instrução 531 na Instrução 356, especialmente daqueles *“que fundamentam a mitigação do conflito de interesses na estrutura dos FIDCs, sendo, assim, essenciais para preservação dessa indústria”* (fl. 35).

24. Feito acima a breve exposição dos fatos abordados neste processo, passo a seguir a examinar o pedido de reconsideração.

Do cabimento do pedido de reconsideração

25. A meu ver, tem razão a Requerente quando alega que a decisão do Colegiado, proferida em 16.12.2014, incorreu em erro ao considerar que pedido análogo já havia sido negado pelo Colegiado, no âmbito do Processo CVM nº 2013-4911.

26. A principal diferença entre os casos – que, a meu ver, desautoriza a invocação do primeiro como precedente para o segundo – é que, naquele processo, os quatro fundos administrados pela BRL Trust DTVM S.A., e em favor dos quais a dispensa foi solicitada, não eram exclusivos. Além disso, os respectivos regulamentos não vedavam a negociação das cotas no mercado secundário. Em contrapartida, o FIDC-NP Z+1, em apreço no presente processo, é fundo exclusivo, cujas cotas, de acordo com o respectivo regulamento, não podem ser negociadas.

27. Essas características são, de fato, relevantes, porque são usualmente levadas em consideração pela CVM na apreciação dos pedidos de dispensa de requisito normativo estabelecido na Instrução 356 para os FIDC-NP, como se pode verificar a partir da leitura da já mencionada



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Deliberação 535 e das decisões proferidas pelo Colegiado nos Processos nº 2011-12448 e nº RJ-2012-1961, também já referidas neste voto.

28. Desta feita, consideradas as peculiaridades do caso, não me parece correto valer-se da decisão proferida no âmbito do Processo CVM nº 2013-4911 para justificar o indeferimento do pedido de dispensa formulado neste processo. Entendo que esse equívoco justifica, à luz do disposto no IX da Deliberação CVM nº 463/2003, o conhecimento do pedido de reconsideração.

29. Há ainda outra razão para conhecer o pedido. É que, no Memorando nº 18/2015-CVM/SIN/GIE, elaborado por ocasião da análise do pedido de reconsideração, a SIN expôs argumento inédito, que não constava de sua opinião anterior, que, como visto, embasou a decisão proferida pelo Colegiado, ora impugnada.

30. Com efeito, cotejando as duas manifestações, verifico que foi somente na segunda oportunidade que a SIN procurou justificar a sua posição com base no argumento – a meu ver, substancial – de que a regra estabelecida no art. 39, § 2º, da Instrução 356 possui importância fundamental para a higidez da indústria de FIDC, de sorte que o seu cumprimento não deveria ser dispensado, em circunstância alguma, pela CVM.

31. Essa novidade justifica, com maior razão, o conhecimento do pedido de reconsideração, até mesmo para que o Colegiado tenha a oportunidade de enfrentar o argumento trazido pela SIN e esclarecer se continua a concordar, na íntegra, com a posição da área técnica.

Do exame do pedido de dispensa

32. O caso ora em apreço traz à tona o tema relativo ao tratamento que cumpre conferir aos veículos de investimento que, apesar de não serem destinados à captação pública de recursos, se sujeitam, voluntariamente, às normas estabelecidas pela CVM para os fundos de investimento, de modo a desfrutarem da segurança jurídica que tal regulamentação proporciona.

33. A questão ganha contornos importantes uma vez que falta ao direito brasileiro regramento específico apto a disciplinar, adequadamente, a constituição de veículos de investimento administrados por profissionais que visam obter recursos de um grupo restrito de pessoas, sem recorrer à distribuição pública de valores mobiliários.

34. O instituto que mais se aproxima é, sem dúvida, o fundo de investimento, sujeito à regulação da CVM. No entanto, o mandato da autarquia nessa matéria, tal como definido pela Lei nº



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

6.385/1976, é dirigido aos fundos que se destinam a distribuição pública de cotas e, a rigor, não alcança os veículos que captam recursos privadamente.

