

FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS PETROFLEX II

CNPJ nº 08.370.210/0001-83

Cedente



O FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS PETROFLEX II ("Fundo"), constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração de 60 (sessenta) meses, está ofertando um montante de 4.000 (quatro mil) cotas seniores ("Cotas Seniores" e "Cota Sênior"), com valor unitário de emissão de R\$25.000,00 (vinte e cinco mil reais), perfazendo o montante total de:

R\$100.000.000,00

Código ISIN Cotas Seniores nº BRPFXDCTF001

Classificação de Risco das Cotas Seniores Standard & Poor's: brAAAf

O BANCO VOTORANTIM S.A. ("Votorantim" ou "Coordenador Líder"), o UNIBANCO - UNIÃO DE BANCOS BRASILEIROS S.A. ("Unibanco") e o BB BANCO DE INVESTIMENTO S.A. ("BB Investimentos" e, conjuntamente com o Unibanco e com o Votorantim, "Coordenadores") foram as instituições contratadas pelo Fundo para realizar a distribuição pública das Cotas Seniores ("Oferta"). Adicionalmente às Cotas Seniores, o Fundo emitirá inicialmente 706 (setecentas e seis) cotas subordinadas ("Cotas Subordinadas" e, em conjunto com as Cotas Seniores, simplesmente "Cotas"), perfazendo um montante total de R\$17.650.000,00 (dezessete milhões, seiscentos e cinquenta mil reais), as quais serão integralmente subscritas e integralizadas pela Cedente. As Cotas Subordinadas não farão parte da presente Oferta.

O Regulamento do Fundo foi registrado no 7º Ofício de Registro de Títulos e Documentos da Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo sob o nº 1572.212, em 1º de março de 2007. A 2ª alteração do Regulamento do Fundo foi registrada no 7º Ofício de Registro de Títulos e Documentos da Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, sob o nº 1.535.374, em 18 de maio de 2007. A 3ª alteração do Regulamento do Fundo foi registrada no 7º Ofício de Registro de Títulos e Documentos da Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, sob o nº 1.605.822, em 06 de junho de 2007. O Fundo é regido pelas disposições de seu Regulamento, pela Resolução do Banco Central nº 2.907, de 29 de novembro de 2003, e pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 356, de 17 de dezembro de 2001, conforme posteriormente alterada, além das demais disposições legais e regulamentares aplicáveis.

Protocolo na CVM datado de 2 de março de 2007

Registro na CVM datado de 26 de março de 2007, sob o nº CVM/SRE/RFD/2007/014

Somente poderão adquirir Cotas do Fundo Investidores Qualificados, nos termos da regulamentação aplicável. As Cotas Seniores serão registradas para (i) distribuição, no MDC - Módulo de Distribuição de Cotas de Fundo, integrante da Câmara de Custódia e Liquidação (CETIP), e na Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLIC); e (ii) negociação no mercado secundário junto ao sistema de negociação de títulos privados de renda fixa BOVESPAFIX, da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), em seu mercado de balcão organizado - SOMAFIX e no SFF - Sistema de Fundos Fechados, administrado pela CETIP, observada a responsabilidade dos Coordenadores de assegurarem que somente Investidores Qualificados adquiram Cotas.

As informações contidas neste Prospecto Definitivo estão sob análise da CVM, a qual ainda não se manifestou ao seu respeito. O registro da presente distribuição não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou em julgamento sobre a qualidade do Fundo e/ou das Cotas a serem emitidas. O presente Prospecto Definitivo foi elaborado em consonância com as disposições do Regulamento do Fundo, porém não o substitui. Recomenda-se a leitura cuidadosa tanto deste Prospecto Definitivo quanto do Regulamento do Fundo, inclusive com especial atenção para as seções relativas ao Objetivo e à Política de Investimentos do Fundo, bem como às disposições do Prospecto que tratam dos "Fatores de Risco" a que está exposto, para uma avaliação dos riscos que devem ser considerados na aquisição das Cotas Seniores. Os investidores devem ler a Seção "VI. - Fatores de Risco", nas páginas 31 a 35.

O Fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimentos. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus Cotistas.

As aplicações realizadas no Fundo não contam com garantia (i) do Administrador ou de suas respectivas Partes Relacionadas, (ii) de qualquer mecanismo de seguro, ou (iii) do Fundo Garantidor de Créditos - FGC.

O endereço do Administrador do Fundo é Avenida Roque Petroni Jr., nº 999, 10º andar, CEP 04707-910. Telefone: 0800-701-8881.



"Este Prospecto foi preparado com as informações necessárias ao atendimento das disposições do Código de Auto - Regulação da ANBID para os Fundos de Investimento, bem como das normas emanadas da Comissão de Valores Mobiliários. A autorização para funcionamento e/ou venda das Cotas deste Fundo de Investimento não implica, por parte da Comissão de Valores Mobiliários ou da ANBID, garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade do Fundo, de seu administrador ou das demais instituições prestadoras de serviços."

Administração e Gestão



Coordenador Líder



Coordenadores



Custódia



Assessoria Legal

PINHEIRO NETO
ADVOGADOS

Auditoria



Agência de Classificação de Risco



Agente Cobrador



AVISOS IMPORTANTES:

Este fundo de investimento pode utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus Cotistas.

O investimento do fundo de investimento de que trata este prospecto apresenta riscos para o investidor. Ainda que o gestor da carteira mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o fundo de investimento e para o investidor.

O fundo de investimento de que trata este prospecto não conta com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC.

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura.

(Esta página foi deixada intencionalmente em branco)

ÍNDICE

	Avisos Importantes	i
	Índice	iii
I.	Definições.....	5
II.	Características Básicas do Fundo.....	9
III.	Sumário do Fundo	11
	O Fundo	11
	O Administrador e Gestor.....	12
	Os Direitos Creditórios	12
	As Cotas.....	12
	Terceiros contratados.....	12
	A Cedente	13
IV.	Identificação, Perfil e Histórico do Administrador, dos Consultores e Auditores do Fundo	14
	Administrador e Gestor.....	14
	Custodiante	14
	Agência de Classificação de Risco	15
	Assessores Legais	15
	Empresa de Auditoria	16
	Coordenadores	16
	Declaração do Administrador e dos Coordenadores.....	19
	Conflito de interesses.....	19
V.	Características do Fundo	20
	O Fundo	20
	Objetivo do Fundo	20
	Base legal.....	20
	Público-alvo.....	20
	Política de investimento e carteira do Fundo.....	21
	Operações com derivativos.....	21
	Prazo	22
	Características das Cotas	22
	Assembléia geral de Cotistas	22
	Eventos de Consulta aos Cotistas	23
	Liquidação do Fundo	25
	Crítérios de divulgação de informação aos Cotistas	26
	Taxas, encargos e despesas do Fundo.....	27
	Tributação do Fundo e dos Cotistas.....	28
	Tributação do Fundo.....	28
	Tributação dos Cotistas.....	28
	Alienação de Cotas a terceiros.....	29
	Atendimento aos Cotistas	30

VI.	Fatores de Risco	31
6.1.	Riscos de mercado.....	31
	Risco de crédito dos títulos da carteira do Fundo	31
	Risco decorrente da precificação dos ativos	31
	Risco de restrições à negociação	31
	Fatores macroeconômicos relevantes	31
	Risco de descasamento de taxa de juros dos ativos do Fundo	31
6.2.	Riscos relacionados ao Fundo e aos Direitos Creditórios.....	32
	Da inexistência de rendimento predeterminado	32
	Risco decorrente da utilização de instrumentos derivativos	32
	Concentração de Clientes na carteira.....	32
	Ausência de garantia de pagamento ou de coobrigação.....	32
	Cobrança judicial dos Direitos Creditórios.....	32
	Risco relativo ao resgate em Direitos Creditórios cedidos	33
	Não recuperação dos Direitos de Crédito	33
	Risco relativo à verificação do lastro dos Direitos Creditórios por amostragem.....	33
6.3.	Riscos relativos à Cedente.....	33
	Risco de descontinuidade	33
6.4.	Riscos de liquidez.....	33
	Liquidez reduzida dos Direitos Creditórios	33
	Liquidez reduzida das Cotas	33
	Prazo para resgate das Cotas.....	33
6.5.	Riscos específicos	34
	Propriedade de Cotas não confere propriedade dos Direitos Creditórios	34
	Não liquidação dos Direitos Creditórios.....	34
	Amortização/resgate de Cotas Seniores na medida da liquidação dos ativos integrantes da carteira do Fundo	34
	Risco operacional	34
	Risco de modalidade de investimento recente e sofisticada	34
	Risco de liquidação antecipada do Fundo.....	34
	Risco relativo à Cedente como fiel depositária dos Direitos Creditórios.....	34
	Risco da ausência de registro dos Termos de Cessão dos Direitos Creditórios.....	35
	Inexistência de garantia de eliminação de riscos	35
VII.	Gerenciamento de Riscos Financeiros	36
	Risco de mercado.....	36
	Risco de crédito	36
	Risco de liquidez	37
	Risco operacional	37
VIII.	Estrutura da Operação.....	38
	Desenho esquemático da Operação	38
	Sumário dos principais contratos firmados pelo Fundo	38

IX.	Administração e Gestão do Fundo	41
	Administrador e Gestor.....	41
	Obrigações do Administrador.....	41
	Vedações aplicáveis ao Administrador.....	43
	Contratação de terceiros	44
	Substituição do Administrador	44
	Taxa de Administração	45
X.	Custódia, Controladoria e Escrituração	46
	Custodiante	46
	Atribuições do Custodiante.....	46
XI.	As Cotas	48
	Cotas	48
	Cotas Seniores	48
	Cotas Subordinadas	48
	Investidores.....	48
	Aplicação em Cotas do Fundo	48
	Emissão de Cotas.....	49
	Distribuição das Cotas do Fundo	49
	Plano de distribuição das Cotas	50
	Custos da distribuição.....	50
	Cronograma da distribuição de Cotas Seniores	50
	Revogação e modificação da Oferta	50
	Amortização das Cotas do Fundo	51
	Reserva de Amortização	52
	Resgate das Cotas do Fundo	52
	Valorização das Cotas do Fundo	53
	Metodologia de avaliação dos ativos do Fundo e das Cotas de cada classe	53
	Ordem de alocação dos recursos do Fundo.....	54
XII.	Os Direitos Creditórios.....	55
	Características dos Direitos Creditórios.....	55
	Padrão de inadimplência dos Clientes da Cedente.....	55
	Cessão dos Direitos Creditórios.....	55
	Inexistência de coobrigação da Cedente com relação aos Direitos Creditórios.....	56
	Cobrança dos Direitos Creditórios inadimplidos	56
	Crítérios de elegibilidade	56
	Notificação dos Clientes	58

XIII. Descrição do Setor Petroquímico	59
Visão geral do setor petroquímico	59
A indústria de borrachas sintéticas no mundo	60
A indústria de borrachas sintéticas no Brasil	62
XIV. A Cedente dos Direitos Creditórios.....	64
Visão geral da Cedente	64
Histórico	66
Pontos fortes	66
Estratégia	67
Principais produtos	68
Mercados de atuação.....	70
Concorrência.....	70
Clientes	71
Política de concessão de crédito	72
Distribuição e comercialização	73
Sazonalidade	74
Matérias-primas e insumos	74
Fornecedores.....	75
Processo produtivo.....	76
Fábricas.....	78
Meio ambiente	79
Controle de qualidade	81
Investimentos.....	82
Empregados e relações trabalhistas	83
Pesquisa e desenvolvimento	84
Programas sociais	86
Governança corporativa.....	86
Estrutura societária da Cedente.....	86
Composição do capital social	87
Administração.....	88
Balanço e demonstrativo de resultados	89
Contingências judiciais e administrativas.....	91
Outras informações.....	91
XV. Utilização dos recursos.....	92
Anexo A Regulamento do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Petroflex II	95
Anexo B Lista de Clientes	165
Anexo C Lista de Clientes	171
Anexo D Lista de Clientes	175
Anexo E Fórmula de cálculo do valor a ser incorporado para a distribuição dos resultados da carteira do Fundo	179
Anexo F Relatório de Classificação de Risco	183

I. - DEFINIÇÕES

No âmbito do presente Prospecto, serão consideradas as seguintes definições, salvo se outro significado lhes for expressamente atribuído, adotando-se aqui, por referência e de forma subsidiária, as demais definições constantes da Instrução nº 356, emitida pela CVM em 17 de dezembro de 2001 (“Instrução CVM 356/01”) e no Regulamento do Fundo:

Administrador / Gestor	Votorantim Asset Management Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
Agência de Classificação de Risco	Standard & Poor's, contratada para prestar serviços de classificação de risco das Cotas Seniores do Fundo.
ANBID	Associação Nacional dos Bancos de Investimento.
ANIP	Associação Nacional da Indústria de Pneumáticos.
Assessores Legais	Pinheiro Neto Advogados.
Ativos Financeiros	São os ativos de natureza financeira nos quais o Fundo pode aplicar o patrimônio líquido, quais sejam: (i) títulos de emissão do Tesouro Nacional; (ii) títulos de emissão do Banco Central do Brasil; e (iii) operações compromissadas lastreadas em títulos de emissão do Tesouro Nacional e em títulos de emissão do Banco Central do Brasil.
BB Investimentos	BB Banco de Investimento S.A.
Boleto Bancário	Boleto emitido por instituição contratada pelo Custodiante para o Cliente, tendo o Fundo como cedente, para o pagamento dos respectivos Direitos Creditórios.
CBLC	Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia.
CDI	Certificado de Depósito Interbancário.
CETIP	CETIP - Câmara de Custódia e Liquidação.
Cedente	Petroflex Indústria e Comércio S.A.
Classificação de Risco	Significa a classificação de risco para as Cotas Seniores, emitida pela Agência de Classificação de Risco, consoante a escala de risco por ela adotada.
Clientes	São os clientes da Cedente listados no Anexo B deste Prospecto.
CMAI	Chemical Market Associates, Inc.
CMN	Conselho Monetário Nacional.
Contrato de Cessão	Contrato de Promessa de Cessão e Aquisição de Direitos Creditórios e Outras Avenças, celebrado entre a Cedente e o Fundo, com a interveniência e anuência do Custodiante.
Contrato de Cobrança	Contrato de Prestação de Serviços de Cobrança Bancária, celebrado entre o Custodiante e o Banco do Brasil S.A., na qualidade de agente de cobrança, com a interveniência e anuência do Fundo e da Cedente.

Contrato de Controladoria e Escrituração de Cotas	Contrato de Controladoria e Escrituração de Cotas do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Petroflex II, celebrado entre o Administrador, em nome do Fundo, e o Custodiante.
Contrato de Coordenação	Contrato de Coordenação e Colocação de Cotas Seniores de Emissão do Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios Petroflex II, celebrado entre o Administrador, em nome do Fundo, a Cedente e os Coordenadores.
Contrato de Custódia	Contrato de Custódia do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Petroflex II, celebrado entre o Administrador, em nome do Fundo, a Cedente e o Custodiante.
Contrato de Promessa	Compromisso de Promessa de Subscrição de Cotas Subordinadas e Outras Avenças, celebrado entre o Fundo, representado pelo Administrador e a Cedente.
Coordenador Líder	Banco Votorantim S.A.
Coordenadores	São, conjuntamente, o Banco Votorantim S.A., o Unibanco - União de Bancos Brasileiros S.A. e o BB Banco de Investimento S.A.
COSIF	Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional.
Cota	Valor mobiliário representativo de participação no patrimônio do Fundo.
Cotas Seniores	São as Cotas que não se subordinam às demais para efeito de amortização e resgate e apresentam preferência na distribuição dos resultados da carteira do Fundo, em relação às Cotas Subordinadas.
Cotas Subordinadas	São as Cotas que se subordinam às Cotas Seniores para efeitos de amortização, resgate e distribuição dos resultados da carteira do Fundo.
Cotistas	São os condôminos do Fundo.
Cracker	Companhia petroquímica de primeira geração, produtora de produtos petroquímicos básicos.
Custodiante	Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
CVM	Comissão de Valores Mobiliários.
Data de Emissão das Cotas Seniores	Data da primeira subscrição e integralização de Cotas Seniores.
Direitos Creditórios	Os direitos creditórios correspondem aos direitos de crédito (i) decorrentes do fornecimento de produtos fabricados e comercializados pela Cedente; e (ii) representados por faturas emitidas a determinados clientes da Cedente, conforme listados no Anexo B ao presente Prospecto. Os prazos de vencimento dos Direitos Creditórios (representados pelas respectivas faturas) serão de, no mínimo, 7 (sete) dias calendário e, no máximo, 90 (noventa) dias calendário, contados da data de aquisição do respectivo Direito Creditório.
Emissão	Primeira emissão de Cotas do Fundo.

Empresa de Auditoria	KPMG Auditores Independentes.
Evento de Consulta aos Cotistas	São eventos necessariamente submetidos à apreciação dos Cotistas para a definição sobre eventual liquidação antecipada do Fundo, nos termos do item 19.7 do Regulamento.
Evento de Liquidação	Tem o significado atribuído no item 20.2 do Regulamento.
Evento de Liquidação Antecipada Automática	Tem o significado atribuído no item 20.4 do Regulamento.
FABOR	Fábrica de Borracha.
FEEMA	Fundação Estadual do Meio Ambiente do Rio de Janeiro.
Fundo	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Petroflex II.
Gestor	Votorantim Asset Management Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
IISRP	International Institute of Synthetic Rubber Producers, Inc.
Índice de Equilíbrio	Até o resgate integral de todas as Cotas Seniores e Cotas Subordinadas, as Cotas Subordinadas deverão representar, no mínimo, um valor equivalente a 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido do Fundo. Qualquer alteração no Índice de Equilíbrio, conforme apurada pelo Administrador, será divulgada aos Cotistas por meio do jornal de publicação do Fundo, edição nacional, mencionado no item 21.1 do Regulamento.
Instrução CVM 356/01	Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, conforme alterada pela Instrução CVM 393/03 e pela Instrução CVM 435/06.
Instrução CVM 393/03	Instrução CVM nº 393, de 22 de julho 2003.
Instrução CVM 400/03	Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003.
Instrução CVM 409/04	Instrução CVM nº 409, de 24 de agosto de 2004, conforme alterada.
Instrução CVM 435/06	Instrução CVM nº 435, de 5 de julho de 2006.
IOF	Imposto sobre Operações Financeiras.
IRSG	International Rubber Study Group.
Investidores Qualificados	São considerados investidores qualificados, nos termos do artigo 109 da Instrução CVM 409/04, as (i) instituições financeiras; (ii) companhias seguradoras e sociedades de capitalização; (iii) entidades abertas e fechadas de previdência complementar; (iv) pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio; (v) fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados; e (vi) administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios.
Liquidação Antecipada	Tem o significado atribuído no item 19.7 do Regulamento.

