



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 16/2020-CVM/SIN/GIES

Rio de Janeiro, 7 de janeiro de 2021.

De: SIN

Para: SGE

**Assunto: Pedido de dispensa de cumprimento do art. 39, § 2º, da Instrução CVM nº 356/01 em FIDC-NP - Processo 19957.008349/2020-71.**

1. Trata-se de pedido de dispensa do art. 39, § 2º, da Instrução CVM nº 356/01, apresentado pela BEM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. ("Administradora") e pelo Bank of America Merrill Lynch Banco Múltiplo S.A. ("Gestora"), na condição, respectivamente, de administradora e gestora do FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS NÃO PADRONIZADO PCG-BRASIL MULTICARTEIRA ("Fundo").

Art. 39. A instituição administradora pode, sem prejuízo de sua responsabilidade e do diretor ou sócio-gerente designado, mediante deliberação da assembleia geral de condôminos ou desde que previsto no regulamento do fundo, contratar serviços de:

(...)

§ 2º 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.

2. O Fundo foi constituído e registrado perante esta Autarquia em 19/4/2006, tendo, ainda, o Banco Bradesco S.A. ("Custodiante") como responsável por prestar serviços de escrituração das cotas do Fundo e custódia qualificada e controle dos ativos integrantes da sua carteira.

3. De acordo com o pedido e em consonância com sua política de investimento, o Fundo objetiva comprar direitos creditórios de propriedade do Banco Bradesco S.A. e Banco Bradesco Cartões S.A. emitidos em face da Renuka do Brasil S.A e demais sociedades que integram o Grupo Renuka do Brasil. Nesse contexto, considerando que os cedentes serão partes relacionadas da administradora do Fundo, haveria violação à vedação constante do art. 39, § 2º, da ICVM nº 356/01, o que justifica o pleito em questão.

### **I- DO PEDIDO DE DISPENSA**

4. Com fundamento no art. 9º da ICVM nº 444/06, os requerentes

apresentaram os seguintes fatos e argumentos para o deferimento do pedido:

- Hoje, o Fundo tem apenas um cotista, qual seja, ML Silverstone LLC. Ademais, conforme o item 2.1 do Regulamento (doc. 1162537), para ser cotista do Fundo, o investidor deve ser entidade do Grupo Merrill Lynch. De acordo com o item 2.1.1 do documento em comento, o Grupo Merrill Lynch é composto por qualquer companhia ou entidade jurídica que seja controlada, direta ou indiretamente, pela Merrill Lynch & Co., Inc., sociedade constituída e existente de acordo com as leis do Estado de Delaware, Estados Unidos da América, com sede na Cidade de Wilmington, New Castle.
- Como é cediço, os cedentes são partes relacionadas da Administradora. Porém, o Gestor, responsável pela gestão da carteira, é parte relacionada do cotista exclusivo e não tem relação com o Banco Bradesco S/A. Nesse diapasão, "a parte que poderia estar atuando em conflito de interesse não terá papel relevante na Operação, não podendo influenciar no preço e/ou nas condições de aquisição dos Direitos Creditórios em questão". Nesse contexto, "há um alinhamento de interesses do Gestor com o cotista exclusivo do Fundo".
- O cotista, além de ser investidor profissional, tem ciência de todos os riscos da operação, pois já é credor do Grupo Renuka do Brasil, participando ativamente do processo de recuperação judicial.
- Na esteira da decisão do Colegiado no âmbito do Processo nº 19557.002834/2020-31, a operação será aprovada pela assembleia geral de cotistas do Fundo.

5. Com fulcro nos precedentes aprovados no âmbito do Processo CVM RJ-2014-8516 e Processo nº 19957.002834/2020-31, os demandantes resumem as semelhanças: i) o Fundo é um FIDC-NP; ii) o Fundo é um fundo exclusivo, destinado apenas a pessoas integrantes do mesmo grupo econômico; iii) há pleno conhecimento da operação pelo investidor, que aprovará a realização do investimento em assembleia geral caso o presente caso seja deferido, não havendo, portanto, prejuízo à adequada informação e à proteção do investidor; iv) não há conflito de interesses na estrutura que possa prejudicar o interesse do cotista na realização do investimento em questão; v) não há qualquer prejuízo ao interesse público.