35. A CVM, contudo, reconhece que nada impede os administradores, por qualquer razão legítima, de obterem o registro de fundos junto à CVM, sujeitando-se a todos os ônus inerentes, e deixarem de realizar o esforço de venda das cotas. Significa dizer, por outras palavras, que até mesmo o veículo de investimento que não é destinado à captação pública de recursos pode ser registrado na CVM, mas o registro será examinado e concedido como se houvesse a intenção de realizar a distribuição pública de cotas, devendo ser observada, integralmente, as normas impostas pela regulamentação vigente.⁴

36. Em vista desse entendimento, parece que assistiria razão à SIN no caso ora em apreço. Embora o FIDC-NP Z+1 seja fundo exclusivo (cujas cotas, evidentemente, não foram colocadas publicamente), não caberia dispensá-lo do cumprimento de qualquer norma que lhe seja aplicável.

37. Ocorre, contudo, que se está diante, neste caso, de um FIDC-NP, que, como se sabe, está sujeito à regulamentação estabelecida na Instrução 444. Como este Colegiado já teve a oportunidade de esclarecer, a referida Instrução foi editada com o fim de submeter os FIDC-NP a tratamento regulatório diferente daquele conferido aos FIDC em geral. Se, de um lado, a Instrução restringiu o público investidor apto a adquirir as cotas dos FIDC-NP, tendo em conta os riscos consideráveis presentes nesse tipo de investimento, ela, de outro lado, estabeleceu regramento mais flexível, em reconhecimento às especificidades dos créditos não padronizados e à diversidade de situações em que esses fundos podem ser utilizados.

38. Nessa direção, a Instrução 444 contempla, expressamente, a possibilidade de a CVM dispensar determinado FIDC-NP do cumprimento de certos requisitos normativos previstos na Instrução 356. É o que se lê no art. 9º, com a seguinte redação:

Art. 9º 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.

⁴ V. nessa direção a decisão do Colegiado à consulta formulada pela SRE no âmbito da Processo Administrativo CVM RJ 2005/2345, Rel. Pres. Marcelo Trindade, em 21.2.2006.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

39. A meu ver, tal dispositivo reflete o reconhecimento, por parte desta autarquia, de que, em razão da sua vocação econômica, o FIDC-NP constitui instrumento dúctil, que deve ser capaz de ajustar-se às mais variadas necessidades legítimas dos agentes do mercado, desde que preservados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor.

40. Ou seja, dada a impossibilidade de antever todas as hipóteses fáticas nas quais a constituição dos FIDC-NP poderia revelar-se útil e legítima, o regulador preferiu não restringir a sua utilização, prevendo, em sentido diverso, a possibilidade de dispensar requisitos normativos da Instrução 356, desde que não se verifique, no caso, prejuízo ao interesse público, à adequada informação e à proteção ao investidor.

41. Nessa direção, o Colegiado da CVM já dispensou regras previstas na Instrução 356 em favor de FIDC-NP exclusivos (como é o caso do FIDC-NP Z+1, ora em exame), desde que preenchidas, no caso concreto, duas condições: (i) pleno conhecimento, pelo único investidor, dos investimentos e condições de funcionamento do fundo e (b) vedação à negociação de cotas no mercado secundário.

42. Aliás, com base na delegação de competência consubstanciada na Deliberação 535, a SIN vem concedendo dispensas de diversos requisitos normativos previstos na referida Instrução em favor de FIDC-NP destinados a um único investidor ou a grupo econômico específico, cujas cotas não possam ser negociadas no secundário.⁵

43. No caso em apreço, o FIDC-NP Z+1 preenche as condições acima mencionadas, de modo que me parece cabível dispensar o cumprimento do disposto no art. 39, § 2º da Instrução 356, para que o Fundo continue a adquirir créditos originados ou cedidos pela Usina, não obstante cuidar-se de parte relacionada à Consultora Especializada.