Liquidação Antecipada Automática	Tem o significado atribuído no item 20.4 do Regulamento.
Oferta	Distribuição das Cotas Seniores de emissão do Fundo.
Percentual de Inadimplência	Tem o significado atribuído no item 19.7.1 do Regulamento.
Prazo de Colocação	180 (cento e oitenta) dias calendário, contados da data de registro do Fundo na CVM.
Preço de Emissão	Preço de emissão das Cotas Seniores.
Primeiro Período de Amortizações	Tem o significado atribuído no item 14.7 do Regulamento
Regulamento	Regulamento do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Petroflex II.
Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores	Parâmetro de rentabilidade para as Cotas Seniores, correspondente a 104,00% (cento e quatro por cento) da Taxa DI, apurado através de um processo de coleta de intenção de investimentos perante Investidores Qualificados, processo este que consistiu na verificação da demanda pelas Cotas e diferentes níveis de cupom pré-fixado de juros além da variação da Taxa DI. A forma de cálculo do valor a ser incorporado às Cotas Seniores consta do Anexo E ao presente Prospecto.
Reserva de Amortização	Tem o significado atribuído no item 14.9 do Regulamento.
Resgate Compulsório	Resgate de Cotas decorrente da liquidação ordinária do Fundo, quando do término do seu prazo de duração.
Segundo Período de Amortizações	Tem o significado atribuído no item 14.7 do Regulamento.
Taxa de Administração	Taxa a que o Administrador fará jus pela prestação de seus serviços de administração do Fundo, calculada conforme o item 5.1 do Regulamento.
Taxa DI	Taxa média dos Depósitos Interfinanceiros - DI de um dia, Extra Grupo, expressa na forma percentual ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, calculada e divulgada diariamente pela CETIP, em seu Informativo Diário, disponível em sua página na Internet.
Termo de Cessão	Termo de cessão de Direitos Creditórios, a ser celebrado pelo Administrador, em nome do Fundo, e pela Cedente.
TOCOM	Bolsa de Mercadorias de Tóquio.
Unibanco	Unibanco - União de Bancos Brasileiros S.A.
Valor Unitário	R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais) por Cota.
VAM	Votorantim Asset Management Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
Votorantim	Banco Votorantim S.A.

II. - CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DO FUNDO

Denominação	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Petroflex II.
Classificação ANBID	Para os fins do “Código de Auto-Regulação da ANBID para os Fundos de Investimentos”, o Fundo é caracterizado como fundo de investimentos em direitos creditórios.
CNPJ	08.370.210/0001-83.
Administrador e Gestor	Votorantim Asset Management Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
Custodiante	Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
Empresa de Auditoria	KPMG Auditores Independentes.
Assessores Legais	Pinheiro Neto Advogados.
Cedente	Petroflex Indústria e Comércio S.A.
Direitos Creditórios	Os direitos creditórios correspondem aos direitos de crédito (i) decorrentes do fornecimento de produtos fabricados e comercializados pela Cedente; e (ii) representados por faturas emitidas a determinados clientes da Cedente, conforme listados no Anexo B. Os prazos de vencimento dos Direitos Creditórios (representados pelas respectivas faturas) serão de, no mínimo, 7 (sete) dias calendário e, no máximo, 90 (noventa) dias calendário, contados da data de aquisição do respectivo Direito Creditório.
Classificação de Risco	brAAAf, conforme escala adotada pela Standard & Poor's.
Tipo de Fundo	Fundo fechado, i.e., o resgate de suas Cotas somente poderá ocorrer após o término do prazo de duração do Fundo, ocasião em que todos os Cotistas deverão ter suas Cotas resgatadas, ou nas hipóteses de Liquidação Antecipada ou Liquidação Antecipada Automática, conforme previsto no Regulamento.
Número Mínimo de Cotas a serem emitidas	Serão emitidas 4.000 (quatro mil) Cotas Seniores, com valor nominal de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais) cada. Serão emitidas 706 (setecentas e seis) Cotas Subordinadas, com valor nominal de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais) cada.
Tipos de Cotas	Cotas Seniores e Subordinadas.
Classes de Cotas	Apenas uma classe de Cotas Seniores e uma classe de Cotas Subordinadas.
Preço de Emissão	Serão emitidas Cotas no valor nominal de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais).
Taxa de Administração e demais taxas	Os encargos e despesas previstos no item 16 do Regulamento do Fundo, bem como a Taxa de Administração serão suportados pelo Fundo. Não será cobrada taxa de ingresso ou de saída dos subscritores.
Forma de colocação das Cotas Seniores	Pública.

Valor Mínimo de Aplicação no Fundo	Valor nominal de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais).
Aplicação nas Cotas Seniores e nas Cotas Subordinadas	A aplicação nas Cotas Seniores do Fundo será feita em moeda corrente nacional, podendo corresponder a (i) ordem de pagamento, (ii) débito e crédito em conta corrente, (iii) documento de ordem de crédito, (iv) Transferência Eletrônica Disponível - TED, ou (v) por outras formas admitidas pela regulamentação pertinente, desde que os recursos estejam imediatamente disponíveis. Em relação às Cotas Subordinadas, admite-se que a aplicação seja efetuada também em Direitos Creditórios.
Distribuição das Cotas	Os Coordenadores promoverão, em regime de garantia firme, a colocação pública das Cotas Seniores junto aos investidores, observado o Prazo de Colocação.
Público-Alvo	Investidores Qualificados, nos termos da regulamentação vigente.
Registro para distribuição e negociação	As Cotas Seniores serão registradas para (i) distribuição, no MDC – Módulo de Distribuição de Cotas de Fundo, integrante da Câmara de Custódia e Liquidação (CETIP), e na Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC); e (ii) negociação no mercado secundário junto ao sistema de negociação de títulos privados de renda fixa - BOVESPAFIX, da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), em seu mercado de balcão organizado – SOMAFIX e no SFF – Sistema de Fundos Fechados, administrado pela CETIP, observada a responsabilidade dos intermediários de assegurar que somente tais investidores poderão adquirir Cotas do Fundo.
Informações Complementares	Quaisquer informações complementares sobre o Fundo e a emissão das Cotas poderão ser obtidas junto ao Administrador, aos Coordenadores ou à CVM.

III. - SUMÁRIO DO FUNDO

O Fundo

Informações Gerais

O Fundo foi constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração de 60 (sessenta) meses, contado a partir da data da primeira subscrição e integralização de Cotas Seniores (“Data de Emissão das Cotas Seniores”), ressalvadas as hipóteses de ocorrência de quaisquer dos Eventos de Liquidação do Fundo, observadas as disposições do Regulamento, situação em que o prazo de duração do Fundo se estenderá até a amortização integral das Cotas, observados os limites previstos no Regulamento.

O objetivo do Fundo é proporcionar aos seus Cotistas, observada a política de investimento, de composição e de diversificação da carteira definida no item VII do Regulamento, quando da amortização de suas respectivas Cotas, a valorização dos recursos aplicados inicialmente no Fundo por meio da aquisição pelo Fundo (i) primordialmente, em caráter definitivo, de Direitos Creditórios de titularidade da Cedente, através do Contrato de Cessão, e (ii) em caráter complementar, em Ativos Financeiros.

O Fundo buscará, mas não garante atingir, a Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores.

Para maiores informações sobre o Fundo, favor referir-se à Seção “V. - Características do Fundo”.

Política de investimento, de composição e de diversificação da carteira do Fundo

As aplicações do Fundo deverão observar os requisitos de composição e diversificação de carteira estabelecidos pelas normas regulamentares em vigor e pelo item VII do Regulamento. O Fundo deverá manter, após 90 (noventa) dias do início de suas atividades, no mínimo 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido em Direitos Creditórios. O remanescente do patrimônio líquido do Fundo poderá ser aplicado em Ativos Financeiros, quais sejam:

- (i) títulos de emissão do Tesouro Nacional;
- (ii) títulos de emissão do Banco Central do Brasil; e
- (iii) operações compromissadas lastreadas em títulos de emissão do Tesouro Nacional e em títulos de emissão do Banco Central do Brasil.

Em qualquer momento durante a existência do Fundo, os Direitos Creditórios relativos a qualquer Cliente da Cedente não poderão ultrapassar 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do Fundo, sem prejuízo do disposto no item IX do Regulamento.

É facultado ao Fundo realizar operações em mercados de derivativos, exclusivamente com o objetivo de proteger posições detidas à vista, até o limite dessas, e desde que sejam realizadas em bolsa de valores ou em bolsa de mercadorias e de futuros exclusivamente na modalidade “com garantia”.

A Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores tem como finalidade definir qual a parcela do patrimônio líquido do Fundo deve ser prioritariamente alocada aos titulares das Cotas Seniores na hipótese de resgate. O Fundo buscará atingir a Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores, mas esta não representa, nem deverá ser considerada como uma promessa, obrigação, garantia ou sugestão do Fundo aos Cotistas em atingir tal rentabilidade.

O Administrador e Gestor

O Fundo é administrado e gerido pela Votorantim Asset Management Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. O Administrador, observadas as limitações estabelecidas no Regulamento, nas deliberações da assembléia geral e com estrita observância da lei e das normas regulamentares, em especial as da CVM, terá amplos e gerais poderes para praticar todos os atos necessários à administração e gestão do Fundo e ao exercício de todos os direitos inerentes aos Direitos Creditórios que integrem a carteira do Fundo, sendo ainda responsável pela representação do Fundo em todos os atos.

Para maiores informações sobre o Administrador, favor referir-se à Seção “IV. - Identificação, Perfil e Histórico do Administrador, dos Consultores e Auditores do Fundo” e “IX. - Administração e Gestão do Fundo”.

Os Direitos Creditórios

Os Direitos Creditórios correspondem aos direitos de crédito (i) decorrentes do fornecimento de produtos fabricados e comercializados pela Cedente; e (ii) representados por faturas emitidas a determinados clientes da Cedente, conforme listados no Anexo B ao presente Prospecto. Os prazos de vencimento dos Direitos Creditórios (representados pelas respectivas faturas) serão de, no mínimo, 7 (sete) dias calendário e, no máximo, 90 (noventa) dias calendário, contados da data de aquisição do respectivo Direito Creditório.

As Cotas

O Fundo emitirá uma única classe de Cotas Seniores e uma única classe de Cotas Subordinadas. A 1ª (primeira) emissão de Cotas Seniores do Fundo compreenderá o total de 4.000 (quatro mil) Cotas Seniores, com valor unitário de emissão de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais). Adicionalmente serão emitidas pelo Fundo 706 (setecentas e seis) Cotas Subordinadas com valor unitário de emissão de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais), de forma a observar o Índice de Equilíbrio.

Para maiores informações, favor referir-se à Seção “XI. - As Cotas”.

Terceiros contratados

Custodiante

Através do Contrato de Custódia, o Fundo, representado pelo Administrador, contratou o Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. para prestar os serviços de custódia, controladoria e escrituração do Fundo.

Para maiores informações sobre o Custodiante, favor referir-se à Seção “IV. - Identificação, Perfil e Histórico do Administrador, dos Consultores e Auditores do Fundo” e “X. - Custódia, Controladoria e Escrituração do Fundo”.

Gestor

O Administrador efetuará a gestão da carteira do Fundo, nos termos do artigo 39, II da Instrução CVM 356/01.

Empresa de Auditoria

Os serviços de auditoria das demonstrações financeiras e demais contas do Fundo serão prestados pela KPMG Auditores Independentes, empresa de auditoria independente registrada na CVM e contratada pelo Fundo.

Para maiores informações sobre a Empresa de Auditoria, favor referir-se à Seção “IV. - Identificação, Perfil e Histórico do Administrador, dos Consultores e Auditores do Fundo”.

Agência de Classificação de Risco

As Cotas Seniores serão analisadas e classificadas, conforme exige o artigo 3º, inciso III da Instrução CVM nº 356/01, pela Standard & Poor's, que emitirá uma Classificação de Risco para as Cotas Seniores, consoante a escala de risco por ela adotada.

Coordenadores da distribuição

As Cotas Seniores serão distribuídas pelos Coordenadores, que realizarão a distribuição pública de Cotas Seniores do Fundo em mercado de balcão não organizado, em regime de garantia firme, não havendo lotes máximos ou mínimos, nem reservas antecipadas.

A Cedente

A Cedente é uma companhia aberta fundada em 1962 (registro CVM nº 01399-4, em 8 de maio de 1992), sendo atualmente uma das seis maiores produtoras mundiais de borracha sintética e a maior produtora da América Latina. O portfólio de produtos da Cedente é composto por mais de 70 (setenta) espécies de elastômeros, com aplicações variadas que incluem a indústria de pneumáticos e de bandas de recauchutagem de pneus, de calçados, de alimentos, de poliestirenos de alto impacto, entre outros. Os principais clientes da Cedente são fabricantes de pneus, bandas de recauchutagem, auto peças, calçados, adesivos e selantes, sendo que cerca de 63% (sessenta e três por cento) de sua venda destina-se a clientes da indústria de pneumáticos e de bandas de recauchutagem localizados no Brasil e no exterior.

Atualmente, a Cedente exporta seus produtos para mais de 50 (cinquenta) países, dentre os quais se destacam a China, a Índia, os Estados Unidos da América, a Venezuela, a Colômbia e a Itália, sendo que nos quatro últimos países a Cedente possui estoques avançados visando o pronto atendimento das necessidades de seus clientes locais. A Cedente possui escritórios comerciais nos Estados Unidos da América e Europa, com vistas à expansão de sua participação em tais mercados. Em 31 de dezembro de 2006, as exportações da Cedente representaram 34% (trinta e quatro por cento) de sua receita operacional líquida, cerca de R\$ 466 milhões.

A produção da Cedente está distribuída em três unidades industriais, localizadas nas cidades de Triunfo, no Rio Grande do Sul, Duque de Caxias, no Estado do Rio de Janeiro, e Cabo de Santo Agostinho, em Pernambuco, que conjuntamente têm capacidade para produzir 420.000 (quatrocentos e vinte mil) toneladas de elastômeros por ano, empregando para tanto 620 (seiscentos e vinte) funcionários e 714 (setecentos e quatorze) prestadores de serviço terceirizados.

Para maiores informações sobre a Cedente, favor referir-se à Seção “XIV. - A Cedente dos Direitos Creditórios”.

IV. - IDENTIFICAÇÃO, PERFIL E HISTÓRICO DO ADMINISTRADOR, DOS CONSULTORES E AUDITORES DO FUNDO

Administrador e Gestor

O Administrador do Fundo será a Votorantim Asset Management Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“VAM”), sociedade limitada, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 03.384.738/0001-98, que o representará em todos os seus negócios, sempre de acordo com os termos do Regulamento e no melhor interesse dos Cotistas. O Administrador também será responsável pela gestão da carteira do Fundo, nos termos do artigo 39, II da Instrução CVM 356/01.

A VAM foi constituída em 1999 e nasceu com a finalidade de dar continuidade à administração de recursos já realizada desde 1991 pelo Banco Votorantim S.A., segregando totalmente a gestão de fundos de investimento de renda fixa ou variável.

Como distribuidora de títulos e valores mobiliários com carteira de investimento em um contínuo processo de crescimento e investimentos na sua equipe de profissionais, a VAM vem reafirmando seu compromisso com a gestão clara, transparente e eficiente dos ativos sob sua responsabilidade. No Brasil, a VAM é uma das principais administradoras de Fundos de Investimentos, tendo reconhecida atuação na administração de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs).

Para informações mais detalhadas sobre as atribuições e responsabilidades do Administrador, bem como informações para contato, favor referir-se à seção “IX. - Administração e Gestão do Fundo”.

Custodiante

O Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“Custodiante”) será responsável, entre outras atribuições, pela custódia e controladoria do Fundo.

A presença no mercado local e a estrutura de processamento tornam o Custodiante um dos provedores ideais de serviços de custódia e processamento.

Os serviços de custódia e fundos são parte da estratégia do Citigroup no mundo, prestando serviços em mais de 70 países. No Brasil, foi pioneiro na prestação de serviços de custódia para terceiros (1992) e iniciou a estratégia local com investidores institucionais em 1997. É o segundo maior prestador de serviços de custódia do país, conforme ranking da ANBID (Abril/2006).

Atualmente, o Custodiante é líder de mercado no segmento de custódia para investidores estrangeiros, contando com uma participação de 45% (quarenta e cinco por cento), o que demonstra que a qualidade dos serviços é amplamente reconhecida pelos seus clientes. Além disso, possui tecnologia de ponta que garante segurança no processamento e na transmissão de informações.

Para informações mais detalhadas sobre as atribuições e responsabilidades do Custodiante, favor referir-se à seção “X. - Custódia, Controladoria e Escrituração do Fundo”.

Dados de Contato:

Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

Av. Paulista 1111, 12º andar

01311-920, São Paulo, SP

Tel.: (11) 4009-3203

Fax: (11) 4009-7029

Site: www.citibank.com.br

At.: Pedro Luiz Guerra

e-mail: pedro.guerra@citigroup.com

Agência de Classificação de Risco

A Standard & Poor's ("Agência de Classificação de Risco") será responsável por conferir a Classificação de Risco das Cotas Seniores do Fundo, atualizando-a, no mínimo, a cada três meses.

A Agência de Classificação de Risco é uma divisão da The McGraw-Hill companies (NYSE:MHP), sendo a maior provedora mundial de *ratings*, índices, avaliação de risco, pesquisas de investimento, dados e avaliações. Com mais de 6.000 (seis mil) funcionários localizados em 21 (vinte e um) países, a Standard & Poor's é parte essencial da infra-estrutura financeira mundial e tem desempenhado um papel de liderança por mais de 140 (cento e quarenta) anos na provisão de "*benchmarks*" independentes para que investidores em todo o mundo possam tomar decisões financeiras e de investimento com mais confiança. A S&P tem um longo histórico na criação de *benchmarks* para o setor financeiro, sendo a primeira a atribuir *ratings* a financiamentos securitizados; transações com títulos garantidas por seguro; cartas de crédito; solidez financeira de seguradoras não americanas; *holdings* bancárias; e empresas de garantias financeiras.

Fundada em 1888, a The McGraw-Hill Companies é uma provedora global de serviços de informações que atendem às necessidades mundiais de serviços financeiros, treinamento e informação sobre negócios e mercados, por intermédio de marcas importantes como Standard & Poor's, Business Week e McGraw-Hill Education. A corporação tem mais de 280 (duzentos e oitenta) escritórios em 37 (trinta e sete) países. Suas vendas atingiram US\$5,3 bilhões em 2004.

Dados de Contato:

Standard and Poor's
Av. Engenheiro Luis Carlos Berrini, 1253, 10º andar
04571-000, São Paulo, SP
tel: 55 11 5501-8936
fax: 55 11 5505-0876
website: www.standardandpoors.com
Responsável: Regina Nunes
e-mail: regina_nunes@standardandpoors.com

Assessores Legais

O escritório PINHEIRO NETO ADVOGADOS ("Assessores Legais") foi responsável pela estruturação jurídica do Fundo, incluindo a elaboração e/ou revisão das diversas peças legais e a emissão de uma opinião legal com relação ao Fundo.

Com mais de 60 (sessenta) anos de atividade, o escritório Pinheiro Neto é um dos escritórios de advocacia líderes do país, ocupando posição de destaque com relação a operações de securitização nos mercados internacional e local. Nos últimos anos, o escritório Pinheiro Neto esteve envolvido em uma série de operações de securitização no mercado local envolvendo fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs).

Dados de Contato:

Pinheiro Neto Advogados
Rua Hungria, 1100
01455-000, São Paulo, SP
Tel.: 55 11 3247-8586
Fax: 55 11 3247-8600
website: www.pinheironeto.com.br
Responsável: José Carlos Junqueira S. Meirelles
e-mail: jcmeirelles@pinheironeto.com.br

Empresa de Auditoria

A KPMG é uma sociedade limitada, associada à KPMG Internacional, que é a entidade coordenadora para uma rede global de empresas de serviços profissionais, fornecendo serviços de auditoria, tributação e assessoria, com um foco setorial.

O objetivo das firmas-membro da KPMG é transformar conhecimento em valor em benefício de seus clientes, pessoal e do mercado de capitais. Com quase 94.000 (noventa e quatro mil) pessoas no mundo inteiro, as firmas-membro fornecem serviços em auditoria, tributação e assessoria em 717 (setecentas e dezessete) cidades, localizadas em 148 (cento e quarenta e oito) países. Esta invejável rede de firmas interconecta-se através de 3 (três) regiões operacionais, reunindo recursos locais e nacionais para propiciar uma entrega de serviços mais flexível, responsiva e consistente em âmbito mundial. A KPMG Internacional ocupa a liderança do mercado local de auditoria e *due diligence* de FIDCs.

