



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil - Tel. (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil - Tel. (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil -Tel. (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício Interno n 8/2022/CVM/SSE/GSEC-1

Rio de Janeiro, 18 de março de 2022.

De: SSE

Para: SGE

Assunto: **Pedido de dispensa do art. 39, § 2º, da Instrução CVM nº 356/01**

Processo 19957.009759/2021-10

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de pedido formulado pela MONETAR DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA. ("Monetar" ou "Requerente"), na condição de Administradora do ENERGY 21 - FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS NÃO-PADRONIZADOS, CNPJ 27.983.569/0001-70 ("Energy FIDC-NP" ou "Fundo"), de dispensa de cumprimento do §2º do Art. 39, da Instrução CVM 356/01, que estabelece a seguinte vedação:

"§ 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 presente pedido de dispensa possuiu as características que serão abaixo analisadas.

I- PRINCIPAIS ARGUMENTOS APRESENTADOS PELA REQUERENTE

I-1 - CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

3. A Requerente destacou que o Fundo tem as seguintes características:

- a. Trata-se de um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC Não Padronizado;
- b. É constituído sob a forma de condomínio fechado cujo regulamento, em seu artigo 32, veda a negociação de suas quotas no mercado secundário (doc. SEL. 1460942);
- c. O fundo é destinado exclusivamente a Investidores Profissionais e atualmente tem somente um cotista, o fundo exclusivo [REDACTED];
- d. O único cotista do [REDACTED] é a Pessoa Jurídica que é cedente exclusiva do Fundo, e parte relacionada à Consultora Especializada, Nera Investimentos Ltda. (CNPJ 27.500.483/0001-40); e
- e. A MULTIPLICA CAPITAL ASSET MANAGEMENT LTDA., Gestora do Fundo, não é parte relacionada à cedente ou consultora.

4. Ao final a Requerente solicitou:

"Diante desse cenário e com fundamento no artigo 9º da Instrução CVM 444, a Administradora solicita dispensa ao cumprimento do artigo 39, §2º da Instrução CVM 356. Nos termos do parágrafo terceiro do mesmo artigo, pede-se que seja dado a este pedido o caráter de confidencialidade, tendo em vista que aqui foram informados os dados completos de identificação dos cotistas envolvidos na operação".

II- ANÁLISE SSE/GSEC-1

5. O presente pedido de dispensa se justifica pelo fato de que o Fundo pretende adquirir créditos cedidos pela cedente, parte relacionada da Nera Investimentos Ltda, Consultora Especializada.

6. Em princípio, tal aquisição seria vedada em razão do disposto no artigo 39, §2º, da Instrução CVM 356, de 17 de dezembro de 2001:

"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."