44. Resta, contudo, enfrentar o argumento da SIN de que a norma contida no art. 39, § 2º, foi introduzida na Instrução 356 no âmbito da ampla reforma promovida pela Instrução 531, destinada a conferir tratamento adequado aos conflitos de interesses que podem surgir em virtude do acúmulo de funções por um mesmo agente integrante da estrutura dos fundos de investimento em direitos creditórios. Desse modo, dada a importância fundamental das normas sobre conflitos de interesses

⁵ A referida Deliberação contempla a delegação de competência para a dispensa dos seguintes requisitos normativos: (i) apresentação de parecer legal de advogado, nos termos do art. 7º, § 1º, da Instrução 444; (ii) apresentação e atualização de prospecto, nos termos dos arts. 8º, 25 e 34, da Instrução 356; (iii) verificação do lastro dos recebíveis pelo custodiante, nos termos do art. 38, inciso I, da Instrução 356; e (iv) não-inclusão dos processos de origem e descrição de mecanismos de cobrança, nos termos do art. 24, X, (b) e (c), da Instrução 356.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

para a solidez da indústria de FIDC, não seria conveniente nem oportuno dispensar o cumprimento de alguma delas. Nesse sentido, eventuais aprimoramentos normativos deveriam ser analisados em eventual reforma regulatória, e não por meio de dispensas.

45. O argumento, contudo, não me parece conclusivo, por duas razões. A primeira é que este Colegiado, acompanhando o entendimento da SIN, já deferiu a dispensa de requisito normativo introduzido na Instrução 356 pela Instrução 531, que trata, precisamente, da vedação ao acúmulo de funções por agente integrante da estrutura de FIDC-NP.

46. Refiro-me aos Processos CVM RJ2013-4911; RJ2013-11017 e RJ2015-2614, julgados, respectivamente, em 15.7.2014,⁶ 23.9.2014⁷ e 26.5.2015,⁸ nos quais a CVM excepcionou, em favor de determinados FIDC-NP, o cumprimento do disposto no art. 38, § 7º, inciso II, da Instrução 356, que proíbe os cedentes do fundo de prestar determinados serviços relacionados à atividade de custódia dos direitos creditórios (verificação de lastro e guarda de documentação), nos seguintes termos:

§ 6º Os custodiantes somente poderão contratar prestadores de serviço para a verificação de lastro dos direitos creditórios referidas nos incisos II e III e para guarda da documentação de que tratam os incisos V e VI, sem prejuízo de sua responsabilidade.

§ 7º Os prestadores de serviço contratados de que trata o § 6º não podem ser:
I – originador;
II – cedente;
III – consultor especializado; ou
IV – gestor.

47. Ainda que as circunstâncias sejam diferentes das do presente caso, os precedentes mostram que a CVM continua a admitir a possibilidade de dispensar determinados FIDC-NP do cumprimento de requisitos normativos estabelecidos na Instrução 356, inclusive daqueles que, tendo sido introduzidos pela Instrução 531, visam mitigar a ocorrência de conflitos de interesses.

⁶ O Colegiado, por maioria, vencida a Diretora Luciana Dias, deliberou conceder a dispensa ao art. 38, § 7º, inciso II, da Instrução 356, nos termos do voto condutor apresentado pela Diretora Ana Novaes, que acompanhou o entendimento da SIN, nos termos do MEMO/CVM/SIN/GIE/Nº 215/2013.

⁷ O Colegiado, por maioria, vencida a Diretora Luciana Dias, deliberou conceder a dispensa ao art. 38, § 7º, inciso II, da Instrução 356, nos termos do voto condutor apresentado pela Diretora Ana Novaes, que novamente acompanhou o entendimento da SIN, manifestado na ocasião.