A KPMG, como Empresa de Auditoria do Fundo, será responsável pela auditoria das demonstrações financeiras do Fundo.

Dados de Contato:

R. Dr. Renato Paes de Barros, nº 33
04530-904, São Paulo, SP
Tel.: 55 11 2183-3289/2183-3000
Fax.: 55 11 2183-3001
website: <http://www.kpmg.com.br>
Responsável: Pedro Zago
e-mail: pzago@kpmg.com.br

Coordenadores

Coordenador Líder - Banco Votorantim S.A.

O Banco Votorantim iniciou suas atividades em 31 de agosto de 1988, como uma distribuidora de títulos e valores mobiliários, sob a razão social Baltar Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., mais tarde alterada para Votorantim D.T.V.M. Ltda. O sucesso inicial da Votorantim D.T.V.M. Ltda., que chegou a ser a segunda maior distribuidora de valores do País em 1990, motivou sua transformação em banco múltiplo, autorizada pelo Banco Central do Brasil em 7 de agosto de 1991, após sua transformação em sociedade anônima em 25 de fevereiro de 1991.

Além dos serviços de banco comercial e de investimento, prestados diretamente a grandes clientes de elevado conceito e posição relevante em sua área de atuação, o Banco Votorantim atua em operações de varejo (financiamento e crédito ao consumidor) por intermédio de suas subsidiárias BV Financeira e BV Leasing Ltda., na gestão de fundos de investimento, com a Votorantim Asset Management, e como corretora de valores mobiliários, com a Votorantim CTVM. O Banco Votorantim tem sua sede na Cidade de São Paulo, SP, e filiais nas Cidades do Rio de Janeiro, Porto Alegre e Nassau (Bahamas).

Nos últimos cinco anos, o Banco Votorantim participou como instituição líder, instituição subcontratada ou participante especial na colocação de 45 (quarenta e cinco) operações no mercado de capitais local totalizando um volume de emissões de, aproximadamente, R\$26 bilhões.

O relacionamento do Coordenador Líder com a Cedente consiste em oferta de produtos e serviços bancários, incluindo, mas não se limitando, a operações de swap para *hedge* de dívidas em dólar da Cedente e a apresentação de propostas para operações de capital de giro e cartas de fianças. Ao Administrador, empresa do conglomerado financeiro do Banco Votorantim, presta serviços de administração de recursos através de fundos de investimento, incluindo a administração do “Fundo Petroflex de Investimento em Direitos Creditórios”.

Dados de Contato:

Banco Votorantim S.A.
Av. Roque Petroni Jr., nº 999, 16º andar,
04707-910, São Paulo, SP.
tel: 55-11-5185-1651
fax: 55-11-5185-1921
website: www.bancovotorantim.com.br
Responsável: Emilio Otranto Neto
e-mail: emilio.otranto@bancovotorantim.com.br

Unibanco - União de Bancos Brasileiros S.A.

O Unibanco é o 3º (terceiro) maior banco privado em operação no Brasil. Oferece uma ampla gama de produtos e serviços financeiros para uma diversificada base de clientes pessoas física e jurídica, de todos os segmentos de renda. Os negócios do Unibanco compreendem os segmentos de varejo, atacado, seguros e previdência e gestão de patrimônios. O Unibanco possui uma sólida posição de mercado em praticamente todas as áreas em que atua.

Valendo-se de estratégia de cobertura regional, em 30 de setembro de 2006 a área de Atacado do Unibanco possuía cerca de 2.850 (duas mil, oitocentas e cinquenta) empresas-clientes, divididas entre médias e grandes, e 400 (quatrocentos) investidores institucionais no Brasil e no exterior. O Unibanco tem, consistentemente, ocupado posições de destaque em fusões e aquisições, *project finance* e nos mercados de renda fixa e renda variável.

Com larga experiência em emissões de títulos no mercado de capitais brasileiro, o Unibanco coordenou operações de destaque nos últimos anos. Em 2006, até a data deste Prospecto, o Unibanco participou (a) como coordenador líder (i) da 1ª emissão de debêntures da Diagnósticos da América S.A., no valor de R\$ 202,5 milhões; (ii) da 4ª emissão de debêntures simples da Dibens Leasing S.A. – Arrendamento Mercantil, no valor de R\$ 5,7 bilhões; (iii) da 1ª emissão de debêntures da Companhia de Bebidas das Américas - AmBev, no valor de R\$ 2,1 bilhões; (iv) 1ª emissão de notas promissórias da Sociedade em Participações Rodoviárias – SPR, no valor de R\$ 220 milhões; e como coordenador (b) do 1º programa de distribuição pública de debêntures da TAM S.A., no valor de R\$ 1,0 bilhão; (ii) da 1ª emissão de debêntures da TAM S.A., no valor de R\$ 500 milhões; e (iii) 4ª emissão de debêntures da Ampla Energia e Serviços S.A., no valor de R\$ 370 milhões.

Além do relacionamento referente ao Fundo, o Unibanco e algumas das empresas do seu conglomerado econômico mantêm relações comerciais com a Cedente ou com empresas a ela coligadas. Na data deste Prospecto, a Cedente e as empresas a ela coligadas mantinham operações de crédito com o Unibanco em diversas modalidades, entre as quais operação de capital de giro e fianças bancárias. Além disso, o Unibanco também presta à Cedente serviços bancários em geral.

Dados de Contato:

Unibanco – União de Banco Brasileiros S.A.
Av. Eusébio Matoso, 891, 20º andar
Tel.: 55 11 3584-1213 / 3584-4169
Fax.: 55 11 3584-4501
website: www.unibanco.com.br
Responsável: Glenn Mallett / Alvaro Carramaschi
e-mail: glenn.mallett@unibanco.com.br / alvaro.carramaschi@unibanco.com.br

BB Banco de Investimento S.A.

O BB Banco de Investimento S.A., criado em outubro de 1988 como subsidiária integral do Banco do Brasil S.A., atua na prestação de consultoria financeira, estruturação e distribuição de operações de underwriting e aquisição de participações em sociedades anônimas.

Em 2004, o BB Investimentos permaneceu entre as maiores instituições financeiras na originação e distribuição de operações de renda fixa no mercado de capitais doméstico, participando de 13 (treze) das 41 (quarenta e uma) operações, com um volume de negócios superior a R\$ 1,0 bilhão.

Em 2005, o BB Investimentos liderou a terceira emissão de debêntures da Companhia Paranaense de Energia – COPEL, no valor de R\$ 400 milhões, a sexta emissão de debêntures da Telemar Participações S.A., no valor de R\$ 150 milhões, a terceira emissão de debêntures da TUPY S.A., no valor de R\$ 251,9 milhões, a primeira emissão da Termopernambuco S.A., no valor de R\$ 450 milhões e a terceira emissão da Companhia Energética do Rio Grande do Norte – COSERN, no valor de R\$ 179 milhões. Foi coordenador da décima emissão de debêntures de Itauleasing, no valor de R\$ 1,35 bilhão, da segunda emissão de Telesp Celular Participações S.A., no valor de R\$ 1,0 bilhão, da quinta emissão de debêntures da Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia – COELBA, no valor de R\$ 540 milhões, da sétima emissão de debêntures de Aços Villares, no valor de R\$ 285 milhões, dentre outras.

De janeiro a agosto de 2006, o BB Investimentos liderou a primeira emissão de debêntures da Telemar Norte Leste S.A, no valor de R\$ 2.160 milhões, a quinta emissão de debêntures da Brasil Telecom S.A, no valor de R\$ 1,08 bilhões, a primeira emissão de notas promissórias da Cemig Geração e Transmissão S.A, no valor de R\$ 900 milhões e a primeira emissão de notas promissórias da Cemig Distribuição S.A, no valor de R\$ 300 milhões. Foi coordenador da quarta emissão de debêntures da Petroflex, no valor de R\$ 160 milhões, da primeira emissão de debêntures da CPFL Piratininga, no valor de R\$ 400 milhões, da quarta emissão de debêntures da CSN, no valor de R\$ 600 milhões, da quarta Emissão de debêntures da Vigor, no valor de R\$ 50 milhões, da primeira emissão de BV Leasing – Arrendamento Mercantil S.A, no valor de R\$ 3,35 bilhões e da primeira emissão da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev, no valor de R\$ 2,065 bilhões.

Outro ponto de destaque é o forte crescimento dos instrumentos de securitização, como os Fundos de Direitos Creditórios - FIDC. Em 2006, o BB Investimentos coordenou as operações da Sabesp, do Grupo Brasil e Cobra Tecnologia S.A., consolidando-se como grande competidor também nesse segmento.

Em operações de renda variável, o BB Investimentos mantém sua posição de principal player em ofertas públicas no segmento de varejo, apoiado em seus mais de 12 mil pontos de atendimento espalhados por todo o país e pelo portal www.bb.com.br. No primeiro semestre de 2006, o BB Investimentos coordenou a maior oferta pública de ações dos últimos quatro anos do mercado de capitais brasileiro: a oferta pública secundária de ações do Banco do Brasil. No total foram vendidas 45.441.459 (quarenta e cinco milhões, quatrocentos e quarenta e um mil, quatrocentas e cinquenta e nove) ações ordinárias de propriedade do próprio BB, do BNDES e da PREVI que, precificadas a R\$ 43,50 (quarenta e três reais e cinquenta centavos), perfizeram um montante de R\$ 1.976.703.466,50 (um bilhão, novecentos e setenta e seis milhões, setecentos e três mil, quatrocentos e sessenta e seis reais e cinquenta centavos). Desse total, R\$ 523,1 milhões foram vendidos pelo Banco do Brasil no varejo, através da sua rede de agências e do Canal Internet.

No acumulado dos últimos quatro anos os negócios em underwriting já ultrapassam a marca de R\$ 35 bilhões.

O BB conta ainda com ampla experiência em assessoria e estruturação de grandes operações de fusões e aquisições envolvendo empresas dos setores de energia elétrica, portuário, transportes, saneamento, dentre outros. Em projetos de privatização, foi vencedor de 13 (treze) dos 16 (dezesesseis) consórcios de que participou.

No Banco do Brasil, controlador do BB Banco de Investimento S.A., experientes profissionais aliados a uma das mais respeitáveis marcas do mercado brasileiro trabalham em torno de uma filosofia que conjuga seriedade e criatividade, de forma ágil, moderna e competitiva na busca de soluções sob medida em mercado de capitais para seus clientes.

Em seus 195 (cento e noventa e cinco) anos de história, o Banco do Brasil tem se diferenciado pela capacidade de atender segmentos do mercado financeiro, com produtos, serviços e soluções em negócios, sem descuidar do papel social de fomentador de programas, projetos e iniciativas que reafirmam os mais autênticos valores da sociedade brasileira.

O BB Investimentos foi coordenador da quarta emissão de debêntures da Cedente, em janeiro de 2006. O BB Investimentos produz relatório de pesquisa da Cedente e de alguns de seus acionistas, bem como mantém relacionamento com estes em operações de mercado de capitais doméstico. A Cedente, seus acionistas e empresas coligadas também são atendidas pelo Banco do Brasil S.A., controladora do BB Investimentos, em produtos e serviços bancários, dentre os quais, mas não limitados, financiamento à importação, adiantamento de contrato de câmbio, fechamento de contratos de câmbio e operações de leasing.

Dados de Contato:

BB Banco de Investimento S.A.
Rua Senador Dantas, 105, 36º andar,
20031-080, Rio de Janeiro - RJ
Tel.: 55 21 3808-2810
Fax.: 55 21 3808-3239
website: www.bb.com.br
Responsável: Álvaro Germano Albernaz
e-mail: aalbernaz@bb.com.br / gemec@bb.com.br

Declaração do Administrador e dos Coordenadores

O Administrador confirma e é responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações (a) prestadas por ocasião do registro da presente Emissão; (b) fornecidas ao mercado durante sua distribuição; e (c) contidas neste prospecto.

Os Coordenadores confirmam que tomaram todas as cautelas e agiram com elevados padrões de diligência para assegurar que as informações fornecidas ao mercado durante o prazo de distribuição, inclusive aquelas eventuais ou periódicas que integram este Prospecto, são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da Emissão.

O Administrador e os Coordenadores declaram, nos termos do artigo 56, parágrafo quinto, da Instrução CVM 400/03, que (a) este Prospecto contém as informações relevantes necessárias ao conhecimento pelos investidores da distribuição, das Cotas, do Administrador, suas atividades, situação econômico-financeira, os riscos inerentes a sua atividade e quaisquer outras informações relevantes à oferta e (b) este Prospecto foi elaborado de acordo com as normas pertinentes.

Conflito de interesses

A Cedente não está envolvida nas atividades de distribuição, custódia, gestão e administração, e não pertence ao mesmo grupo econômico do Administrador, do Custodiante ou dos Coordenadores, que são instituições devidamente habilitadas perante a CVM e o Banco Central do Brasil para prestar tais serviços, conforme aplicável, portanto, entende-se que não existem conflitos de interesses na prestação de tais serviços.

É relevante ressaltar que o Votorantim é o controlador do Administrador, portanto, o Votorantim encontra-se em posição de eleger a maioria dos administradores do Administrador e tais empresas poderiam estar sujeitas a uma eventual situação de conflito de interesse. Todavia, tendo em vista que não há qualquer obrigação ou responsabilidade do Administrador ou do Votorantim que denotem uma situação de conflito de interesses, entende-se que não há conflito de interesse na execução de suas atividades em favor do Fundo.

No que concerne às relações comerciais mantidas entre a Cedente e o BB Investimentos e entre a Cedente e o Unibanco, e tendo em vista que não há qualquer obrigação ou responsabilidade do BB Investimentos e/ou do Unibanco que denotem uma situação de conflito perante a Cedente, entende-se que também não há conflito de interesse na execução das atividades de distribuição das Cotas do Fundo por parte do BB Investimentos e do Unibanco.

V. - CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

O Fundo

O Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios Petroflex II é constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração de 60 (sessenta) meses, que se inicia na Data de Emissão das Cotas Seniores.

Objetivo do Fundo

O Fundo é uma comunhão de recursos destinados preponderantemente à aquisição de Direitos Creditórios elegíveis para o Fundo, de acordo com a política de investimento descrita no Regulamento.

O objetivo do Fundo é proporcionar aos seus Cotistas, quando da amortização de suas respectivas Cotas, a valorização dos recursos aplicados inicialmente no Fundo por meio da aquisição, em caráter definitivo, de Direitos Creditórios de titularidade da Cedente, através do Contrato de Cessão. O Fundo também poderá buscar a valorização de suas Cotas por meio de aplicação de seus recursos em outros Ativos Financeiros e modalidades operacionais disponíveis no mercado, de acordo com os critérios de composição e diversificação de carteira admitidos no Regulamento.

Quanto às Cotas Seniores, o Fundo objetivará, mas não garante atingir, a rentabilidade correspondente à Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores.

Todo dia útil, desde que o patrimônio do Fundo assim permita, e após o pagamento ou provisionamento das despesas e encargos do Fundo, será incorporado ao valor de cada Cota Sênior, a título de distribuição dos resultados da carteira do Fundo relativos ao dia útil imediatamente anterior, o valor correspondente à valorização da carteira no período, limitado à Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores.

A Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores tem como finalidade definir qual a parcela do patrimônio líquido do Fundo deve ser prioritariamente alocada aos titulares das Cotas Seniores na hipótese de amortização ou resgate de Cotas e não representa nem deverá ser considerado como uma promessa, garantia ou sugestão de rentabilidade aos Cotistas. Independentemente do valor do patrimônio líquido do Fundo, os Cotistas titulares das Cotas Seniores não farão jus, quando da amortização ou resgate de suas aplicações, conforme o caso, a uma rentabilidade superior à Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores, a qual representa o limite máximo de remuneração possível para as Cotas Seniores.

Base legal

O Fundo é disciplinado pela Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, do Conselho Monetário Nacional (“CMN”), pela Instrução nº 356, de 17 de dezembro de 2001 (“Instrução CVM 356/01”), conforme alterada pela Instrução nº 393, de 22 de julho de 2003 (“Instrução CVM 393/03”) e pela Instrução nº 435, de 5 de julho de 2006 (“Instrução CVM 435/06”), todas emitidas pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), pelo seu respectivo Regulamento, anexo a este Prospecto, e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis.

Público-Alvo

Somente poderão subscrever e/ou adquirir Cotas do Fundo Investidores Qualificados, conforme definidos no artigo 109 da Instrução nº 409, expedida pela CVM em 24 de agosto de 2004, conforme alterada, e/ou investidores que tenham permissão para realizar tal aplicação contida em legislação aplicável e/ou em seu regulamento, observada a responsabilidade dos intermediários, no caso de aquisição em mercado secundário, de assegurar que somente tais investidores poderão adquirir Cotas do Fundo.

Política de investimento e carteira do Fundo

As aplicações do Fundo deverão observar os requisitos de composição e diversificação de carteira estabelecidos pelas normas regulamentares em vigor e pelo Regulamento do Fundo.

O Fundo destina-se, primordialmente, à aplicação em Direitos Creditórios originados pela Cedente, de modo que o Fundo deverá manter, após 90 (noventa) dias do início de suas atividades, no mínimo 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido em Direitos Creditórios. O remanescente do patrimônio líquido do Fundo poderá ser aplicado em Ativos Financeiros, quais sejam: (i) títulos de emissão do Tesouro Nacional; (ii) títulos de emissão do Banco Central do Brasil; e (iii) operações compromissadas lastreadas em títulos de emissão do Tesouro Nacional e em títulos de emissão do Banco Central do Brasil. Em qualquer momento durante a existência do Fundo, os Direitos Creditórios relativos a qualquer Cliente da Cedente não poderão ultrapassar 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do Fundo, sem prejuízo do disposto no item IX do Regulamento.

Por decisão do Administrador e de acordo com os termos e condições a serem oportunamente acordados entre o Fundo, a Cedente e o Custodiante, o Fundo também poderá aplicar em direitos creditórios relacionados a outros clientes da Cedente que não os descritos na lista de Clientes constante do Anexo B ao presente Prospecto, desde que cumulativamente atendidas as seguintes condições: (a) os referidos direitos creditórios apresentem os mesmos prazos de vencimento dos Direitos Creditórios; (b) os referidos direitos creditórios sejam necessariamente elegíveis para o Fundo, de acordo com a política de investimento descrita no item VII do Regulamento e com os critérios de elegibilidade descritos no item IX do Regulamento; e (c) a cessão dos respectivos direitos creditórios ao Fundo não implique rebaixamento da Classificação de Risco, consoante confirmação prévia e por escrito nesse sentido, enviada pela Agência de Classificação de Risco ao Administrador.

Na composição da carteira do Fundo, o total de emissão e/ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica ou instituição financeira, de seu controlador, de sociedades por ele direta ou indiretamente controladas e de coligadas ou outras sociedades sob controle comum, bem como de um mesmo estado ou município, pode representar a totalidade do patrimônio líquido do Fundo, em conformidade com o parágrafo 10º do artigo 40 da Instrução CVM 356/01.

Os Direitos Creditórios e os demais Ativos Financeiros integrantes da carteira do Fundo devem ser custodiados, bem como registrados e/ou mantidos em conta de depósito diretamente em nome do Fundo, em contas específicas abertas no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - Selic, em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil ou em instituições ou entidades autorizadas à prestação desses serviços pela referida Autarquia ou pela CVM.