7. Abaixo, apresentamos breve resumo dos precedentes do Colegiado da CVM sobre o mesmo dispositivo:

Processo	Partes	Data	Manifestação Área Técnica	Assunto	Decisão Colegiado
RJ 2014/8516	SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista S.A., administradora do Z1+ FIDC NP	16 de fevereiro de 2016	Memorando nº 18/2015-CVM/SIN/GIE	Aquisição de créditos da Usina Rio Pardo S.A., companhia fechada, que possui acionistas e administradores em comum com a ZFAC Comercial Ltda., cotista única do Fundo e consultora especializada contratada pela Socopa.	Autorizado, considerando que: (i) o Fundo é destinado a um único cotista, investidor qualificado; (ii) 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; (iii) o caso estaria plenamente relacionado; e (iv) não haveria qualquer prejuízo ao interesse público, à adequada informação e à proteção do investidor, haja vista o conhecimento, pela Cotista Única, dos investimentos e condições de funcionamento do Fundo, e a vedação à negociação das cotas no mercado secundário.
19957.007865/2017-82	Intrag DTVM Ltda., na qualidade de Administradora do Kinea Infra I - FIDC e do Kinea Infra - FIC FIDC, ambos geridos pela Kinea Investimentos Ltda.	24 de outubro de 2017	Memorando nº 45/2017-CVM/SIN/GIE	Transação de direitos creditórios entre diferentes fundos de investimento por de cisão de uma única instituição gestora.	Por unanimidade foi autorizado que diferentes FIDCs investidos exclusivamente pelo Kinea Infra FIC-FIDC, pudessem negociar debêntures de infraestrutura entre si.
19957.009481/2019-66	Santander Securities Services Brasil DTVM S.A, administradora do Santander Infraestrutura Incentivado FIC-FIDC e do Santander Infraestrutura Incentivado FIDC I	14 de janeiro de 2020	Memorando nº 31/2019-CVM/SIN/GIES	Transação de direitos creditórios entre diferentes fundos de investimento por de cisão de uma única instituição gestora.	Caso similar ao precedente FIC-FIDC Kinea. Colegiado não vislumbrou óbice ao pleito do Santander para a permissão de negociação de valores mobiliários de projetos prioritários e demais ativos financeiros entre os FIDC de Infraestrutura, inclusive o FIDC, controlado pelo FIC-FIDC.
19957.002834/2020-31	CM Capital Markets CCTVM Ltda. e a RCB Portfólios Ltda. (controlada do Bradesco), respectivamente Administradora/Custodiante e Gestora do Itapeva XII Multicarteira FIDC-NP	02 de junho de 2020	Memorando nº 4/2020-CVM/SIN/GIES	Permissão para que o Fundo possa adquirir direitos creditórios originados e cedidos por parte relacionada da Gestora.	Considerando que: (i) o FIDC-NP seria destinado a um único investidor ou investidores que possuem interesse único, comum e indissociável, (ii) que era vedada a negociação das cotas em mercado secundário e (iii) o fato de que a instituição administradora e custodiante não é parte relacionada ao gestor ou ao Bradesco, ou seja, é um terceiro independente, que, assim, tem condições de exercer um monitoramento independente da atividade de gestão, o Colegiado autorizou o pleito.
19957.003447/2020-11	Banco Daycoval S.A.	21 de julho de 2020	Memorando nº 11/2020-CVM/SIN/GIES	Pedido para que o Banco Daycoval pudesse administrar um FIDC fechado, cujo gestor seria a Delta Energia Administração de Recursos Ltda., que teria como objetivo principal a aquisição de direitos creditórios de parte relacionada à gestora.	Indeferimento do pedido por considerar que a estrutura proposta não mitiga os conflitos de interesses envolvidos na cumulação das funções de gestão do fundo e de cessão e originação dos direitos creditórios a serem adquiridos pelo fundo. Além disso, foi observado que nos casos em que tal exigência foi excepcionada, os precedentes do Colegiado da CVM sempre apontaram para a impossibilidade de captação de recursos de terceiros indistintos nesses FIDCs com aquisição de direitos creditórios cedidos ou originados por parte relacionada ao gestor do fundo.
19957.007831/2020-93	SANTANDER CACEIS BRASIL DTVM S.A., administrador e custodiante do BS Inter FIDC-NP Multissetorial	19 de janeiro de 2021	Memorando nº 17/2020-CVM/SIN/GIES	Aquisição pelo FIDC-NP de créditos cedidos por parte relacionada à Consultora. Cotista exclusivo do Fundo é controlador da consultora.	Pedido concedido: (i) o Fundo possui apenas um único cotista, investidor profissional, que também é controlador da Consultora e cedentes; (ii) as cotas do Fundo não serão admitidas para negociação em mercado; (iii) a referida dispensa se enquadra no art. 9º da ICVM 444; (iv) a Administradora e o custodiante não são partes relacionadas ao gestor, ao Cotista Exclusivo ou à Consultora; (v) o caso está circunscrito à situação concreta apresentada, ou seja, um FIDC-NP e a relação de controle de seu Cotista Exclusivo com a Consultora e empresas cedentes, 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 (vi) haverá aprovação da pretendida transação pela assembleia geral de cotista.
19957.008349/2020-71	BEM DTVM LTDA (administradora) e Bank of America Merrill Lynch Banco Múltiplo S.A. (gestora) do FIDC NP PCG-Brasil Multicarteira.	19 de janeiro de 2021	Memorando nº 16/2020-CVM/SIN/GIES	Autorização para aquisição de créditos de parte relacionada à administradora do fundo.	Pedido concedido tendo em vista que: (i) o Fundo é destinado à cotista exclusivo, que é parte relacionada e pertence ao grupo econômico da Gestora, o que reforça o alinhamento de interesses; (ii) as cotas do Fundo não podem ser negociadas livremente no mercado; (iii) a Gestora, 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; (iv) por meio de assembleia geral, o cotista exclusivo irá aprovar a operação em questão; (v) o caso está circunscrito à situação concreta apresentada, ou seja, um FIDC-NP e a relação de controle de seu cotista com a Gestora, não fragilizando, assim, a plataforma regulatória e o conflito de interesses que se