6. Em face disso, os demandantes requerem, além do "reconhecimento do caráter confidencial do presente processo, nos termos do § 3º do artigo 9º da Instrução CVM nº 444", a concessão da dispensa do cumprimento do disposto no art. 39, § 2º, da Instrução CVM nº 356, de modo a permitir que o Fundo possa adquirir direitos creditórios originados e cedidos por parte relacionada da Administradora.

## **II- DAS CONSIDERAÇÕES DA SIN/GIES**

7. Impende mencionar que o § 2º, do art. 39, da ICVM nº 356/01 foi um dispositivo introduzido pela ICVM nº 531/13, a fim de evitar conflitos de interesses entre os prestadores de serviços de um FIDC e os cedentes/originadores dos direitos creditórios. Conforme o Edital de Audiência Pública SDM nº 05/12, "tal vedação inibe a ocorrência de estruturas do tipo 'originar para distribuir' entre partes pertencentes ao mesmo grupo econômico e busca evitar situações de desalinhamento de interesses e incentivos entre os diversos participantes da montagem e venda da operação de securitização e os investidores finais".

8. O FIDC-NP tem sido usualmente objeto de pedidos de

dispensa, principalmente pelo fato de contar somente com investidores profissionais e por investir em direitos creditórios de característica diversa daquelas inerentes aos direitos creditórios "padronizados". Essa particularidade, inclusive, está refletida no art. 9º da ICVM 444, que permite à CVM, observado o interesse público, a adequada informação e proteção ao investidor, autorizar a concessão de dispensas de cumprimento a dispositivos da ICVM 356:

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.

9. Nessa esteira, podemos citar a Deliberação CVM nº 782 que autorizou a SIN a conceder determinadas dispensas pra esse universo de FIDC-NP, com base nos diversos precedentes que o Colegiado havia enfrentado a respeito e no citado art. 9º da ICVM 444. Dentre essas dispensas, destacamos:

(i) o cumprimento do art. 40-A da ICVM 356, que trata do limite de concentração por devedor;

(ii) o disposto no art. 38, §7º, inciso II, da ICVM 356, permitindo que o cedente realize a guarda dos documentos relativos aos direitos creditórios;e

(iii) a permissão para a não apresentação ou atualização do prospecto, prevista nos arts. 8º, 25 e 34, da ICVM 356.

10. Essa deliberação não trata da dispensa ao art. 39, § 2º, da ICVM 356, como requer a Administradora, uma vez que foram poucos os casos autorizados nesse sentido e casos que não trouxeram um padrão de identidade, motivo pelo qual avaliamos cada situação concreta. Estruturas da natureza como a solicitada pela requerente tendem a ocorrer em menor quantidade, de forma a, talvez, não justificar a edição de uma deliberação pelo Colegiado. Contudo, não custa citar que a Deliberação destaca como condições necessárias para aquelas dispensas (i) o FIDC-NP ser destinado a um único investidor ou investidores que possuem interesse único, comum e indissociável, e (ii) que as suas cotas não sejam objeto de negociação em mercado secundário, o que também se verifica no caso em tela.

11. Para continuarmos ilustrando as dispensas relacionadas ao art. 9º da ICVM 444, podemos também citar a dispensa concedida para o Bertolucci FIDC-NP, no âmbito do Processo CVM RJ-2011-12448. Em reunião de Colegiado de 20/3/2012, a Presidente da CVM na época, Maria Helena Santana, apresentou Voto, acompanhado pelo Colegiado, de forma a permitir que aquele FIDC-NP pudesse investir no exterior, dispensando o cumprimento do art. 36, inciso III, da ICVM 356, além de ter dispensado o cumprimento do art. 40-A - dispensa posteriormente incorporada à Deliberação CVM nº 782. Nota-se que o fundo era destinado a investidor exclusivo e suas cotas não seriam admitidas à negociação.