O Gestor buscará, sempre que possível, realizar aplicações e operações cuja rentabilidade seja atrelada à taxa média do Certificado de Depósito Interbancário ("CDI"), a fim de assegurar que os resultados da carteira do Fundo sejam compatíveis com a distribuição dos resultados prevista no Regulamento.

O Fundo não poderá realizar operações nas quais o Administrador atue na condição de contraparte do Fundo, observado o disposto no artigo 35, inciso III, da Instrução CVM 356/01.

A composição da carteira do Fundo não apresentará requisitos de diversificação além dos previstos acima, observado o disposto no item IX do Regulamento.

Operações com derivativos

É facultado ao Fundo, ainda, realizar operações em mercados de derivativos, exclusivamente com o objetivo de proteger posições detidas à vista, até o limite dessas, e desde que sejam realizadas em bolsa de valores ou em bolsa de mercadorias e de futuros exclusivamente na modalidade "com garantia". Para efeito de cálculo do patrimônio líquido do Fundo, devem ser considerados os dispêndios efetivamente incorridos a título de prestação de margens de garantia em espécie, ajustes diários, prêmios e custos operacionais decorrentes da manutenção de posições em mercados organizados de derivativos, inclusive os valores líquidos das operações.

Prazo

O Fundo tem prazo de duração de 60 (sessenta) meses, contado a partir da Data de Emissão das Cotas Seniores, ressalvadas as hipóteses de ocorrência de quaisquer dos Eventos de Liquidação do Fundo, situação em que o prazo de duração do Fundo se estenderá até a amortização integral das Cotas, observados os limites previstos no Regulamento.

Características das Cotas

As Cotas do Fundo correspondem a frações ideais de seu patrimônio. O Fundo será constituído por Cotas Seniores e Cotas Subordinadas. Todas as classes de Cotas terão iguais taxas, despesas e prazos, observados os termos do Regulamento.

Para maiores informações, favor referir-se à Seção “XI. - As Cotas”.

Assembleia geral de Cotistas

É da competência privativa da assembleia geral de Cotistas:

- (i) tomar anualmente, no prazo máximo de 4 (quatro) meses após o encerramento do exercício social, as contas do Fundo e deliberar sobre as demonstrações financeiras do Fundo;
- (ii) alterar o Regulamento;
- (iii) deliberar sobre a substituição do Administrador ou do Custodiante;
- (iv) deliberar sobre elevação da Taxa de Administração, inclusive na hipótese de restabelecimento de taxa que tenha sido objeto de redução;
- (v) deliberar sobre incorporação, fusão, cisão ou Liquidação Antecipada do Fundo; e
- (vi) eleger e destituir o(s) representante(s) dos Cotistas, nos termos do Regulamento.

A cada Cota Sênior corresponde um voto nas assembleias gerais do Fundo. As Cotas Subordinadas não terão exercício do direito de voto nas assembleias gerais enquanto existirem Cotas Seniores do Fundo em circulação, preservada a opção dos titulares de Cotas Subordinadas de participarem nas assembleias gerais do Fundo e observado o disposto no item 18.4.2 do Regulamento, quando os Cotistas titulares de Cotas Subordinadas terão direito a voto com relação às matérias ali relacionadas. As deliberações relativas às matérias previstas acima, bem como as deliberações relativas a todas e quaisquer demais matérias relativas ao Fundo, serão tomadas em 1ª (primeira) convocação pela maioria das Cotas Seniores emitidas e, em 2ª (segunda) convocação, pela maioria das Cotas Seniores dos presentes, salvo nos casos em que quorum específico for exigido pelo Regulamento ou pela legislação aplicável.

As deliberações que, por qualquer modo, afetem os direitos e/ou interesses diretamente relacionados a uma ou mais classe de Cotas, em especial as referentes à distribuição dos resultados da carteira do Fundo, amortização e resgate de Cotas, bem como direito de voto de cada classe, estão subordinadas também à aprovação prévia de titulares de mais da metade das Cotas da classe afetada, sendo computados em apartado os votos de cada classe afetada. Somente podem votar na assembleia geral os Cotistas titulares de Cotas Seniores, seus representantes legais ou procuradores legalmente constituídos há menos de um ano, observado o disposto nos itens 19.4 e 19.4.2 do Regulamento. Não têm direito a voto na assembleia geral o Administrador e seus empregados.

O Regulamento poderá ser alterado em consequência de normas legais ou regulamentares, ou ainda em caso de determinação da CVM, independentemente de realização de assembleia geral. Nessas hipóteses, deverá ser providenciada, no prazo máximo de 30 (trinta) dias, contados da data da edição da norma ou da determinação da CVM, a divulgação do fato aos Cotistas no jornal de publicação do Fundo, edição nacional, mencionado no item 21.1 do Regulamento, ou por meio de carta com aviso de recebimento endereçada a cada Cotista.

A assembléia geral pode, a qualquer momento, nomear um ou mais representantes para exercerem as funções de fiscalização e de controle gerencial das aplicações do Fundo, em defesa dos direitos e dos interesses dos Cotistas. Somente pode exercer as funções de representante de Cotistas pessoa física ou jurídica que atenda aos seguintes requisitos:

- (i) ser Cotista;
- (ii) não exercer cargo ou função ligado ao Administrador, ao controlador, em sociedades por ela direta ou indiretamente controladas e em coligadas ou outras sociedades sob controle comum; e
- (iii) não exercer cargo em empresa cedente de Direitos Creditórios integrantes da carteira do Fundo.

Além da reunião anual de prestação de contas, a assembléia geral pode reunir-se por convocação do Administrador ou de Cotistas possuidores de Cotas que representem, no mínimo, 5% (cinco por cento) do total das Cotas em circulação (incluindo-se as Cotas Subordinadas), nos termos da legislação em vigor.

A convocação da assembléia geral deverá ser feita mediante anúncio publicado no periódico de publicação do Fundo, edição nacional, conforme o item 21.1 do Regulamento ou por meio de carta com aviso de recebimento endereçada a cada Cotista, que deverá informar o dia, hora e local de realização da assembléia geral e os assuntos a serem nela tratados.

A convocação da assembléia geral deverá ser feita com 10 (dez) dias de antecedência, no mínimo, contado o prazo da data de publicação do 1º (primeiro) anúncio ou do envio de carta com aviso de recebimento aos Cotistas e à CVM, observado o disposto no Regulamento. Não se realizando a assembléia geral, deverá ser publicado novo anúncio de 2ª (segunda) convocação ou novamente providenciado o envio de carta com aviso de recebimento aos Cotistas e simultaneamente à CVM, com antecedência mínima de 5 (cinco) dias. A segunda convocação da assembléia geral poderá ser providenciada juntamente com o anúncio ou carta de primeira convocação.

Salvo motivo de força maior, a assembléia geral deverá ser realizada na sede do Administrador e, quando for realizada em outro local, os anúncios ou as cartas endereçadas aos Cotistas deverão indicar, com clareza, o lugar da reunião, que sempre deverá ser realizada na localidade da sede.

Fica desde já estabelecido que, independentemente das formalidades previstas acima, deverá ser considerada regular a assembléia geral a que comparecerem todos os Cotistas titulares de Cotas Seniores.

Eventos de Consulta aos Cotistas

São considerados eventos que geram a necessidade de consulta aos Cotistas, através de assembléia geral para a definição sobre eventual liquidação antecipada do Fundo (“Liquidação Antecipada”), as seguintes ocorrências (um “Evento de Consulta aos Cotistas”):

- (i) na hipótese de, durante 3 (três) meses consecutivos, inclusive durante os primeiros 3 (três) meses de funcionamento do Fundo, seu patrimônio líquido médio for inferior a R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais);
- (ii) criação de novos impostos, taxas, contribuições, elevação das alíquotas dos já existentes ou modificação da base de cálculo de impostos, taxas e contribuições, presentes ou futuros, que afetem negativamente o equilíbrio econômico-financeiro do Fundo e/ou onerem excessivamente a consecução do seu objetivo;
- (iii) na hipótese de desenquadramento e conseqüente não observância, por mais de 5 (cinco) dias calendário, do Índice de Equilíbrio;
- (iv) rebaixamento da Classificação de Risco do Fundo para um nível inferior a A-, de acordo com os critérios de classificação então adotados pela Agência de Classificação de Risco;

- (v) a decretação de falência ou início de processo de recuperação judicial ou extrajudicial da Cedente;
- (vi) alteração do Regulamento por força de determinação ou de normas editadas pela CVM que afete ou possa afetar prejudicialmente o desempenho do Fundo;
- (vii) inobservância, pelo Administrador, de seus deveres e obrigações previstos no Regulamento, verificada pela Empresa de Auditoria ou pelo representante dos Cotistas, se houver, desde que, se notificada pela Empresa de Auditoria ou pelo representante dos Cotistas para sanar ou justificar o descumprimento, não o faça no prazo de 48 (quarenta e oito) horas contado do recebimento da referida notificação;
- (viii) inobservância, pelo Custodiante, de seus deveres e obrigações previstos no Regulamento e no Contrato de Custódia, desde que, se notificado pelo Administrador para sanar ou justificar o descumprimento, não o faça no prazo de 48 (quarenta e oito) horas contado do recebimento da referida notificação;
- (ix) caso existam evidências de que os Direitos Creditórios estejam onerados, gravados ou sujeitos a qualquer encargo, na data da cessão;
- (x) caso o Contrato de Cessão seja resilido ou rescindido por qualquer motivo;
- (xi) caso o Contrato de Custódia seja resilido ou rescindido, sem que tenha sido encontrado um substituto para o Custodiante; ou
- (xii) caso o Contrato de Promessa seja rescindido pela Cedente, por qualquer motivo.
- (xiii) caso a Reserva de Amortização não atinja o valor definido no item 14.9.1 do Regulamento, dentro do prazo definido no item 14.9.1;
- (xiv) caso ocorra qualquer alteração relevante, a critério da Instituição Administradora, na situação econômico-financeira de qualquer dos Clientes listados nos Anexos C e D ao presente Prospecto;
- (xv) caso, em qualquer mês de apuração, o Percentual de Inadimplência de Direitos Creditórios com mais de 30 (trinta) dias calendário em atraso, conforme apurado pelo Custodiante, represente mais que 5% (cinco por cento) do valor total de Direitos Creditórios vincendos no respectivo mês;
- (xvi) caso, em qualquer mês de apuração, o Percentual de Inadimplência de Direitos Creditórios com mais de 60 (sessenta) dias calendário em atraso, conforme apurado pelo Custodiante, represente mais que 3% (três por cento) do valor total de Direitos Creditórios vincendos no respectivo mês;
- (xvii) caso a taxa média do CDI verificada em qualquer dia útil seja superior a 130% (cento e trinta por cento) da Taxa DI do dia útil anterior.

Na ocorrência de quaisquer dos eventos indicados acima, (a) o Custodiante, mediante instrução do Administrador, suspenderá imediatamente o pagamento de amortizações de Cotas Seniores ainda em aberto; e (b) o Administrador deverá convocar uma assembléia geral para que seja deliberada a Liquidação Antecipada do Fundo. Se a assembléia geral de Cotistas deliberar pela não Liquidação Antecipada do Fundo, será assegurada aos Cotistas titulares de Cotas Seniores dissidentes a possibilidade de solicitar o resgate antecipado de suas Cotas, pelo valor de suas respectivas Cotas Seniores à época da deliberação da assembléia geral.

Para os fins dos itens (xvi) e (xvii) acima, considera-se “Percentual de Inadimplência” o valor purado de acordo com a seguinte fórmula:

$$PI = \frac{DCi}{DCv}$$

onde,

PI = Percentual de Inadimplência;

DCi = Valor total de Direitos Creditórios em atraso há mais de 30 (trinta) dias corridos ou (60) sessenta dias corridos, conforme o caso; e

DCv = Valor total de Direitos Creditórios vincendos no respectivo mês de apuração.

Liquidação do Fundo

O Fundo será ordinariamente liquidado quanto do término do prazo de duração do Fundo, hipótese em que as Cotas do Fundo serão resgatadas compulsoriamente, em consonância com o procedimento descrito no item 20.3 do Regulamento (“Resgate Compulsório”).

Liquidação Antecipada do Fundo

O Fundo poderá ser liquidado antecipadamente em qualquer dos casos abaixo listados (um “Evento de Liquidação”):

- (i) sempre que decidido pelos Cotistas em assembléia geral especialmente convocada para tal fim, respeitado o quorum de deliberação previsto no item 19.4.1 do Regulamento; ou
- (ii) sempre que decidido pelos Cotistas em assembléia geral especialmente convocada para deliberar sobre a ocorrência de um Evento de Consulta aos Cotistas, respeitado o quorum de deliberação previsto no item 19.4.1 do Regulamento; ou
- (iii) na hipótese de ocorrência de qualquer dos Eventos de Liquidação Antecipada Automática do Fundo.

Na ocorrência de quaisquer dos eventos indicados acima, (a) o Custodiante, mediante instrução do Administrador, suspenderá o pagamento de amortizações de Cotas Seniores ainda em aberto; e (b) o Administrador deverá convocar uma assembléia geral para que seja deliberada a Liquidação Antecipada do Fundo. Se a assembléia geral de Cotistas deliberar pela não Liquidação Antecipada do Fundo, será assegurada aos Cotistas titulares de Cotas Seniores dissidentes a possibilidade de solicitar o resgate antecipado de suas Cotas, pelo valor de suas respectivas Cotas Seniores à época da deliberação da assembléia geral.

Na hipótese de a assembléia geral de Cotistas deliberar e aprovar a Liquidação Antecipada do Fundo, o que constituirá um Evento de Liquidação, o resgate das Cotas será realizado mediante a observância do seguinte procedimento:

- (i) as Cotas Seniores terão prioridade no pagamento de resgate em moeda corrente nacional, sendo que, no caso de insuficiência de recursos do Fundo em moeda corrente nacional, serão entregues Direitos Creditórios aos titulares de Cotas Seniores, conforme faculta o artigo 15, parágrafo 1º, da Instrução CVM 345/01;
- (ii) assegurada a prioridade de pagamento de resgate em moeda corrente nacional ou em Direitos Creditórios às Cotas Seniores nos termos do item (i) acima, as Cotas Subordinadas serão igualmente resgatadas em moeda corrente nacional e/ou Direitos Creditórios, na hipótese de insuficiência de recursos do Fundo em moeda corrente nacional;
- (iii) o pagamento de resgates deverá ser feito utilizando apenas os recursos arrecadados pelo Fundo na qualidade de titular dos Direitos Creditórios cedidos pela Cedente, bem como os Ativos Financeiros; e
- (iv) não haverá, em nenhuma hipótese, (a) recompra dos Direitos Creditórios pela Cedente ou (b) outras formas de transferência suplementar de recursos da Cedente ao Fundo.

Liquidação Antecipada Automática do Fundo

A ocorrência dos seguintes eventos implicará a liquidação antecipada automática do Fundo (“Liquidação Antecipada Automática”), sujeita apenas à realização de assembléia geral de Cotistas para deliberação sobre os procedimentos que serão adotados visando preservar os direitos e interesses dos Cotistas (“Eventos de Liquidação Antecipada Automática”) (atendido, nesse caso, o quorum de deliberação previsto no item 19.4.1 do Regulamento):

- (i) por determinação da CVM, em caso de descumprimento de disposição legal ou regulamentar, incluindo, sem limitação, nas hipóteses previstas no artigo 9º, inciso II, da Instrução CVM 356/01; e
- (ii) caso o Administrador renuncie às suas atribuições com relação ao Fundo e não seja, por qualquer razão, substituído.

Na hipótese de ocorrência de um Evento de Liquidação Antecipada Automática do Fundo, a Administradora suspenderá o pagamento de amortizações de Cotas Seniores ainda em aberto e iniciará os procedimentos de liquidação do Fundo.

Disposições gerais acerca da Liquidação do Fundo

Nas hipóteses de liquidação do Fundo, aplicam-se, no que couber, as normas em vigor sobre responsabilidade civil ou criminal de administradores, diretores e gerentes de instituições financeiras, independentemente das que regem a responsabilidade civil do próprio Administrador.

No caso de liquidação do Fundo, após o pagamento das despesas e encargos do Fundo, será pago aos Cotistas, se o Fundo ainda tiver recursos, o valor apurado conforme os itens 16.2.1 e 16.2.2 do Regulamento, conforme se trate de Cotas Seniores ou de Cotas Subordinadas, até os limites previstos nos itens 15.2 e 15.3, respectivamente, do Regulamento.

A liquidação do Fundo será gerida pelo Administrador, observado o que dispõe Regulamento ou o que for deliberado na assembléia geral.

Crítérios de divulgação de informação aos Cotistas

Salvo quando outro meio de comunicação com os Cotistas seja expressamente previsto no Regulamento, quaisquer atos, fatos, decisões ou assuntos que, de qualquer forma, sejam relacionados aos interesses dos Cotistas, incluindo aqueles que possam, direta ou indiretamente, influir em suas decisões quanto à permanência no Fundo, deverão ser ampla e imediatamente divulgados por meio (a) de anúncio publicado, em forma de aviso, em um único periódico, de edição nacional, cujo nome deverá constar expressamente de cada Termo de Adesão ao Fundo, sendo que inicialmente será utilizado o jornal Gazeta Mercantil; e (b) de carta com aviso de recebimento endereçada a cada Cotista.

O Administrador deve fazer as publicações previstas no Regulamento sempre no mesmo periódico e qualquer mudança deverá ser aprovada pelos Cotistas reunidos em assembléia geral.

Exemplares de quaisquer das publicações e comunicações referidas acima deverão ser mantidos à disposição dos Cotistas na sede e agências do Administrador. Todo o material de divulgação do Fundo deverá apresentar a nota conferida pela Agência de Classificação de Risco, suas respectivas atualizações, e a indicação de como os Cotistas podem obter maiores informações sobre a avaliação efetuada.

As informações prestadas ou qualquer material de divulgação do Fundo não podem estar em desacordo com o Regulamento e com o prospecto do Fundo protocolado na CVM.

Taxas, encargos e despesas do Fundo

O Administrador terá direito a receber, pela prestação de seus serviços de gestão e administração, a título de taxa de administração, um percentual de 0,35% (zero vírgula trinta e cinco por cento) ao ano, incidente sobre o valor do patrimônio líquido do Fundo.

A Taxa de Administração será paga ao Administrador mensalmente, sendo calculada e provisionada todo dia útil, conforme a seguinte fórmula:

$$TA = (((1+Tx)^{1/252})-1) \times PL_{(D-1)}$$

onde,

TA = Taxa de Administração, calculada todo dia útil;

Tx = Percentual de 0,35% (zero vírgula trinta e cinco por cento) a.a.; e

PL_(D-1) = Patrimônio líquido do Fundo no dia útil anterior.

O Administrador pode estabelecer que parcelas da Taxa de Administração sejam pagas diretamente pelo Fundo aos prestadores de serviços contratados desde que o somatório dessas parcelas não exceda o montante total da Taxa de Administração.

Não poderão ser cobradas dos Cotistas do Fundo quaisquer outras taxas, além da Taxa de Administração acima mencionada e as despesas e encargos previstos no Regulamento.