					plataforma regulatória e o conflito de interesses que se buscou evitar com a vedação do art. 39, § 2º, da ICVM 356; e (vi) a referida dispensa se enquadra no art. 9º da Instrução CVM nº 444.
19957.005394/2021-54	Bem DTVM Ltda., administradora de FIDCs CIELO	07 de outubro de 2021	Ofício Interno nº 23/2021/CVM/SSE/GSEC-1	Permitir que a BEM DTVM possa exercer a atividade de administração fiduciária e que o BRADESCO possa exercer as atividades de custódia, controladoria e escrituração de fundos que possuam em carteira direitos creditórios originados e cedidos por parte(s) relacionada(s) da BEM DTVM e do BRADESCO	Pleito foi autorizado apenas para o FIDC NP: (i) o referido fundo é destinado a investidores profissionais, vinculados por interesse único e indissociável (possui cotista exclusivo); (ii) não poderá participar do FIDC NP Cielo nenhum outro investidor que não esteja sob mesmo controle, direto ou indireto, que a cedente/originadora; (iii) o Regulamento veda a negociação das cotas no mercado secundário; (iv) a alteração dos prestadores de serviços de verificação aprovada, em assembleia, pelos cotistas de tenores da totalidade de cada classe de cotas; (v) o gestor dos fundos não é parte relacionada à cedente/originadora dos créditos e demais prestadores de serviço do FIDC NP Cielo; e (vi) o caso está circunscrito à situação concreta apresentada, ou seja, relação do cotista exclusivo com o administrador, custodiante e o originador e cedente dos créditos, não fragilizando, assim, a plataforma regulatória e o conflito de interesses que se buscou evitar com a vedação do art. 39, § 2º, da Instrução CVM nº 356/2001.
19957.003707/2021-30	CM Capital Markets, administradora do FIDC NPLII	26 de outubro de 2021	Ofício Interno nº 22/2021/CVM/SSE/GSEC-1	Consultor Especializado do Fundo pretende alocar os recursos captados perante o Cotista, na aquisição de direitos creditórios não financeiros, e em especial de Carteiras NPL, que sejam originados ou cedidos por entidades do grupo econômico do Itaú Unibanco S.A.	Pleito foi autorizado, tendo em vista que: (i) o Fundo possui cotista exclusivo (investidor profissional); (ii) as cotas do Fundo não serão admitidas para negociação em mercados secundários; (iii) a referida dispensa se enquadra no art. 9º da Instrução CVM nº 444/2006, pois não há afronta ao interesse público e nem risco a adequada proteção ao investidor; (iv) o Gestor, Administrador e Custodiante não são partes relacionadas ao consultor especializado ou ao Cotista; (v) o caso está circunscrito à situação concreta apresentada, ou seja, um FIDC-NP e a relação de seu cotista exclusivo com o consultor especializado e o originador e cedente dos créditos, não fragilizando, assim, a plataforma regulatória e o conflito de interesses que se buscou evitar com a vedação do art. 39, § 2º, da Instrução CVM nº 356/2001; e (vi) haverá aprovação da pretendida transação por meio de assembleia geral de cotistas, com a aprovação da matéria por unanimidade.

8. Conforme depreendemos dos precedentes acima, há algumas condições mínimas necessárias à concessão de dispensa da aplicação do artigo 39, §2º, da Instrução CVM 356. Tais condições são:

- a. Caracterização de interesse único, comum e indissociável entre cotistas;
- b. Os cotistas possuem relação societária com ao menos um dos prestadores de serviço;
- c. Vedação à negociação das cotas no mercado secundário;
- d. Aprovação da operação pela unanimidade dos cotistas em assembleia geral; e
- e. Ser constituído como FIDC-NP.

9. A respeito da primeira condição, no âmbito das decisões anteriores relacionadas, foi entendido que há o interesse único, comum e indissociável entre cotistas em "*operações em que os cotistas seguem o comando único de um controlador comum*".

10. No caso concreto, o Fundo possui um único cotista - [REDACTED] - que, por sua vez, é um fundo exclusivo, tendo como cotista único o cedente do FIDC. Conforme mencionado pela Administradora do Fundo, a sociedade cedente dos créditos possui em seu quadro societário uma pessoa natural que detém 33,34% das quotas. Além disso, essa mesma pessoa natural possui participação societária na Consultora Especializada, num montante equivalente a 49,9% do capital social.

11. A Requerente argumenta que, "*nas atividades cotidianas, a sócia comum não exerce cargo determinante nas decisões de negócio em nenhuma das empresas aqui envolvidas. Deste modo, a parte que poderia estar atuando em conflito de interesses não influencia na formação de preço, nem nas condições de aquisição do crédito*".

12. A Administradora do Fundo informou, ainda, que a sócia, pessoa natural, "*pretende reduzir a sua participação societária na Cedente para 0,0001% (um décimo de milésimo por cento), caso esta d. CVM decida por aprovar o presente pedido de dispensa*".

13. Sobre este aspecto, verificamos em pesquisa na *internet* que a cedente e a Consultora Especializada possuem outro sócio em comum, pessoa natural.

14. De acordo com as definições contidas no item 9(b), "vii" do PT CPC 05(R1), uma entidade está relacionada com a entidade que reporta a informação quando uma pessoa, ou um membro próximo de sua família, tem influência significativa sobre a entidade, ou for membro do pessoal chave da administração da entidade.