⁸ O Colegiado, por maioria, vencida a Diretora Luciana Dias, deliberou conceder a dispensa ao art. 38, § 7º, inciso II, da Instrução 356, acompanhando o entendimento da SIN, manifestado por meio do Memorando nº 16/2015-CVM/SIN/GIE.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Vale sublinhar que, no Processo CVM RJ2013-4911, a Diretora Ana Novaes, em seu voto condutor, fez expressa referência ao voto manifestado pela Presidente Maria Helena Santana, no âmbito do Processo CVM RJ 2011-12448, para embasar o cabimento da dispensa, o que, a meu ver, demonstra a continuidade da jurisprudência da CVM nessa matéria, nada obstante a edição da Instrução 531.

48. A Diretora Ana Novaes concluiu seu voto fazendo a seguinte observação sobre o sentido e o alcance da reforma promovida pela aludida Instrução e o espaço ainda reservado aos pedidos de dispensa na regulamentação vigente:

No meu entender, a CVM ao se deparar com casos de fraudes envolvendo FIDCs, atuou para eliminar potenciais conflitos de interesse. A nova regulação não admitiu exceções. E acho que ela foi positiva neste sentido, uma vez que fundos mais complexos tais como os FIDCs podem sempre apelar à CVM por um pedido de dispensa desde que observados determinados critérios. Acho que estamos em um caso particular e bem circunstanciado.

49. Longe de diminuir a importância das regras sobre conflito de interesses introduzidas pela Instrução 531, essa postura do regulador manifesta a clara percepção de que, dada a incapacidade de conceber todas as situações em que a constituição de um FIDC-NP pode ser legítima, convém permitir a concessão de dispensas ao cumprimento de requisitos normativos, desde que, claro, sejam atendidas determinadas condições.

50. A outra razão para não concordar com o argumento da SIN é que não vejo como o deferimento da dispensa pleiteada pela Socopa no presente caso possa comprometer as bases da regulação da indústria de fundos de investimento de direitos creditórios.

51. O Fundo, como já se disse, é destinado a um único cotista, considerado investidor qualificado à luz da regulamentação vigente à época de sua constituição. Nos termos atuais da Instrução 444, com a redação conferida pela Instrução 554/2014, as cotas do FIDC-NP são restritas aos investidores profissionais, que, presumidamente, possuem maior expertise para avaliar os riscos inerentes a esse tipo de investimento.

52. De mais a mais, no presente caso, a Cotista Única é também a Consultora Especializada do Fundo, não sobrevivendo, portanto, qualquer conflito de interesses ao fato desta última ser parte relacionada à Originadora.

53. Como se sabe, as regras relativas ao conflito de interesses cuidam do prestador de serviços que, tendo, na operação, um interesse particular, não possui a isenção necessária para desempenhar



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

a sua função no melhor interesse da coletividade de cotistas. Mas, se o prestador de serviço for também o único cotista do fundo, como ocorre no caso em análise, não subsiste o conflito de interesses, já que tal figura pressupõe, necessariamente, a presença, ao menos, de duas pessoas distintas.

54. Como se vê, cuida-se de caso plenamente circunstanciado, cujas características específicas autorizam a dispensa solicitada pela Administradora sem que disso possa resultar qualquer abalo aos avanços conquistados com a edição da Instrução 531.

55. Também não identifico qualquer prejuízo ao interesse público, à adequada informação e à proteção do investidor, haja vista (i) o conhecimento, pela Cotista Única, dos investimentos e condições de funcionamento do Fundo, e (ii) a vedação à negociação das cotas no mercado secundário.

56. Em suma, pelas razões expostas acima, voto pela concessão da dispensa ao cumprimento do art. 39, § 2º, da Instrução 356, formulada pela Administradora do FIDC-NP Z1+, para que possa continuar a adquirir créditos originados ou cedidos por partes relacionadas à Consultora Especializada.

Rio de Janeiro, 16 de fevereiro de 2016

Original assinado por

PABLO RENTERIA

DIRETOR