Constituem encargos do Fundo, além da Taxa de Administração prevista acima:

- (i) taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do Fundo;
- (ii) despesas com impressão, expedição e publicação de relatórios, formulários e informações periódicas, previstas no Regulamento ou na regulamentação pertinente;
- (iii) despesas com correspondências de interesse do Fundo, inclusive comunicações aos Cotistas;
- (iv) honorários e despesas da Empresa de Auditoria encarregada da revisão das demonstrações financeiras e das contas do Fundo e da análise de sua situação e da atuação do Administrador;
- (v) emolumentos e comissões pagas sobre as operações do Fundo;
- (vi) honorários de advogados, custas e despesas correlatas feitas em defesa dos interesses do Fundo, em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação, caso o mesmo venha a ser vencido;
- (vii) quaisquer despesas inerentes à constituição ou à liquidação do Fundo ou à realização de assembléia geral de Cotistas;
- (viii) taxas de custódia de ativos do Fundo;
- (ix) a contribuição anual devida às bolsas de valores ou à entidade do mercado de balcão organizado em que o Fundo tenha suas Cotas admitidas à negociação, na hipótese de vir a ser admitida a negociação das Cotas do Fundo nesses mercados; e
- (x) taxas e emolumentos correspondentes ao registro dos termos de cessão junto ao Cartório de Títulos e Documentos competente;
- (xi) taxas relacionadas ao registro das Cotas Seniores na ANBID, CETIP ou Bovespa; e
- (xii) despesas com a contratação da Agência de Classificação de Risco para realização das revisões periódicas da classificação de risco do Fundo, depois de emitido o relatório de classificação de risco inicial do Fundo, cuja despesa de contratação não será do Fundo.

Quaisquer despesas não previstas no rol acima como encargos do Fundo devem correr por conta do Administrador, observado o disposto no item 8.6.3 do Regulamento.

Tributação do Fundo e dos Cotistas

Com base na legislação em vigor no Brasil na data deste Prospecto, esta seção traz as regras gerais de tributação aplicáveis ao Fundo e aos Cotistas.

Tributação do Fundo

Imposto de Renda

A atual legislação fiscal estabelece que a carteira do Fundo é isenta do imposto de renda.

Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira - CPMF

A atual legislação fiscal estabelece que as operações realizadas pelo Fundo estão sujeitas à incidência de Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira – CPMF à alíquota zero.

Outras Incidências

Em decorrência das alterações constantes às quais a legislação fiscal brasileira está sujeita, novas obrigações podem ser impostas, no futuro, sobre o Fundo.

Tributação dos Cotistas

Os Cotistas, por outro lado, estão sujeitos ao pagamento de diversos tributos, dentre os quais destacam-se, em especial, o imposto de renda (em geral, retido na fonte), o IOF e a CPMF.

Imposto de Renda

Por ser o Fundo um condomínio fechado, o Imposto de Renda poderá incidir (i) quando da amortização das Cotas; (ii) no momento do resgate das Cotas, em decorrência do término do prazo de duração ou da liquidação antecipada do Fundo; e (iii) em caso de alienação de Cotas a terceiros.

Amortização e/ou Resgate de Cotas

Ocorrendo a amortização e/ou resgate de Cotas, incidirá Imposto de Renda, a ser retido pelo Fundo, sobre os valores que excederem o respectivo custo de aquisição das Cotas. As alíquotas serão regressivas de acordo com o prazo médio da carteira do Fundo e com o prazo do investimento.

O prazo médio da carteira do Fundo é determinado com base no prazo de vencimento dos títulos e valores mobiliários que a compõem, ressaltando-se que os Direitos Creditórios não são considerados para tal cálculo.

Os prazos dos investimentos, por sua vez, são considerados a partir da data da aplicação pelo Cotista.

Assim, caso a carteira do Fundo tenha prazo médio superior a 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias, a alíquota do Imposto de Renda obedecerá à seguinte tabela:

<u>Alíquota</u>	<u>Prazo do Investimento</u>
22,5%	até 180 dias
20,0%	entre 181 e 360 dias
17,5%	entre 361 e 720 dias
15,0%	acima de 720 dias

Na hipótese do prazo médio da carteira do Fundo ser igual ou inferior a 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias, a alíquota do Imposto de Renda será determinada da seguinte forma:

<u>Alíquota</u>	<u>Prazo do Investimento</u>
22,5%	até 180 dias
20,0%	acima de 180 dias

A Administradora buscará manter a carteira do Fundo como de longo prazo (superior a 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias), de forma a proporcionar aos Cotistas o benefício das alíquotas decrescentes do Imposto de Renda até a alíquota mínima de 15% (quinze por cento). Todavia, a carteira do Fundo poderá apresentar variação do seu prazo médio, passando a ser caracterizada como de curto prazo para efeitos tributários.

Alienação de Cotas a terceiros

Na hipótese de alienação de Cotas em bolsa de valores, o ganho líquido (diferença positiva entre o preço de venda e o respectivo custo de aquisição) auferido está sujeito ao Imposto de Renda, à alíquota de 15% (quinze por cento). Neste caso, o Imposto de Renda será apurado e pago pelo próprio Cotista. No caso de pessoa física, a tributação é definitiva, não sendo tais ganhos incluídos no cálculo do imposto de renda sobre rendimentos sujeitos ao ajuste anual. No caso de pessoa jurídica, a tributação será antecipação do Imposto de Renda devido ao final do ano. Não obstante, no caso de pessoa jurídica sujeita ao regime do SIMPLES ou isenta de Imposto de Renda, o Imposto de Renda incidente sobre ganhos líquidos mensais será considerado definitivo, tal como ocorre com as pessoas físicas.

Adicionalmente, ao alienar Cotas em bolsa de valores, haverá a incidência de Imposto de Renda retido na fonte à alíquota de 0,005% (zero vírgula zero zero cinco por cento), calculado sobre o valor de alienação (dispensada a retenção do Imposto de Renda retido na fonte cujo valor seja igual ou inferior a R\$1,00 (um real)), neste caso sendo responsável pelo recolhimento a instituição intermediária que receber a ordem de alienação do Cotista do Fundo.

O valor do Imposto de Renda retido na fonte referido no parágrafo anterior poderá ser: (i) deduzido do Imposto de Renda sobre ganhos líquidos apurados no mês; (ii) compensado com o Imposto de Renda incidente sobre ganhos líquidos apurados nos meses subsequentes; (iii) compensado na declaração de ajuste anual (se pessoa física) caso, após a dedução de que tratam os itens (i) e (ii), houver saldo de Imposto de Renda retido na fonte; e (iv) compensado com o Imposto de Renda devido sobre o ganho de capital na alienação das Cotas.

IOF

Operações que tenham por objeto a aquisição, cessão, resgate, repactuação de títulos e valores mobiliários, bem como o pagamento de suas liquidações estão sujeitas ao IOF, na forma prevista no Decreto nº 4.494, de 3 de dezembro de 2002.

Atualmente, somente haverá incidência de IOF na hipótese de resgate e/ou amortização das Cotas antes de 30 dias a contar da data do investimento no Fundo. A alíquota do IOF é regressiva, sendo inicialmente de 1% (um por cento) do valor do resgate e/ou amortização, limitada a 96% (noventa e seis por cento) do rendimento da aplicação. Como o Fundo é um condomínio fechado, suas Cotas apenas serão resgatadas ao término do prazo de duração, ou em virtude de sua liquidação antecipada.

Contudo, a alíquota do IOF pode ser majorada a qualquer momento, por meio de ato do Poder Executivo, até a alíquota máxima de 1,5% (um e meio por cento) ao dia.

Adicionalmente, o IOF incide sobre a entrega de moeda nacional ou estrangeira, ou sua colocação à disposição do interessado, em montante equivalente à moeda estrangeira ou nacional entregue ou posta à disposição deste. Embora a alíquota do IOF atualmente em vigor para quase todas as operações de câmbio seja zero, o Poder Executivo está autorizado a aumentar a alíquota, a qualquer tempo, para até 25% (vinte e cinco por cento). No entanto, qualquer aumento na alíquota será aplicável apenas às operações realizadas após o aumento.

CPMF

A CPMF incide sobre determinadas movimentações ou transmissões de valores e de créditos e direitos de natureza financeira, que representem circulação escritural ou física de moeda.

A Lei nº 9.311, de 24 de outubro de 1996, em seu artigo 16, determina que todas as aplicações financeiras de renda fixa e de renda variável somente podem ser efetuadas em moeda, por meio de lançamento a débito em conta corrente de depósito do titular da aplicação ou cheque de sua emissão. Os resgates de cotas de fundos de investimento deverão ser pagos exclusivamente ao beneficiário mediante cheque cruzado, intransferível ou creditado em conta corrente de depósito do investidor.

Nessa mesma linha, o parágrafo único do artigo 12 da Instrução Normativa nº 173, de 11 julho de 2002, editada pela Secretaria da Receita Federal, prevê expressamente que, durante a vigência da CPMF, a emissão e resgate de cotas de fundos de investimento somente serão efetuados em moeda, não se admitindo a utilização de valores mobiliários ou qualquer outro meio de pagamento.

A Lei nº 10.892, de 1º de outubro de 2004, determinou a criação de conta corrente de depósito para investimento (chamada “conta investimento”), aberta e utilizada exclusivamente para realização de aplicações financeiras de renda fixa e de renda variável de qualquer natureza, exceto para as hipóteses do artigo 85, incisos II e III, do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias. Os lançamentos a débito na conta investimento, quando destinados à realização de aplicações financeiras, estão sujeitos à alíquota zero da CPMF.

Todavia, o ingresso de recursos novos na conta investimento, assim como a retirada de recursos de tal conta (neste caso, quando não destinados à realização de aplicações financeiras), será realizado exclusivamente por (i) lançamento a débito ou a crédito, conforme o caso, na conta corrente de depósito do titular, (ii) cheque cruzado e intransferível, ou (iii) outro instrumento de pagamento, observadas as normas expedidas pelo Banco Central do Brasil, nos termos dos parágrafos 11 e 12 do artigo 8º da Lei nº 9.311, de 24 de outubro de 1996, com alterações introduzidas pela Lei nº 10.892, de 1º de outubro de 2004.

Os lançamentos a débito na conta corrente de depósito do titular continuam sujeitos à incidência de CPMF à alíquota de 0,38% (zero vírgula trinta e oito por cento).

Atendimento aos Cotistas

Aplicando no Fundo o Cotista receberá uma cópia do Regulamento, que deve ser lido com atenção. Para obter um histórico da performance do Fundo, o Cotista deve solicitá-lo ao Serviço de Atendimento a Clientes abaixo identificado, que estará apto também a transmitir informações adicionais sobre este produto, assim como encaminhar críticas e sugestões, ou poderá acessar o site “www.vam.com.br”.

Sede da Administradora

Av. Roque Petroni Jr. 999, 10º andar
04707-910 São Paulo, SP
Tel.: 0800 701 8881
Fax.: 55 11 5185-1757
Site: www.vam.com.br
Responsável: Paulo Geraldo Oliveira Filho, Diretor
e-mail: paulo.filho@vam.com.br

As informações sobre o Fundo são divulgadas e disponibilizadas nos endereços acima citados, onde tais informações poderão ser solicitadas.

A Administradora mantém serviço de atendimento ao Cotista, responsável pelo esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações, à disposição dos Cotistas, nas referidas dependências.

VI. - FATORES DE RISCO

Antes de decidir aplicar recursos no Fundo ou adquirir Cotas, os investidores devem considerar cuidadosamente, à luz de suas próprias situações financeiras e objetivos de investimento, todas as informações disponíveis neste Prospecto e no Regulamento do Fundo, e avaliar os fatores de risco descritos nesta seção. Em decorrência dos riscos inerentes à própria natureza do Fundo, incluindo, entre outros, os fatores de risco descritos nesta seção, poderá ocorrer perda ou atraso, por tempo indeterminado, na restituição aos Cotistas do valor investido (resgate) ou eventual perda do valor de principal de suas aplicações.

A carteira do Fundo e, por consequência, seu patrimônio, estão submetidos a diversos riscos, incluindo, sem limitação, os analisados abaixo. O investidor, antes de adquirir Cotas do Fundo, deve ler cuidadosamente os itens abaixo, responsabilizando-se pelo seu investimento em Cotas do Fundo.

Riscos de mercado

Risco de crédito dos títulos da carteira do Fundo. Os títulos públicos e/ou privados de dívida que poderão compor a carteira do Fundo estão sujeitos à capacidade dos seus emissores em honrar os compromissos de pagamento de juros e principal de suas dívidas. Eventos que afetam as condições financeiras dos emissores dos títulos, bem como alterações nas condições econômicas, legais e políticas que possam comprometer a sua capacidade de pagamento, podem trazer impactos significativos em termos de preços e liquidez dos ativos desses emissores. Mudanças na percepção da qualidade dos créditos dos emissores, mesmo que não fundamentadas, poderão trazer impactos nos preços dos títulos, comprometendo também sua liquidez.

O Fundo poderá ainda incorrer em risco de crédito na liquidação das operações realizadas por meio de corretoras e distribuidoras de valores mobiliários. Na hipótese de um problema de falta de capacidade e/ou disposição de pagamento de qualquer dos emissores de títulos de dívida ou das contrapartes nas operações integrantes da carteira do Fundo, o Fundo poderá sofrer perdas, podendo inclusive incorrer em custos para conseguir recuperar os seus créditos.

Risco decorrente da precificação dos ativos. A precificação dos ativos integrantes da carteira do Fundo (outros que não os Direitos Creditórios) deverá ser realizada de acordo com os critérios e procedimentos para registro e avaliação de títulos, valores mobiliários, instrumentos derivativos e demais operações, estabelecidos na regulamentação em vigor. Referidos critérios de avaliação de ativos, tais como os de marcação a mercado (*mark-to-market*) poderão ocasionar variações nos valores dos ativos integrantes da carteira do Fundo, podendo resultar em redução no valor das Cotas do Fundo.

Risco de restrições à negociação. Determinados ativos componentes da carteira do Fundo, inclusive títulos públicos, podem estar sujeitos a restrições de negociação por parte das bolsas de valores e mercadorias e futuros ou de órgãos reguladores. Essas restrições podem ser relativas ao volume das operações, à participação no volume de negócios e às oscilações máximas de preços, entre outras. Em situações em que tais restrições estiverem sendo praticadas, as condições de movimentação dos ativos da carteira e precificação dos ativos poderá ser prejudicada.

Fatores macroeconômicos relevantes. Variáveis exógenas tais como a ocorrência, no Brasil ou no exterior, de fatos extraordinários ou situações especiais de mercado ou, ainda, de eventos de natureza política, econômica ou financeira que modifiquem a ordem atual e influenciem de forma relevante o mercado financeiro e/ou de capitais brasileiro, incluindo variações nas taxas de juros, eventos de desvalorização da moeda e mudanças legislativas, poderão resultar em oscilações no valor dos Ativos Financeiros e/ou perda de rendimento das Cotas.

Risco de descasamento de taxa de juros dos ativos do Fundo. O Fundo aplicará suas disponibilidades financeiras precipuamente em Direitos Creditórios e, também, em modalidades financeiras de renda fixa que deverão compor sua carteira de ativos. Além disso, os Direitos Creditórios serão adquiridos pelo Fundo mediante deságio calculado a taxas pré-fixadas. Considerando-se que o valor das Cotas Seniores será atualizado utilizando-se a variação da Taxa DI, a qual é divulgada diariamente, poderá ocorrer alguma diferença quanto aos valores de atualização (i) dos Direitos Creditórios e dos outros ativos integrantes da carteira do Fundo, e (ii) das Cotas Seniores. Eventuais operações com derivativos realizadas pelo Fundo para proteção das posições mantidas à vista poderão ser insuficientes. Caso a Taxa DI eleve-se substancialmente,

os recursos do Fundo poderão ser insuficientes para pagar parte ou a totalidade da rentabilidade pretendida das Cotas Seniores. O Administrador, o Custodiante, a Cedente e quaisquer de suas respectivas pessoas controladoras, sociedades por estes direta ou indiretamente controladas, a estes coligadas ou outras sociedades sob controle comum, não são responsáveis, em conjunto ou isoladamente, por eventuais danos ou prejuízos de qualquer natureza, sofridos pelos Cotistas, inclusive pela eventual perda do valor de principal de suas aplicações, em razão de tais diferenças, de qualquer ordem, sofridas pelo Fundo.

Riscos relacionados ao Fundo e aos Direitos Creditórios

Da inexistência de rendimento predeterminado. O preço de integralização das Cotas Seniores será atualizado diariamente de acordo com os critérios definidos no Regulamento. Tal atualização tem como finalidade definir qual parcela do patrimônio líquido do Fundo, devidamente ajustado, deve ser prioritariamente alocada aos titulares das Cotas Seniores quando do pagamento de amortizações ou resgate de suas respectivas Cotas Seniores e não representa nem deverá ser considerada, sob nenhuma hipótese ou circunstância, como uma promessa ou obrigação, legal ou contratual, do Administrador, do Custodiante ou da Cedente e de suas respectivas pessoas controladoras, das sociedades por estes direta ou indiretamente controladas, a estes coligadas ou outras sociedades sob controle comum, em assegurar tal remuneração aos referidos Cotistas.

Risco decorrente da utilização de instrumentos derivativos. A contratação pelo Fundo de modalidades de operações de derivativos poderá acarretar variações no valor de seu patrimônio líquido superiores àquelas que ocorreriam se tais estratégias não fossem utilizadas. Tal situação poderá, ainda, resultar em perdas patrimoniais ao Fundo e aos Cotistas.

Concentração de Clientes na carteira. Cerca de 45% (quarenta e cinco por cento) da carteira do Fundo é constituída, inicialmente, por recebíveis dos 3 (três) principais Clientes da Cedente. Em caso de inadimplência de um desses Clientes, o impacto sobre a carteira do Fundo poderá afetar significativamente o patrimônio líquido do Fundo e, conseqüentemente, poderá haver prejuízo para seus Cotistas.

Ausência de garantia de pagamento ou de coobrigação. A Cedente somente se responsabiliza pela existência, liquidez e correta formalização dos Direitos Creditórios cedidos, não assumindo qualquer responsabilidade pelo seu pagamento ou pela solvência dos Clientes. O Administrador, o Custodiante e quaisquer de suas pessoas controladoras, sociedades por estes direta ou indiretamente controladas, a estes coligadas ou outras sociedades sob controle comum não se responsabilizam pelo pagamento dos Direitos Creditórios ou pela solvência dos Clientes. A realização dos Direitos Creditórios depende exclusivamente da solvência e do efetivo pagamento, pelos Clientes, dos valores devidos em razão do fornecimento de produtos por parte da Cedente, inexistindo, portanto, qualquer garantia ou certeza de que o pagamento será efetuado ou, caso o seja, de que será realizado nos prazos e nos valores avençados. Dessa forma, na hipótese de inadimplência, total ou parcial, por parte dos Clientes no pagamento dos Direitos Creditórios, o Fundo sofrerá o impacto do não pagamento dos valores correspondentes aos referidos Direitos Creditórios, proporcionando prejuízo para o Fundo e, conseqüentemente, para seus Cotistas.

Cobrança judicial dos Direitos Creditórios. Os custos incorridos com os procedimentos judiciais necessários à cobrança dos Direitos Creditórios e dos demais ativos integrantes da carteira do Fundo e à salvaguarda dos direitos, interesses e prerrogativas dos Cotistas, são de inteira e exclusiva responsabilidade do Fundo, devendo ser suportados até o limite total de seu patrimônio líquido, sempre observado o que seja deliberado pelos Cotistas reunidos em assembléia geral. Depois de esgotados os ativos de liquidez imediata do Fundo e observada a manutenção de sua boa ordem legal, administrativa e operacional, os titulares das Cotas Seniores poderão ser solicitados a adiantar recursos ao Fundo necessários à adoção e à manutenção das rotinas e procedimentos acima referidos, inclusive o pagamento dos valores devidos à instituição contratada para realizar a cobrança judicial dos Direitos Creditórios. O Administrador, o Custodiante e quaisquer de suas respectivas pessoas controladoras, sociedades por estes direta ou indiretamente controladas, a estes coligadas ou outras sociedades sob controle comum, não são responsáveis, em conjunto ou isoladamente, pela adoção ou manutenção dos referidos procedimentos, caso os titulares das Cotas deixem de aportar os recursos necessários para tanto. O Custodiante, bem como quaisquer de suas pessoas controladoras, sociedades por este direta ou indiretamente controladas, e a este coligadas ou outras sociedades sob controle comum, não são responsáveis pela cobrança judicial ou extrajudicial dos Direitos Creditórios inadimplentes.