12. No mencionado Voto, destacou-se que "o investimento em créditos não-padronizados apresenta riscos de natureza jurídica ou operacional relevantes que exijam do investidor mais do que a expertise financeira usualmente empregada na análise de modalidades de investimento já assimiladas pelo mercado". Continua o voto afirmando que "se por um lado a norma previu maior flexibilidade para acomodar particularidades dos direitos creditórios chamados de não-padronizados, ela por outro restringiu a oferta do produto a um público investidor ainda mais restrito do que os dos FIDCs".

13. Nesse sentido, pontuou, sobre o art. 9º da ICVM 444, que "ao

desenvolver o FIDC-NP o regulador sabia estar diante de uma espécie de fundo de investimento que aplicaria em direitos creditórios especiais, o que demandaria um regramento próprio, e que, por conta da diversidade de hipóteses para a sua utilização, preferiu não restringir seu escopo, podendo excepcionar o cumprimento da regra para o caso específico quando não vislumbrasse prejuízo ao interesse público, ao mercado e aos investidores".

14. Nessa linha de raciocínio, destacam-se dois precedentes referentes à dispensa do cumprimento do § 2º, do art. 39, da ICVM nº 356/01, quais sejam, (i) Itapeva XII Multicarteira FIDC-NP, no âmbito do Processo nº 19557.002834/2020-31; e (ii) Z1+ Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados ("FIDC-NP Z1+"), no âmbito do Processo CVM RJ-2014-8516.

15. No caso do Itapeva XII FIDC-NP, apreciado em 2/6/20 pelo Colegiado, as diferenças fundamentais que viabilizaram o deferimento do pedido residiam no fato de se tratar de fundo "não-padronizado" e que os cotistas, além de profissionais, também eram sócios da gestora e, portanto, vinculados por um interesse único, comum e indissociável.

16. Enquanto que, no precedente relativo ao FIDC-NP Z1+, esta Autarquia, em sede de pedido de reconsideração, permitiu que a parte relacionada da consultora especializada cedesse direitos creditórios, pelo fato de o fundo ter cotista exclusivo, não negociar suas cotas em mercado secundário e ter como cotista a consultora especializada. Nesse contexto, convém ressaltar o seguinte trecho do voto do então diretor Pablo Renteria:

Nessa direção, o Colegiado da CVM já dispensou regras previstas na Instrução 356 em favor de FDC-NP exclusivos (como é o caso do FIDC-NP Z1+, 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.

17. No caso ora em análise, o primeiro ponto a se destacar é que o atual cotista é parte relacionada e pertencente ao grupo econômico do Gestor, e há cláusula no Regulamento, garantindo que os investidores do Fundo sejam, necessariamente, entidades do Grupo Merrill Lynch. Desse modo, resta caracterizado o interesse único e indissociável entre o atual cotista e o Gestor. Nesse diapasão, com fundamento nos precedentes deste Colegiado (Processo CVM nº RJ-2006-7974 ou Processo RJ-2007-3280), entendemos por único, comum e indissociável "as operações em que os cotistas seguem o comando único de um controlador comum". Portanto, a cláusula 2.1 do Regulamento assegura a existência desse tipo de interesse entre os eventuais futuros cotistas e a instituição gestora, além de limitar substancialmente o público-alvo do Fundo. Ou seja, as cotas não serão livremente transacionadas no mercado.

18. Nesse diapasão, a existência de interesse único e indissociável entre o cotista exclusivo e Gestor reforça a estrutura de governança do Fundo, pois há um alinhamento de interesses, o que ajuda na preservação do patrimônio do investidor. Com efeito, ao cumprir a política de investimento do Fundo, o Gestor é estimulado naturalmente a ser mais diligente na aquisição de ativos, com o intuito de proteger o grupo controlador. Além disso, cabe mencionar que essa convergência de interesses é uma semelhança marcante em relação ao caso envolvendo o Itapeva XII Multicarteira FIDC-NP.