15. Tendo em vista que a cedente e a NERA INVESTIMENTOS LTDA possuem sócios/administradores em comum, entendemos que as entidades em questão são partes relacionadas, sendo a situação, como já mencionado, vedada pelo artigo 39, §2º da ICVM 356.

16. Não obstante, devemos considerar que a cedente é cotista exclusiva [REDACTED], fundo fechado que, por sua vez, é o único investidor do Energy 21 FIDC NP. Chamamos a atenção, ainda, para o Regulamento [REDACTED], segundo o qual o fundo é *destinado a "investidores Profissionais, [...], que tenham entre si vínculo familiar, societário ou pertençam a um mesmo grupo econômico, ou que, por escrito, determinem esta condição"* (doc. SEI. 1460959). Tal dispositivo, em nossa visão, afasta a eventual possibilidade de terceiros investidores não relacionados à cedente.

17. Nesse contexto, considerando que a cotista única é também parte relacionada da Consultora Especializada, entendemos que os riscos atrelados a eventual atuação não diligente na cessão dos créditos ao Fundo estariam mitigados. Assim sendo, é de nossa opinião que a dispensa pleiteada não fere os

objetivos do art. 39, § 2, da ICVM 356, que buscou evitar o desalinhamento entre originadores/cedentes e investidores finais, conforme manifestação consignada na Audiência Pública SDM N 05/12:

Edital de Audiência Pública SDM N 05/12

"Já no segundo caso, o administrador, o gestor, o consultor especializado e o custodiante ou partes a eles relacionadas não podem mais ceder direitos creditórios aos FIDC em que atuem (art 39, § 2º) 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** " (grifamos)

18. No que tange às demais condições mínimas acima expostas, destacamos que o regulamento do Fundo veda a negociação de suas cotas no mercado secundário.

19. Além disso, como reforço importante na governança do Energy 21 FIDC NP, ressaltamos a informação trazida pela Administradora de que o cotista exclusivo aprovará, em assembleia, a operação no formato em tela.

20. Outro reforço na governança do Fundo se refere ao fato de que a aquisição de direitos creditórios pelo Fundo contará com diligência por parte do Gestor que não é parte relacionada da Nera Investimentos Ltda (Consultora Especializada), e que, assim, tem condições de exercer um monitoramento independente da atividade de consultoria especializada.

21. Importante considerar, ainda, que a presente consulta trata especificamente de FIDC-NP, sendo possível aplicar o artigo 9, da Instrução CVM 444:

"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."

22. Diante do exposto, na opinião desta área técnica, o pedido de dispensa em tela atende às condições mínimas necessárias estabelecidas nos precedentes da CVM.

CONCLUSÃO

23. Com base em todo o exposto, a SSE propõe ao Colegiado da CVM a concessão da dispensa do cumprimento do disposto no artigo 39, §2, da Instrução CVM 356, de forma a permitir que o ENERGY 21 - FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS NÃO-PADRONIZADOS possa adquirir créditos originados por parte relacionada da Consultora Especializada, considerando que:

- a. o Fundo possui como único investidor um fundo multimercado [REDACTED] que, por sua vez, é fundo fechado e exclusivo da cedente do FIDC;
- b. as cotas do Fundo não serão admitidas para negociação em mercados secundários;
- c. o Gestor não é parte relacionada à Consultora Especializada;
- d. o caso está circunscrito à situação concreta apresentada, ou seja, um FIDC-NP e a relação societária de seu cotista exclusivo com o consultor especializado e o cedente dos créditos, não fragilizando, assim, a plataforma regulatória e o conflito de interesses que se buscou evitar com a vedação do art. 39, § 2, da ICVM 356; e
- e. a referida dispensa se enquadra no art. 9 da Instrução CVM n 444, pois não há afronta ao interesse público e nem risco a adequada proteção ao investidor.

24. Por fim, propõe-se que a relatoria do caso seja conduzida pela SSE/GSEC-1.

Atenciosamente,

Andre Aguiar Estellita

Analista GSEC-1

Nathalie de Andrade Araujo Matoso Vidual

Gerente de Supervisão de Securitização 1 - GSEC-1

Bruno de Freitas Gomes

Superintendente de Supervisão de Securitização - SSE



Documento assinado eletronicamente por **Andre Aguiar Estellita, Analista**, em 18/03/2022, às 14:58, com fundamento no art 6º do Decreto nº 8 539, de 8 de outubro de 2015



Documento assinado eletronicamente por **Nathalie de Andrade Araujo Matoso Vidual, Gerente**, em 18/03/2022, às 15:09, com fundamento no art 6º do Decreto nº 8 539, de 8 de outubro de 2015



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Superintendente**, em 21/03/2022, às 16:55, com fundamento no art 6º do Decreto nº 8 539, de 8 de outubro de 2015