Risco relativo ao resgate em Direitos Creditórios cedidos. Na hipótese de Liquidação do Fundo, se a assembleia geral de Cotistas do Fundo deliberar o resgate das Cotas Seniores mediante a entrega de Direitos Creditórios cedidos, conforme autorizado pelo artigo 15, parágrafo 1º da Instrução CVM nº 356/01, os titulares das Cotas Seniores poderão encontrar dificuldades para (a) vender os Direitos Creditórios recebidos; e/ou (b) cobrar os valores eventualmente devidos pelos Clientes em relação aos Direitos Creditórios cedidos inadimplidos.

Não recuperação dos Direitos de Crédito. A Cedente não é responsável pela solvência dos Clientes devedores dos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo. Embora os Direitos Creditórios possam ser cobrados judicial ou extrajudicialmente, conforme previsto no Regulamento, não é possível assegurar que os valores devidos ao Fundo em relação ao inadimplemento dos Direitos Creditórios sejam recuperados.

Risco relativo à verificação do lastro dos Direitos Creditórios por amostragem. O Custodiante realizará a análise periódica da documentação que evidencia o lastro dos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo mediante verificação por amostragem, de maneira que tal análise não compreenderá a totalidade dos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo, tampouco a totalidade dos documentos comprobatórios que possam evidenciar seus respectivos lastros. Não obstante a realização da referida análise periódica pelo Custodiante, e tendo em vista que tal análise não abrangerá a totalidade dos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo, tampouco a totalidade dos documentos comprobatórios que possam evidenciar seus respectivos lastros, poderão ser cedidos ao Fundo Direitos Creditórios cujos documentos comprobatórios sejam incompletos, insuficientes ou apresentem quaisquer outras irregularidades, as quais poderão obstar ou dificultar o pleno exercício, pelo Fundo, das prerrogativas decorrentes da titularidade dos Direitos Creditórios, causando prejuízo ao Fundo e, conseqüentemente, aos seus Cotistas. De acordo com o Relatório de Classificação de Risco inicial constante do Anexo F ao presente Prospecto, a Classificação de Risco atribuída pela Agência de Classificação de Risco às Cotas Seniores não leva em consideração a verificação do lastro dos Direitos Creditórios por amostragem, porquanto tal verificação, de acordo com a Agência de Classificação de Risco, não tem efeito direto sobre a Classificação de Risco atribuída às Cotas Seniores de emissão do Fundo.

Riscos relativos à Cedente

Risco de descontinuidade. De acordo com a estrutura da operação, e durante o prazo de duração do Fundo, ocorrerão diversas cessões de Direitos Creditórios pela Cedente ao Fundo. Nenhuma garantia poderá ser dada de que a Cedente continuará originando os Direitos Creditórios que serão adquiridos pelo Fundo ou que os Direitos Creditórios originados pela Cedente atenderão aos critérios de elegibilidade em função de alterações no contexto econômico que influenciem a geração de recebíveis. Portanto, o patrimônio líquido do Fundo será afetado em função da impossibilidade de aquisição de ativos com a rentabilidade proporcionada pelos Direitos Creditórios.

Riscos de liquidez

Liquidez reduzida dos Direitos Creditórios. As aplicações do Fundo nos Direitos Creditórios apresentam peculiaridades em relação às aplicações usuais da maioria dos fundos de investimento brasileiros, já que não existe, no Brasil, mercado secundário com alta liquidez para os Direitos Creditórios. Caso o Fundo precise vender os Direitos Creditórios, poderá não haver comprador ou o preço de negociação obtido poderá ser bastante reduzido, causando perda de patrimônio do Fundo e, conseqüentemente, do capital, parcial ou total, investido pelos Cotistas.

Liquidez reduzida das Cotas. As Cotas dos fundos de investimento em direitos creditórios enfrentam, atualmente, baixa liquidez no mercado secundário brasileiro. Por conta dessa característica e do fato de o Fundo ter sido constituído na forma de condomínio fechado, ou seja, sem admitir a possibilidade de resgate de suas Cotas a qualquer momento, os Cotistas podem ter dificuldade em vender suas Cotas no mercado secundário.

Prazo para resgate das Cotas. Ressalvada a amortização de Cotas do Fundo, pelo fato de o Fundo ter sido constituído sob a forma de condomínio fechado, o resgate de suas Cotas somente poderá ocorrer após o término do prazo de duração do Fundo, ocasião em que todos os Cotistas deverão ter suas Cotas resgatadas compulsoriamente, ou nas hipóteses de Liquidação Antecipada ou Liquidação Antecipada Automática, conforme previsto no Regulamento. O Administrador, o Custodiante e a Cedente encontram-se impossibilitados de assegurar que as amortizações e/ou o resgate das Cotas ocorrerão nas datas originalmente previstas, não sendo devido pelo Fundo ou qualquer pessoa, incluindo o Administrador e o Custodiante, todavia, qualquer indenização, multa ou penalidade, de qualquer natureza.

Riscos específicos

Propriedade de Cotas não confere propriedade dos Direitos Creditórios. Apesar de o Fundo ter sua carteira constituída, preferencialmente, pelos Direitos Creditórios, a propriedade das Cotas não confere aos seus titulares propriedade direta sobre os Direitos Creditórios ou sobre fração ideal específica dos Direitos Creditórios. Os direitos dos Cotistas são exercidos sobre todos os ativos da carteira de modo não individualizado, proporcionalmente ao número de Cotas possuídas.

Não liquidação dos Direitos Creditórios. As principais fontes de recursos do Fundo para que seja efetuada a amortização ou o resgate de suas Cotas, conforme o caso, decorrem da liquidação: (i) dos Direitos Creditórios e (ii) dos outros ativos integrantes da carteira do Fundo pelas respectivas contrapartes. Após o recebimento destes recursos e, se for o caso, depois de esgotados todos os meios cabíveis para a cobrança judicial ou extrajudicial dos referidos ativos, o Fundo poderá não dispor de quaisquer outras verbas para efetuar a amortização ou o resgate, conforme o caso, de suas Cotas.

Amortização/resgate de Cotas Seniores na medida da liquidação dos ativos integrantes da carteira do Fundo. O Fundo está exposto a determinados riscos inerentes aos Direitos Creditórios, aos outros ativos integrantes de sua carteira e aos mercados em que tais ativos são negociados, incluindo a eventualidade de o Administrador não conseguir alienar os respectivos ativos. Em decorrência do risco acima identificado e considerando-se que o Fundo somente procederá à amortização ou ao resgate das Cotas, conforme o caso, na medida em que (i) os Direitos Creditórios ou os outros ativos integrantes da carteira do Fundo sejam devidamente liquidados pelas respectivas contrapartes; e (ii) as verbas recebidas sejam depositadas na conta de depósito de titularidade do Fundo, tanto o Administrador quanto o Custodiante encontram-se impossibilitados de determinar o intervalo de tempo necessário para a amortização ou o resgate integral das Cotas, conforme o caso.

Risco operacional. Caso ocorra alguma falha nos processos de constituição ou de manutenção dos documentos representativos dos Direitos Creditórios e/ou nos processos operacionais de entrega de mercadorias, aceitação de mercadorias pelos Clientes, cobrança e/ou fluxos financeiros, o Fundo poderá ser afetado negativamente. Ademais, o pagamento relativo aos boletos bancários em instituições financeiras integrantes do Sistema Financeiro Nacional, bem como o repasse de tais recursos ao Custodiante, e posteriormente ao Fundo, podem atrasar, ou deixar de ocorrer, por diversos motivos, tais como falhas do agente cobrador ou problemas internos das instituições financeiras.

Risco de modalidade de investimento recente e sofisticada. O Fundo enquadra-se em modalidade de investimento recentemente instituída no Brasil, não havendo histórico disponível no mercado que possibilite aos investidores verificar a consistência dos retornos e da performance dos fundos da espécie no longo prazo.

Risco de liquidação antecipada do Fundo. Caso ocorra um Evento de Liquidação Antecipada do Fundo, as Cotas deverão ser resgatadas, podendo ocasionar perdas para os titulares das Cotas, os quais poderão não receber a rentabilidade esperada ou, ainda que consigam recuperar o capital investido nas Cotas, poderão ter seu horizonte original de investimento reduzido e poderão não conseguir reinvestir os recursos investidos com a mesma remuneração proporcionada até então pelo Fundo, não sendo devida pelo Fundo ou pelo Administrador qualquer multa ou compensação em decorrência desse fato.

Risco relativo à Cedente como fiel depositária dos Direitos Creditórios. A Cedente será responsável, na qualidade de fiel depositária, pela guarda da documentação relativa aos Direitos Creditórios cedidos. Os documentos relativos aos Direitos Creditórios cedidos podem conter irregularidades e/ou vícios questionáveis juridicamente, que poderão obstar o pleno exercício, pelo Fundo, das prerrogativas decorrentes da titularidade dos Direitos Creditórios cedidos ou podem, ainda, ser perdidos ou destruídos, podendo acarretar prejuízos para o Fundo em caso de inadimplemento ou questionamento judicial relativo a tais Direitos Creditórios cedidos. A guarda dos referidos documentos pela Cedente pode representar uma limitação ao Fundo de verificar a devida origem e/ou formalização dos Direitos Creditórios cedidos, bem como de exercer seus direitos, na qualidade de titular de tais Direitos Creditórios cedidos.

Risco de Ausência de Registro dos Termos de Cessão dos Direitos Creditórios. Em caso de decretação de falência ou início de processo de recuperação judicial ou extrajudicial da Cedente, a eficácia perante terceiros da transferência de propriedade dos Direitos Creditórios ao Fundo poderá ser questionada com base na ausência de registro dos Termos de Cessão no(s) competente(s) Cartório(s) de Registro de Títulos e Documentos.

Inexistência de garantia de eliminação de riscos. A realização de investimentos no Fundo sujeita o investidor aos riscos aos quais o Fundo e a sua carteira estão sujeitos, que poderão acarretar perdas do capital investido pelos Cotistas no Fundo. Não há qualquer garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o Fundo e para os Cotistas. O Fundo não conta com garantia do Administrador, de quaisquer terceiros, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos – FGC, para redução ou eliminação dos riscos aos quais está sujeito, e conseqüentemente, os Cotistas.

Problemas na notificação dos Clientes acerca da Cessão dos Direitos Creditórios ao Fundo. Caso ocorra alguma falha nos processos de notificação dos Clientes acerca da cessão dos respectivos Direitos Creditórios ao Fundo, existe o risco de os Clientes efetuarem o pagamento dos valores devidos diretamente ao credor original (Cedente) e não ao novo credor (Fundo). Caso isso aconteça, o Fundo poderá reclamar tais valores somente da Cedente. Não existe garantia de que a Cedente repassará tais valores ao Fundo, razão pela qual o Fundo poderá sofrer perdas, podendo inclusive incorrer em custos para conseguir recuperar seus créditos.

Risco de rescisão da cessão de Direitos Creditórios ao Fundo em determinadas hipóteses. O Contrato de Cessão prevê que na hipótese de (i) o depósito dos valores devidos pelos Clientes dos respectivos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo não ser efetuado na conta corrente de titularidade do Fundo; ou (ii) a nota fiscal emitida pela Cedente em decorrência do fornecimento de produtos a qualquer de seus Clientes seja, por qualquer razão, cancelada, inclusive, sem limitação, em virtude de o respectivo produto não ter sido entregue ao Cliente, a respectiva cessão dos Direitos Creditórios será considerada rescindida e a Cedente será obrigada, conforme solicitação do Fundo e no prazo máximo de 48 (quarenta e oito) horas: (a) depositar na conta corrente de titularidade do Fundo o valor correspondente ao respectivo preço de aquisição; ou (b) substituir o Direito Creditório cedido ao Fundo por outro Direito Creditório de igual valor, nos termos deste Regulamento; ou (c) autorizar a compensação, pelo Fundo, do respectivo preço de aquisição relacionado à cessão rescindida com o preço de aquisição de outro Direito Creditório que venha a ser adquirido pelo Fundo da Cedente. Nesses casos, não é possível assegurar que a Cedente (a) depositará na conta corrente de titularidade do Fundo o valor correspondente ao respectivo preço de aquisição; ou (b) substituirá o Direito Creditório cedido ao Fundo por outro Direito Creditório de igual valor, nos termos deste Regulamento; ou (c) autorizará a compensação, pelo Fundo, do respectivo preço de aquisição relacionado à cessão rescindida com o preço de aquisição de outro Direito Creditório que venha a ser adquirido pelo Fundo da Cedente, razão pela qual o Fundo poderá sofrer perdas, podendo inclusive incorrer em custos para conseguir recuperar tais créditos.

VII. - GERENCIAMENTO DE RISCOS FINANCEIROS

Os riscos financeiros monitorados e controlados pelo Gestor podem ser classificados em 4 (quatro) tipos: (i) risco de mercado; (ii) risco de crédito; (iii) risco de liquidez; e (iv) risco operacional:

Risco de mercado

O risco de mercado se deve às mudanças nos preços dos Ativos Financeiros. Estas, por sua vez, se devem a alterações nas taxas de juros, nas taxas de câmbio, nos preços das ações e nos preços das *commodities*. Para controle e mensuração de risco de mercado o Gestor desenvolveu um sistema de gerenciamento de risco de mercado que está em conformidade com as mais importantes *best practices* recomendadas pelo G 30.

O Gestor usa a abordagem do *Value at Risk (VaR)* para calcular o risco de mercado diário das posições de suas Carteiras. Para o controle da exposição das carteiras a riscos de mercado, estão definidos diversos tipos de limites em função dos objetivos de retorno e das tolerâncias a risco destas carteiras. Também são considerados procedimentos de preservação de capital.

O processo de gerenciamento e de controle do risco de mercado das carteiras do Gestor é feito através da definição e divulgação dos seguintes limites, quando aplicáveis e apropriados:

- Limites financeiros de exposição por classes/sub-classes de ativos;
- Limites temporais (envolvendo maturidade ou *duration*) de exposição a risco por classes/sub-classes de ativos;
- Limite de *value at risk* para as posições das carteiras como um todo;
- Limites de *value at risk* incremental para as diversas classes e sub-classes de ativos existentes nas carteiras (renda fixa pré-fixada e seus diferentes riscos de crédito, renda fixa pós-fixada e seus diferentes riscos de crédito, renda variável);
- Limites de VaR em condições de *Stress*;
- Limites de alavancagem; e
- Limites de preservação de capital para as carteiras.

O Gestor também avalia o risco de mercado considerando situações de volatilidades anormalmente altas, chamadas situações de *stress*. Essas análises de *stress* são necessárias, pois os sistemas de mensuração de risco de mercado baseiam-se em condições normais de mercado, que podem não refletir potenciais perdas sob condições extremas de mercado. Estas análises consideram tanto eventos históricos como estimativas futuras de movimentos adversos do mercado.

Risco de crédito

Ao se medir o risco de crédito, ou risco de contraparte, deve-se avaliar a perda potencial em caso de default, i.e., a perda potencial em caso de a contraparte não poder cumprir com suas obrigações. O sistema de aprovação, gestão e controle de risco de crédito do Gestor está em conformidade com as mais importantes *best practices* recomendadas pelo G 30, e com os princípios para a gestão de risco de crédito estabelecidos pelo *Basel Committee of the Bank for International Settlements (BIS)*.

O Gestor possui um sistema interno de *rating* para a gestão do risco de crédito. Este sistema apresenta consistência com outros sistemas de *rating* de agências classificadoras de risco de crédito. Já a avaliação do risco de crédito dos instrumentos derivativos é feita por meio de mensurações da exposição potencial e da exposição corrente. A exposição corrente é o valor de mercado, ou o custo de reposição, das posições existentes em aberto. A exposição potencial mede perdas futuras prováveis devidas a default ao longo da vida restante das posições existentes em aberto.

Risco de liquidez

A estratégia de gerenciamento de liquidez do Gestor estabelece a abordagem geral adotada no gerenciamento de liquidez, incluindo metas quantitativas e qualitativas. Esta estratégia aborda, ainda, a habilidade das carteiras do Gestor em suportarem eventos de stress no mercado.

A estratégia de gerenciamento de liquidez (ou, simplesmente, estratégia de liquidez) dispõe sobre aspectos como:

- Composição de ativos e passivos;
- Liquidez de ativos;
- Procedimentos de atuação para situações de crise de liquidez (tanto de curto como de longo prazo);
- Limites de descasamento de fluxo de caixa (necessidade de recursos em relação ao total do passivo) em função do tempo; e
- Limites para a relação entre ativos líquidos e passivo de curto prazo.

Adicionalmente, os gestores de recursos do Gestor avaliam constantemente a forma pela qual os riscos de crédito e de mercado impactam a estratégia de gerenciamento de liquidez.

A responsabilidade por estabelecer e analisar criticamente a estratégia de liquidez está designada às posições mais altas na hierarquia do Gestor, enquanto a responsabilidade por executar as determinações da estratégia de liquidez cabe aos gestores dos recursos do Gestor e a responsabilidade por verificar a execução das determinações da estratégia de liquidez é do gerente de risco e *compliance*.

A estratégia de liquidez do Gestor é avaliada criticamente a intervalos regulares que coincidem com as revisões para a macro alocação dos ativos, ou, se houver necessidade, em intervalos menores.

O processo de gerenciamento e de controle do risco de liquidez das carteiras do Gestor fundamenta-se nas seguintes definições:

- Instrumentos de liquidez imediata - São os instrumentos *cash* ou equivalentes;
- Instrumentos de alta liquidez - São os instrumentos que podem ser convertidos em dinheiro num prazo máximo de 5 (cinco) dias úteis ao valor justo de mercado; e
- Instrumentos ilíquidos - São os instrumentos que não se encaixam nas duas categorias anteriores.

O gerenciamento e o controle do risco de liquidez são executados através da definição e divulgação dos seguintes limites:

- Limite mínimo de instrumentos de liquidez imediata (expresso como uma porcentagem do patrimônio da carteira);
- Limite mínimo de instrumentos com alta liquidez (expresso como uma porcentagem do patrimônio da carteira).

Evidentemente, o limite máximo de instrumentos ilíquidos é uma consequência dos limites anteriores.

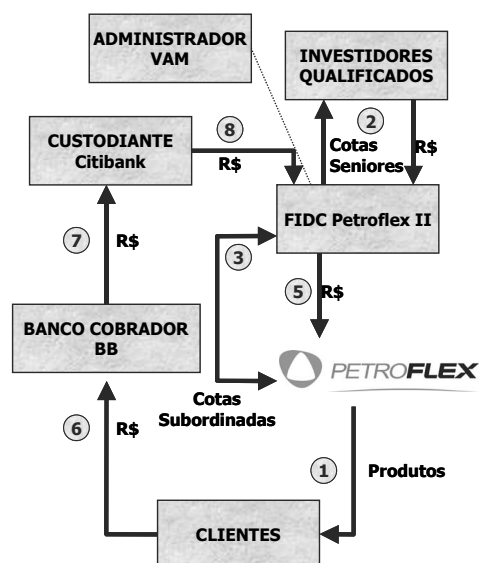
Risco operacional

O risco operacional pode ser caracterizado como o risco causado por falhas nos seus procedimentos operacionais, nos seus sistemas internos e nos seus sistemas de controle.