19. A segunda questão a ser abordada é que o aparente conflito de interesses reside no fato de os cedentes serem sociedades relacionadas à Administradora. No entanto, tal situação não abarca o Gestor, responsável por

selecionar e precificar os direitos creditórios integrantes da carteira do Fundo, o que indica a existência de um terceiro independente para averiguar a higidez dos ativos adquiridos. Ademais, como já foi visto, na verdade, há uma convergência de interesses entre o cotista e o Gestor.

20. O terceiro ponto a ser destacado é que o cotista demonstrou ter profundo conhecimento acerca dos devedores dos créditos a serem adquiridos, além do fato de ser investidor profissional. Com efeito, foi provado que o Grupo Merrill Lynch já adquiriu diversos créditos cujos devedores eram sociedades vinculadas ao Grupo Renuka do Brasil. Portanto, foi evidenciada a relevante experiência do cotista exclusivo em lidar com os créditos de mesma natureza daqueles da pretendida operação.

21. Adicionalmente, a operação irá contar com a aprovação do cotista exclusivo em assembleia. Tal elemento foi considerado como "um reforço importante na governança", no âmbito do Processo nº 19957.002834/2020-31, conforme o seguinte excerto extraído Memorando nº 4/2020-CVM/SIN/GIES:

Por fim, um reforço importante na governança do Fundo, trazido pela requerente, deve-se ao fato de que, posteriormente ao início das operações do Fundo, os cotistas exclusivos aprovarão, em assembleia, por unanimidade, a possibilidade de o Fundo adquirir direitos creditórios originados ou cedidos pelo Banco Bradesco S.A., caso a CVM venha a conceder tal dispensa. Outro reforço à governança deve-se ao fato de que a instituição administradora e custodiante não é parte relacionada ao gestor ou ao Banco Bradesco, ou seja, é um terceiro independente, que, assim, tem condições de exercitar um monitoramento independente da atividade de gestão.

### **III-CONCLUSÃO**

22. Diante do exposto e considerando os precedentes desta Autarquia, propomos ao Colegiado a concessão do pedido de dispensa do do cumprimento art. 39, § 2º, da ICVM nº 356/01, de modo que o Fundo possa adquirir direitos creditórios detidos pelo Banco Bradesco S.A. e Banco Bradesco Cartões S.A. em face da Renuka do Brasil S.A e demais sociedades que integram o Grupo Renuka do Brasil, em vista de que:

- a) o Fundo é destinado à cotista exclusivo, que é parte relacionada e pertence ao grupo econômico do Gestor, o que reforça o alinhamento de interesses;
- b) as cotas do Fundo não podem ser negociadas livremente no mercado;
- c) o Gestor, responsável pelas decisões de investimento, não é parte relacionada dos cedentes, sendo que a Administradora, que é parte relacionada dos cedentes, tem pouca participação na aquisição dos ativos integrantes da carteira;
- d) por meio de assembleia geral, o cotista exclusivo irá aprovar a operação em questão;
- e) o caso está circunscrito à situação concreta apresentada, ou seja, um FIDC-NP e a relação de controle de seu cotista com o Gestor, não fragilizando, assim, a plataforma regulatória e o conflito de interesses que se buscou evitar com a vedação do art. 39, § 2º, da ICVM 356; e
- f) a referida dispensa se enquadra no art. 9º da Instrução CVM nº 444, pois não há afronta ao interesse público e nem risco a

adequada proteção ao investidor.

23. Quanto ao tratamento confidencial do pleito nos termos do art. 9º, § 3º, do art. 9º, da ICVM nº 444/06, entendemos que, ao divulgar este Memorando como parte integrante da Ata de reunião do Colegiado, os nomes dos devedores devem ser omitidos, por força do ar. 2º, § 3º, da Lei Complementar nº 105/01.

24. Por fim, propomos que a relatoria do caso seja conduzida pela SIN/GIES.

Atenciosamente,

Bruno de Freitas Gomes

Gerente de Investimentos Estruturados - GIES

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais - SIN



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 08/01/2021, às 15:02, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Gerente**, em 11/01/2021, às 10:56, 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 **1162570** e o código CRC **10D15F56**.

*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" **1162570** and the "Código CRC" **10D15F56**.*