O gerenciamento do risco operacional ao qual estão expostas as atividades do Gestor é feito pela área de *compliance* por meio de um sistema de controles internos que compreende as seguintes etapas: (i) identificação de riscos; (ii) estimação dos riscos; (iii) análise dos riscos; e (iv) mitigação dos riscos.

VIII. - ESTRUTURA DA OPERAÇÃO

Desenho esquemático da operação



Legenda:

1. A Cedente vende produtos aos Clientes a prazo, originando Direitos Creditórios.
2. O Fundo emite Cotas Seniores para aquisição pelos Investidores Qualificados.
3. O Fundo emite Cotas Subordinadas a serem subscritas pela Cedente.
4. A Cedente cede os Direitos Creditórios ao Fundo.
5. O Fundo adquire os Direitos Creditórios mediante deságio.
6. Os Clientes pagam pelos produtos, conforme vencimento das faturas.
7. A Instituição contratada para prestar os serviços de cobrança bancária das faturas transfere os recursos para o Custodiante.
8. O Custodiante transfere os recursos ao Fundo. Uma vez recebidos os recursos, o Fundo adquire mais Direitos Creditórios da Cedente (estrutura revolvante) ou efetua amortizações.

Sumário dos principais contratos firmados pelo Fundo

Contrato de Promessa de Cessão e Aquisição de Direitos Creditórios e Outras Avenças (“Contrato de Cessão”)

Contrato firmado entre a Cedente e o Fundo, representado por seu Administrador, tendo como interveniente o Custodiante.

Através do Contrato de Cessão, a Cedente se compromete a ceder, de acordo com os respectivos Termos de Cessão e mediante o pagamento, pelo Fundo, do preço de aquisição aplicável, todos e quaisquer Direitos Creditórios (i) decorrentes do fornecimento de produtos fabricados e comercializados pela Cedente; e (ii) representados por faturas emitidas aos Clientes, cujos prazos de vencimento sejam de, no mínimo, 7 (sete) dias calendário e, no máximo, 90 (noventa) dias calendário, contados da data de aquisição do respectivo Direito Creditório.

Consta do Contrato de Cessão, dentre outras disposições, que (a) a Cedente é responsável, civil e criminalmente, pela existência, liquidez do crédito, legalidade, veracidade e correta formalização dos Direitos Creditórios adquiridos pelo Fundo, não se responsabilizando pelo pagamento dos Direitos Creditórios, (b) a cessão, pela Cedente, de Direitos Creditórios elegíveis ao Fundo, de acordo com os termos do Contrato de Cessão e do Regulamento, é definitiva e sem direito de regresso ou qualquer tipo de coobrigação da Cedente, e (c) a descrição do procedimento de notificação dos Clientes sobre a cessão dos Direitos Creditórios ao Fundo.

A cessão de Direitos Creditórios será realizada através da celebração de um Termo de Cessão, contendo (a) a descrição detalhada dos Direitos Creditórios elegíveis cedidos pela Cedente, (b) o preço de aquisição aplicável, e (c) os termos e condições a que se subordina a respectiva cessão.

O Contrato de Cessão também prevê que não caberá ao Fundo a devolução à Cedente e/ou a substituição posterior de quaisquer Direitos Creditórios cedidos pela Cedente ao Fundo consoante os respectivos Termos de Cessão. Não obstante tal disposição, na hipótese de (i) o depósito dos valores devidos pelos Clientes dos respectivos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo não ser efetuado na conta corrente de titularidade do Fundo; ou (ii) a nota fiscal emitida pela Cedente em decorrência do fornecimento de produtos a qualquer de seus Clientes seja, por qualquer razão, cancelada, inclusive, sem limitação, em virtude de o respectivo produto não ter sido entregue ao Cliente, a respectiva cessão dos Direitos Creditórios será considerada rescindida e a Cedente será obrigada, conforme solicitação do Fundo, a:

(a) depositar, no prazo máximo de 48 (quarenta e oito) horas, na conta corrente de titularidade do Fundo o valor correspondente ao respectivo preço de aquisição; ou

(b) substituir, no prazo máximo de 48 (quarenta e oito) horas, o Direito Creditório cedido ao Fundo por outro Direito Creditório de igual valor e que atenda (i) aos critérios de elegibilidade previstos no item IX do Regulamento e (ii) à política de investimento do Fundo descrita no item VII do Regulamento; ou

(c) autorizar, no prazo máximo de 48 (quarenta e oito) horas, a compensação, pelo Fundo, do respectivo preço de aquisição relacionado à cessão rescindida com o preço de aquisição de outro Direito Creditório que venha a ser adquirido pelo Fundo da Cedente.

A Cedente, em comum acordo com o Administrador, poderá optar por substituir o Direito Creditório para o qual tenha sido emitido Boleto Bancário por outro Direito Creditório de igual valor e que atenda (i) aos critérios de elegibilidade previstos no item IX do Regulamento e (ii) à política de investimento do Fundo descrita no item VII do Regulamento.

Compromisso de Promessa de Subscrição de Cotas Subordinadas e Outras Avenças (“Contrato de Promessa”)

Contrato firmado entre o Fundo e a Cedente, através do qual, dentre outros termos e condições, a Cedente se compromete a subscrever e integralizar, durante o Prazo de Colocação, Cotas Subordinadas do Fundo que representem, no mínimo, o percentual de 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido do Fundo, equivalente ao Índice de Equilíbrio.

Adicionalmente, a Cedente se compromete a subscrever e integralizar a quantidade de Cotas Subordinadas que for indicada pelo Administrador, sempre que houver um desenquadramento negativo do Índice de Equilíbrio, dentro de um prazo de 5 (cinco) dias calendário, contado a partir da verificação do referido desenquadramento.

Caso, durante o prazo de duração do Fundo, o valor total de Cotas Subordinadas subscritas e integralizadas pela Cedente seja, a qualquer tempo, igual ou superior a 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do Fundo, o Administrador fica desde já autorizado, independentemente da aprovação de qualquer assembléia geral de Cotistas, a efetuar o resgate compulsório das Cotas Subordinadas correspondentes ao valor que exceda tal percentual, nos termos do item 20.3 do Regulamento e observado o disposto no item 14.8 do Regulamento, desde que, na respectiva data de verificação, estejam sendo aplicados, a critério do Administrador, os critérios de elegibilidade previstos no item 9.1 Regulamento.

O Contrato de Promessa terá prazo de duração igual ao do Contrato de Cessão e poderá ser rescindido a qualquer tempo, sem justa causa, e independentemente de multa, mediante envio à outra parte de comunicação nesse sentido, por escrito, com no mínimo 180 (cento e oitenta) dias de antecedência.

Contrato de Custódia do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Petroflex II (“Contrato de Custódia”)

Contrato firmado entre o Custodiante, o Administrador, em nome do Fundo, e a Cedente, através do qual o Custodiante assume a responsabilidade de prestar ao Fundo os serviços de custódia relativos ao Direitos Creditórios, títulos e valores mobiliários, e aos recursos financeiros pertencentes e que vierem a pertencer a carteira do Fundo.

Por força do Contrato de Custódia, o Custodiante, devidamente constituído como mandatário do Administrador, poderá praticar todo e qualquer ato necessário ao pontual e integral cumprimento das suas obrigações estabelecidas no Contrato de Custódia, incluindo movimentar recursos depositados nas contas de depósito do Fundo, acolher os recursos decorrentes do pagamento dos Direitos Creditórios de titularidade do Fundo, acolher e transferir os Ativos Financeiros depositados nas contas de Custódia abertas nos sistemas de compensação, passar recibos, dar ou receber quitação, sempre com estrita observância ao disposto no Contrato de Custódia, no Contrato de Cessão e no Regulamento do Fundo, sendo vedado o substabelecimento.

Para maiores informações, favor referir-se à Seção “X. - Custódia, Controladoria e Escrituração do Fundo”.

Contrato de Controladoria e Escrituração de Cotas do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Petroflex II (“Contrato de Controladoria e Escrituração”)

Contrato firmado entre o Custodiante, o Administrador, em nome do Fundo, e a Cedente, através do qual o Custodiante assume a responsabilidade de prestar ao Fundo os serviços de controladoria relativos ao Direitos Creditórios, títulos e valores mobiliários, e aos recursos financeiros pertencentes e que vierem a pertencer à carteira do Fundo, bem como os serviços de escrituração das Cotas do Fundo.

Contrato de Coordenação e Colocação de Cotas Seniores de Emissão do Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios Petroflex II (“Contrato de Coordenação”)

Contrato firmado entre o Administrador, em nome do Fundo, a Cedente e os Coordenadores, o qual estabelece dentre outros termos e condições que:

- (i) os Coordenadores realizarão a distribuição pública de 4.000 (quatro mil) Cotas Seniores, em regime de garantia firme, ao Preço de Emissão de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais) cada;
- (ii) o preço de integralização das Cotas Seniores no âmbito da Oferta corresponderá ao Preço de Emissão, devendo ser pago à vista, em moeda corrente nacional, no ato da integralização;
- (ii) os recursos relativos à integralização das Cotas Seniores deverão ser colocados pelos Coordenadores à disposição do Fundo, por meio de Documento de Ordem Bancária - DOC, transferência eletrônica disponível (TED) ou por outras formas admitidas pela regulamentação pertinente, para conta corrente de titularidade do Fundo; e
- (iv) os Coordenadores serão responsáveis perante o Administrador e/ou o Fundo por subscrever e integralizar a totalidade das Cotas Seniores do Fundo que não tenham sido adquiridas pelos Investidores Qualificados durante a Oferta, dentro das proporções definidas no Contrato de Coordenação, respeitado o Preço de Emissão.

Contrato de Prestação de Serviços de Cobrança Bancária (“Contrato de Cobrança”)

Contrato firmado entre o Custodiante e o Banco do Brasil S.A., na qualidade de agente de cobrança, com a interveniência e anuência do Fundo e da Cedente. Por meio do Contrato de Cobrança, o Custodiante contratou o Banco do Brasil S.A. para prestar os serviços de cobrança bancária dos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo, mediante a emissão de boletos bancários de cobrança dos respectivos valores faturados pela Cedente aos Clientes.

IX. - ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO DO FUNDO

Administrador e Gestor

O Fundo será administrado e gerido pela Votorantim Asset Management Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., instituição financeira com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Av. Roque Petroni Jr., nº 999, 10º andar, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 03.384.738/0001-98.

Obrigações do Administrador

Para a plena realização dos objetivos do Fundo, o Administrador assume a obrigação de aplicar na sua administração os princípios técnicos recomendáveis e o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na condução de seus próprios negócios, sempre no único e exclusivo benefício dos Cotistas, atento à conjuntura geral e respeitadas as determinações das autoridades monetárias e fiscalizadoras competentes, bem como as obrigações que lhe são impostas por força de lei e do Regulamento.

Sem prejuízo das demais disposições legais aplicáveis, incluem-se entre as obrigações do Administrador:

- (i) registrar a ata deliberando a constituição do Fundo e o Regulamento e seus anexos, bem como futuros aditamentos ao Regulamento e a seus anexos, no competente Cartório de Registro de Títulos e Documentos da Cidade de São Paulo;
- (ii) manter atualizados e em perfeita ordem:
 - (a) a documentação relativa às operações do Fundo;
 - (b) o registro dos Cotistas;
 - (c) o livro de atas de assembléias gerais do Fundo;
 - (d) o livro de presença de Cotistas;
 - (e) o Prospecto do Fundo, de que trata o artigo 23 da Instrução CVM 356/01;
 - (f) os demonstrativos trimestrais de que tratam o artigo 8º, parágrafo 3º da Instrução CVM 356/01 e o item (ix) abaixo;
 - (g) o registro de todos os fatos contábeis referentes ao Fundo;
 - (h) os relatórios da Empresa de Auditoria; e
 - (i) o Regulamento, alterando-o em razão de deliberações da assembléia geral de Cotistas, bem como, independentemente destas, para fins exclusivos de adequação à legislação em vigor e/ou cumprimento de determinações da CVM, devendo neste último caso providenciar a divulgação das alterações aos Cotistas na forma do item 21.1 do Regulamento, no prazo máximo de 30 (trinta) dias da data de sua ocorrência;
- (iii) receber quaisquer rendimentos ou valores do Fundo, diretamente ou por meio do Custodiante;
- (iv) entregar ao Cotista, mediante recibo e gratuitamente, exemplar do Regulamento, do Prospecto de que trata o artigo 23 da Instrução CVM 356/01; cientificá-lo do nome do jornal mencionado no item 21.1 do Regulamento e da taxa de administração praticada;
- (v) providenciar que os Cotistas assinem o Termo de Adesão ao Regulamento, conforme o modelo constante do Anexo III ao Regulamento, na mesma data da aquisição de Cotas do Fundo, exceção feita aos casos de aquisição no mercado secundário;

(vi) divulgar, diariamente, no jornal mencionado no item 21.1 do Regulamento, o valor do patrimônio líquido do Fundo, o valor das Cotas de cada classe, as rentabilidades acumuladas no mês e no ano civil a que se referirem, além de manter tais informações, juntamente com os relatórios da Agência de Classificação de Risco, disponíveis em sua sede, pontos de venda e atendimento e nas instituições que coloquem Cotas do Fundo;

(vii) submeter à CVM informe mensal, através do sistema de envio de documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores (conforme modelo disponível na referida página), no prazo de 15 (quinze) dias após o encerramento de cada mês do calendário civil, com base no último dia útil daquele mês, as seguintes informações relativas ao Fundo, conforme prevê o artigo 45 da Instrução CVM 356/01:

- (a) saldo das aplicações;
- (b) valor do patrimônio líquido;
- (c) rentabilidade apurada no período;
- (d) valor de cada Cota Sênior e de cada Cota Subordinada, e a quantidade de Cotas de cada classe em circulação;
- (e) o comportamento da carteira de Direitos Creditórios, abrangendo, inclusive, dados e comentários sobre o desempenho esperado e o desempenho efetivamente realizado; e
- (f) posições eventualmente mantidas em mercados de derivativos; e
- (g) número de Cotistas;

(viii) colocar à disposição dos Cotistas, em sua sede, no prazo de até 10 (dez) dias, a contar do encerramento do mês a que se refere, informações sobre:

- (a) o número de Cotas de propriedade de cada Cotista e o respectivo valor;
- (b) a rentabilidade do Fundo, com base nos dados relativos ao último dia do mês;
- (c) o comportamento da carteira de Direitos Creditórios e demais ativos do Fundo, abrangendo, inclusive, dados sobre o desempenho esperado e o desempenho efetivamente realizado; e
- (d) o valor do patrimônio líquido do Fundo e o valor de suas Cotas, bem como a relação entre o patrimônio líquido do Fundo e as Cotas Seniores;

(ix) elaborar, por meio de seu diretor designado nos termos do inciso V do artigo 8º da Instrução CVM 356/01, demonstrativos trimestrais evidenciando (a) que as operações praticadas pelo Fundo estão em consonância com a política de investimento prevista no item VII do Regulamento e com os limites de composição e de diversificação a ele aplicáveis; (b) que as modalidades de negociação foram realizadas a taxas de mercado; (c) os procedimentos de verificação de lastro dos Direitos Creditórios por amostragem no trimestre anterior adotados pelo Custodiante, incluindo a metodologia para seleção da amostra verificada no período; e (d) os resultados da verificação do lastro por amostragem realizada no trimestre anterior pelo Custodiante, explicitando, dentre o universo analisado, a quantidade e a relevância dos créditos inexistentes porventura encontrados;

(x) submeter os demonstrativos trimestrais referidos no item (ix) acima (a) à CVM, através do sistema de envio de documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, no prazo de 45 (quarenta e cinco) dias após o encerramento do respectivo período; e (b) a exame por parte da Empresa de Auditoria, por ocasião da auditoria independente de que trata o item 22.2 do Regulamento, bem como mantê-los em sua sede à disposição dos Cotistas do Fundo;

- (xi) divulgar no jornal mencionado no item 21.1 do Regulamento as informações relativas ao Fundo exigidas pela legislação em vigor, nos prazos e condições previstos, inclusive atos, fatos e demais ocorrências relevantes concernentes ao Fundo, que possam influir na decisão de investimento tomada pelos Cotistas, mantendo disponíveis tais informações sobre fatos e atos relevantes em sua sede, bem como nas sedes e agências das instituições responsáveis pela distribuição das Cotas do Fundo;
- (xii) custear as despesas de propaganda do Fundo, bem como aquelas exigidas pela legislação em vigor;
- (xiii) fornecer anualmente aos Cotistas documento contendo informações sobre os rendimentos auferidos no ano civil e, com base nos dados relativos ao último dia do mês de dezembro, sobre o número de Cotas de sua propriedade e respectivo valor;
- (xiv) sem prejuízo da observância dos procedimentos relativos às demonstrações financeiras previstas na Instrução CVM 356/01, manter, separadamente, registros analíticos com informações completas sobre toda e qualquer modalidade de negociação realizada entre o Administrador e o Fundo;
- (xv) providenciar trimestralmente, no mínimo, a atualização da Classificação de Risco das Cotas Seniores do Fundo;
- (xvi) no caso de pedido ou decretação de falência ou início de processo de recuperação judicial ou extrajudicial do agente cobrador dos Direitos Creditórios da carteira do Fundo, requerer o imediato direcionamento do fluxo de recursos provenientes de tais Direitos Creditórios para outra conta corrente, a ser aberta em outra instituição financeira, de titularidade do Fundo;
- (xvii) colocar as demonstrações financeiras do Fundo à disposição de qualquer Cotista interessado que as solicitar, observados os seguintes prazos máximos de:
 - (a) 20 (vinte) dias após o encerramento do período a que se referirem, em se tratando de demonstrações financeiras mensais; e
 - (b) 60 (sessenta) dias após o encerramento de cada exercício social, em se tratando de demonstrações financeiras anuais; e
- (xviii) cumprir e observar, a todo o tempo, as demais disposições legais e regulatórias aplicáveis.

O Administrador poderá contratar, sob sua responsabilidade, os serviços da instituição custodiante, ou de outra que vier a substituí-la, para providenciar a divulgação das informações de que tratam os itens (vi), (vii) e (viii) acima. As informações de que tratam o item (vi) acima também poderão ser divulgadas por meio de entidades de classe de instituições do Sistema Financeiro Nacional, desde que em periódicos de ampla veiculação.

Com relação aos itens descritos acima, o Administrador e o Diretor Designado, nos termos do artigo 8º, parágrafo primeiro, inciso V da Instrução CVM nº 356/01, permanecerão responsáveis pela regularidade na prestação das informações divulgadas sobre o Fundo.

Vedações aplicáveis ao Administrador

É vedado ao Administrador:

- (i) prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma nas operações praticadas pelo Fundo, inclusive quando se tratar de garantias prestadas às operações realizadas em mercados de derivativos;
- (ii) utilizar ativos de sua própria emissão ou coobrigação como garantia das operações praticadas pelo Fundo; e
- (iii) efetuar aportes de recursos no Fundo, de forma direta ou indireta, a qualquer título, ressalvada a hipótese de aquisição de Cotas do Fundo.

As vedações de que tratam os itens (i) a (iii) acima abrangem os recursos próprios das pessoas físicas e das pessoas jurídicas controladoras do Administrador, das sociedades controladas, direta ou indiretamente, pelo Administrador, de sociedades coligadas ou outras sociedades sob controle comum com relação ao Administrador. As vedações acima referidas também incluem os ativos integrantes das respectivas carteiras e os de emissão ou coobrigação dessas.

É vedado ao Administrador, em nome do Fundo:

- (i) prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma, exceto quando se tratar de margens de garantia em operações realizadas em mercados de derivativos;
- (ii) realizar operações e negociar com ativos financeiros ou modalidades de investimento não previstos no Regulamento;
- (iii) aplicar recursos diretamente no exterior;
- (iv) adquirir Cotas do próprio Fundo;
- (v) pagar ou ressarcir-se de multas impostas em razão do descumprimento de normas previstas no Regulamento e nas demais disposições legais e regulamentares pertinentes;
- (vi) vender Cotas do Fundo a prestação;
- (vii) prometer rendimento predeterminado aos Cotistas;
- (viii) fazer, em sua propaganda ou em outros documentos apresentados aos investidores, promessas de retiradas ou de rendimentos, com base em seu próprio desempenho, no desempenho alheio ou no desempenho de ativos financeiros ou modalidades de investimento disponíveis no âmbito do mercado financeiro;
- (ix) delegar poderes de gestão da carteira do Fundo, ressalvado o disposto no item VI do Regulamento;
- (x) obter ou conceder empréstimos, admitindo-se a constituição de créditos e a assunção de responsabilidade por débitos em decorrência de operações realizadas em mercados de derivativos; e
- (xi) efetuar locação, empréstimo, penhor ou caução dos Direitos Creditórios e demais ativos integrantes da carteira do Fundo, exceto quando se tratar de sua utilização como margem de garantia nas operações realizadas em mercados de derivativos.

Contratação de terceiros

O Administrador pode, sem prejuízo de sua responsabilidade e da do diretor ou sócio-gerente designado, contratar serviços de:

- (i) consultoria especializada, objetivando a análise e seleção de direitos creditórios e demais ativos para integrarem a carteira do Fundo; e
- (ii) gestão da carteira do Fundo com terceiros devidamente identificados, nos termos da Instrução CVM 356/01, desde que a referida contratação seja deliberada e aprovada em assembléia geral de Cotistas.

Substituição do Administrador

O Administrador, mediante aviso divulgado no jornal previsto no item 21.1 do Regulamento ou por meio de carta com aviso de recebimento endereçada a cada Cotista e também enviada simultaneamente à CVM, pode renunciar à administração e/ou à gestão do Fundo, desde que convoque, no mesmo ato, assembléia geral para decidir sobre sua substituição ou sobre a liquidação do Fundo, nos termos do artigo 28 da Instrução CVM 356/01 e observado o item XIX do Regulamento, no que for aplicável. O Administrador também poderá ser substituída, independentemente de sua vontade, por decisão da assembléia geral de Cotistas.

Nas hipóteses de substituição do Administrador e de liquidação do Fundo, aplicam-se, no que couber, as normas em vigor sobre responsabilidade civil ou criminal de administradores, diretores e gerentes de instituições financeiras, independentemente das que regem a responsabilidade civil do próprio Administrador.

Taxa de Administração

O Administrador terá direito a receber, pela prestação de seus serviços de gestão e administração, a título de taxa de administração e gestão, um percentual de 0,35% (zero vírgula trinta e cinco por cento) ao ano, incidente sobre o valor do patrimônio líquido do Fundo.

A Taxa de Administração será paga ao Administrador mensalmente, sendo calculada e provisionada todo dia útil, conforme a seguinte fórmula:

$$TA = (((1+Tx)^{1/252})-1) \times PL_{(D-1)}$$

onde,

TA = Taxa de Administração, calculada todo dia útil;

Tx = Percentual de 0,35% (zero vírgula trinta e cinco por cento) a.a.; e

$PL_{(D-1)}$ = Patrimônio líquido do Fundo no dia útil anterior.

O Administrador pode estabelecer que parcelas da Taxa de Administração sejam pagas diretamente pelo Fundo aos prestadores de serviços contratados desde que o somatório dessas parcelas não exceda o montante total da Taxa de Administração.

Não poderão ser cobradas dos Cotistas do Fundo quaisquer outras taxas, além da Taxa de Administração acima mencionada e as despesas e encargos previstos no Regulamento.

X. - CUSTÓDIA, CONTROLADORIA E ESCRITURAÇÃO

Custodiante

Através do Contrato de Custódia e do Contrato de Controladoria e Escrituração de Cotas, o Fundo, representado pelo Administrador, contratou o Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. para prestar ao Fundo os serviços de custódia, de controladoria e escrituração de Cotas.

Atribuições do Custodiante

Sem prejuízos das demais disposições legais aplicáveis e aos deveres e obrigações definidos no Contrato de Custódia, o Custodiante será responsável por:

- (i) receber e analisar a documentação que evidencie o lastro dos Direitos Creditórios representados pelas faturas cedidas ao Fundo;
- (ii) validar os Direitos Creditórios em relação aos critérios de elegibilidade estabelecidos no item IX do Regulamento;
- (iii) realizar a liquidação física e financeira dos Direitos Creditórios, evidenciados pelo Contrato de Cessão e documentos comprobatórios da operação;
- (iv) nos termos do artigo 38, inciso IV, da Instrução CVM 356/01, fazer a custódia, administração, cobrança e/ou guarda de documentação relativa aos Direitos Creditórios e demais ativos integrantes da carteira do Fundo;
- (v) diligenciar para que seja mantida, às suas expensas, atualizada e em perfeita ordem, a documentação dos Direitos Creditórios com metodologia pré-estabelecida e de livre acesso para a Empresa de Auditoria, Agência de Classificação de Risco e órgãos reguladores;
- (vi) cobrar e receber, por conta e ordem do Fundo, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outra renda relativa aos títulos custodiados, depositando os valores recebidos em conta de depósitos dos mesmos;
- (vii) apurar, nos termos dos itens 19.7 (xvi) e 19.7 (xvii) do Regulamento, os respectivos Percentuais de Inadimplência de Direitos Creditórios (conforme definido no item 19.7.1 do Regulamento).

Em vista da significativa quantidade de Direitos Creditórios cedidos ao Fundo e da expressiva diversificação de Clientes devedores dos Direitos Creditórios, o Custodiante realizará a análise dos documentos previstos no item (i) acima por amostragem, observado o disposto a seguir:

- (a) o Custodiante deve analisar trimestralmente a documentação que evidencia o lastro dos Direitos Creditórios, numa data-base pré-estabelecida, sendo que nesta data-base 100% dos Direitos Creditórios que estiverem inadimplentes há mais de 10 (dez) dias serão analisados, independentemente de quais forem os Clientes devedores dos respectivos Direitos Creditórios inadimplentes há mais de 10 (dez) dias. Em relação ao restante de Direitos Creditórios da carteira nesta data-base, será analisada uma amostra de 5% do total de Direitos Creditórios, selecionados aleatoriamente independentemente de quais forem os Clientes devedores dos Direitos Creditórios;
- (b) em caso de ocorrência dos eventos previstos nos itens 19.7 (xvi) e 19.7 (xvii) do Regulamento, o Custodiante realizará extraordinariamente, em até 15 (quinze) dias após o evento, a análise de 100% da carteira de Direitos Creditórios inadimplentes que ocasionaram o evento, independentemente da verificação trimestral mencionada no item (a) acima e de quais forem os Clientes devedores dos respectivos Direitos Creditórios;
- (c) o escopo da análise da documentação que evidencia o lastro dos Direitos Creditórios contempla a verificação da existência das faturas, a avaliação de sua recuperabilidade e a sua constituição jurídica;
- (d) para a execução da análise da documentação que evidencia o lastro dos Direitos Creditórios, o Custodiante, sob sua responsabilidade, contratará consultoria especializada para prestar os serviços de análise por amostragem dos Direitos Creditórios.

Além das atividades previstas no rol acima, o Custodiante também será contratado para prestar os serviços de escrituração e controladoria, nos termos do Contrato de Controladoria e Escrituração de Cotas.

De acordo com o estipulado no Contrato de Custódia e no Contrato de Cessão, o Custodiante contratará, sob sua responsabilidade, instituição financeira para prestar ao Fundo os serviços de cobrança bancária dos Direitos Creditórios.

A Cedente será nomeada pelo Custodiante como fiel depositária da documentação relativa aos Direitos Creditórios a serem adquiridos pelo Fundo. A nomeação da Cedente como fiel depositária da documentação relativa aos Direitos Creditórios a serem adquiridos pelo Fundo, conforme mencionada acima, não exclui as responsabilidades do Custodiante, nos termos do artigo 38 da Instrução CVM 356/01. O Custodiante pode, desde que previamente autorizado por assembléia geral de Cotistas, nomear outra instituição como fiel depositária da documentação relativa aos Direitos Creditórios, destituindo a Cedente.

O Administrador pode, desde que previamente autorizado por assembléia geral de Cotistas, contratar outra instituição para prestação dos serviços de custódia, agindo sempre no interesse dos Cotistas do Fundo.

XI. - AS COTAS

Cotas

As Cotas do Fundo correspondem a frações ideais de seu patrimônio. As Cotas do Fundo poderão ser seniores (“Cotas Seniores” ou, quando referidas individualmente, “Cota Sênior”) ou subordinadas (“Cotas Subordinadas” ou, quando referidas individualmente, “Cota Subordinada”). Todas as classes de Cotas terão iguais taxas, despesas e prazos, observados os termos do Regulamento.

As Cotas serão escriturais e nominativas e mantidas em conta de depósitos em nome de seus respectivos titulares, não sendo permitidas Cotas fracionárias. O Custodiante poderá promover o grupamento automático de Cotas da mesma classe detidas por qualquer Cotista.

As Cotas não serão resgatáveis, exceto por ocasião da liquidação do Fundo ou de sua Liquidação Antecipada ou Liquidação Antecipada Automática, sendo admitida a amortização das Cotas conforme o disposto no Regulamento ou por decisão da assembléia geral de Cotistas.

Cotas Seniores

As Cotas Seniores são aquelas que não se subordinam às demais para efeito de amortização e resgate e apresentam preferência na distribuição dos resultados da carteira do Fundo em relação às Cotas Subordinadas. O critério para distribuição dos resultados para as Cotas Seniores está previsto no item 15.2 do Regulamento.

Cotas Subordinadas

As Cotas Subordinadas são aquelas que se subordinam às Cotas Seniores para efeitos de amortização, resgate e distribuição dos resultados da carteira do Fundo. Assim, somente poderá ocorrer o resgate das Cotas Subordinadas após o resgate das Cotas Seniores. A distribuição dos resultados para as Cotas Subordinadas está prevista no item 15.3 do Regulamento. Só haverá uma classe de Cotas Subordinadas.

Investidores

A qualidade de Cotista caracteriza-se pela abertura de conta de depósitos em nome do Cotista. Somente poderão subscrever e/ou adquirir Cotas do Fundo Investidores Qualificados, conforme definidos no artigo 109 da Instrução nº 409, expedida pela CVM em 24 de agosto de 2004, conforme alterada, e/ou investidores que tenham permissão para realizar tal aplicação contida em legislação aplicável e/ou em seu regulamento, observada a responsabilidade dos intermediários, no caso de aquisição em mercado secundário, de assegurar que somente tais investidores poderão adquirir Cotas do Fundo.

O valor mínimo de aplicação no Fundo será de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais), exceção feita à aquisição de Cotas realizada em mercado secundário.

Aplicação em Cotas do Fundo

A aplicação em Cotas Seniores do Fundo poderá ser efetuada mediante débito em conta corrente ou em conta investimento, transferência eletrônica disponível ou outro mecanismo de transferência de recursos autorizado pelo Banco Central do Brasil, à escolha do Administrador, correndo os custos correspondentes às tarifas de serviço bancário por conta do subscritor.

Em se tratando de Cotas Subordinadas, admite-se que a aplicação seja efetuada, além dos meios definidos acima, em Direitos Creditórios, na forma e proporção acordadas entre o Administrador e o investidor. Durante a vigência da Contribuição Provisória sobre a Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira - CPMF, as aplicações em Direitos Creditórios devem observar os seguintes procedimentos:

- (i) a integralização de Cotas Subordinadas deverá ser realizada através de cheque, Documento de Ordem Bancária - DOC, TED ou por outras formas admitidas pela regulamentação pertinente; e

- (ii) o resgate de Cotas Subordinadas dever ser efetivado em cheque ou DOC, ou por outras formas admitidas pela regulamentação pertinente, ou na forma estabelecida no item 12.7.1 do Regulamento.

As aplicações são consideradas efetivadas somente após a devida disponibilidade dos recursos na conta corrente do Fundo, observado que, para que valor de emissão da Cota para aplicação seja o valor de abertura da Cota no mesmo dia da efetiva disponibilidade dos recursos confiados pelo Cotista ao Administrador (D+0), tais recursos deverão ser disponibilizados até as 15 (quinze) horas do referido dia.

Emissão de Cotas

A 1ª (primeira) emissão de Cotas Seniores do Fundo compreenderá o total de 4.000 (quatro mil) Cotas Seniores, com valor unitário de emissão de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais) (“Valor Unitário”).

A emissão de Cotas Subordinadas do Fundo compreenderá inicialmente 706 (setecentas e seis) Cotas Subordinadas, com valor unitário de emissão de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais), as quais serão subscritas e integralizadas pela Cedente na Data de Emissão das Cotas Seniores, em Direitos Creditórios correspondentes a 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido do Fundo (“Índice de Equilíbrio”), sendo que a verificação e a manutenção do Índice de Equilíbrio, durante o prazo de duração do Fundo, será de responsabilidade do Administrador, que, em caso de desenquadramento do Índice de Equilíbrio, solicitará à Cedente que subscreva mais Cotas Subordinadas, nos termos do Contrato de Promessa, dentro de um prazo de 5 (cinco) dias, contado a partir da verificação do referido desenquadramento.

Caso, durante o prazo de duração do Fundo, o valor total de Cotas Subordinadas subscritas e integralizadas pela Cedente corresponda, a qualquer tempo, a mais de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do Fundo, o Administrador fica desde já autorizado, independentemente da aprovação de qualquer assembleia geral de Cotistas, a efetuar o resgate compulsório das Cotas Subordinadas correspondentes ao valor que exceda tal percentual, nos termos do item 20.3 do Regulamento.

Na hipótese de a Cedente recusar-se a subscrever a quantidade de Cotas Subordinadas necessária para o reenquadramento do Índice de Equilíbrio, tal evento será considerado um Evento de Consulta aos Cotistas.

Distribuição das Cotas do Fundo

Todas as Cotas de emissão do Fundo somente poderão ser distribuídas por intermédio de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários. As Cotas Seniores serão distribuídas pelos Coordenadores, em regime de garantia firme, nos termos do Contrato de Coordenação, até o encerramento do Prazo de Colocação. As Cotas Subordinadas do Fundo serão colocadas de forma privada pelo Administrador junto à Cedente, que subscreverá a totalidade das Cotas Subordinadas, nos termos do Contrato de Promessa.

No momento da subscrição das Cotas do Fundo, caberá à instituição contratada para a distribuição assegurar a condição de investidor qualificado do subscritor das Cotas, independentemente da classe a qual pertençam, nos termos do item 12.5 do Regulamento.

Será admitida a aquisição, por um mesmo investidor, de todas as Cotas Seniores emitidas. Não haverá, portanto, requisitos de dispersão das Cotas do Fundo.

As Cotas Seniores serão registradas para (i) distribuição, no MDC – Módulo de Distribuição de Cotas de Fundo, integrante da Câmara de Custódia e Liquidação (CETIP), e na Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC); e (ii) negociação no mercado secundário junto ao sistema de negociação de títulos privados de renda fixa - BOVESPAFIX, da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), em seu mercado de balcão organizado – SOMAFIX e no SFF – Sistema de Fundos Fechados, administrado pela CETIP, observada a responsabilidade dos intermediários de assegurar que somente tais investidores poderão adquirir Cotas do Fundo.

Plano de distribuição das Cotas

Anteriormente ao registro da Oferta junto à CVM, exemplares do presente Prospecto Definitivo foram disponibilizados ao público, precedido da publicação de aviso ao mercado, nos termos do artigo 53 da Instrução CVM nº 400/03, do qual constaram as informações relativas ao processo de coleta de intenção de investimentos perante Investidores Qualificados, o qual compôs a Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores. Tal processo consistiu na verificação da demanda pelas Cotas e diferentes níveis de cupom pré-fixado de juros além da variação da Taxa DI

Houve apresentações aos investidores interessados, realizadas conjuntamente pela Cedente, pelo Administrador e pelos Coordenadores, a respeito das principais características do Fundo e das Cotas Seniores, com a utilização de material previamente protocolado na CVM.

Custos da distribuição

A tabela abaixo demonstra o custo da distribuição das Cotas Seniores:

Custo Total da Distribuição das Cotas Seniores	Valor (R\$ ou %)
Valor da Emissão de Cotas Seniores	100.000.000,00
Custo da Distribuição	1.034.990,00
Custo de Registro junto à CVM	82.870,00
Custo da Remuneração dos Coordenadores	750.000,00
Comissão de Coordenação e Estruturação	300.000,00
Comissão de Colocação	200.000,00
Prêmio de Garantia Firme	250.000,00
Outros Custos Relacionados	202.120,00
Agência de Classificação de Risco	60.000,00
Empresa de Auditoria	18.000,00
Assessor Legal	80.000,00
Valor Nominal Unitário	25.000,00
Custo da Distribuição por Cota Sênior	258,75
Porcentagem em relação ao preço unitário	1,035%%

Cronograma da distribuição pública de Cotas Seniores

Encontra-se abaixo um cronograma estimado e tentativo das etapas da distribuição pública de Cotas Seniores, informando seus principais eventos a partir da data de registro automático da Oferta na CVM e disponibilização deste Prospecto Definitivo aos investidores:

Eventos	Data
Registro da Oferta na CVM	02/03/2007
Publicação do Aviso ao Mercado	05/03/2007
Disponibilização do Prospecto Preliminar	05/03/2007
Apresentações para investidores	07/03 a 12/03/2007
Realização do <i>bookbuilding</i>	22/03/2007
Publicação do Anúncio de Início	29/03/2007
Disponibilização do Prospecto Definitivo	29/03/2007
Primeira Subscrição de Cotas	29/03/2007

Revogação e modificação da Oferta

É permitida a modificação da Oferta, de forma a melhorá-la em favor dos Cotistas. Caso a CVM considere tal modificação como uma alteração substancial, posterior e imprevisível de acordo com as circunstâncias vigentes quando da obtenção do registro da Oferta, acarretando incremento relevante dos riscos assumidos pelo Fundo e inerentes à Oferta, o Fundo e o Coordenador Líder poderão solicitar à CVM modificação ou revogação da Oferta.

A revogação da Oferta invalida a Oferta e os requerimentos de subscrição por parte dos Investidores Qualificados, devendo quaisquer valores referentes ao Preço de Emissão já pagos serem restituídos integralmente aos Investidores Qualificados, por intermédio do mercado de balcão pelo qual a aquisição de Cotas tenha sido efetivada, no prazo de 5 (cinco) dias úteis, ficando ressalvado que esses recursos serão devolvidos aos Investidores Qualificados sem incidência de juros ou correção.

Na hipótese de alteração da Oferta, o Administrador deverá divulgá-la por meio do jornal de publicação do Fundo, edição nacional, mencionado no item 21.1 do Regulamento. No caso de alteração da Oferta, os Investidores Qualificados que já tiverem requerido a subscrição de Cotas deverão ser comunicados diretamente pelo Fundo acerca da modificação efetuada, para que ratifiquem ou retirem, no prazo de 5 (cinco) dias úteis do recebimento da comunicação, o requerimento de subscrição de Cotas. Caso o Investidor Qualificado decida revogar sua aceitação à Oferta, os valores referentes à sua respectiva subscrição de Cotas serão restituídos, por intermédio do mercado de balcão pelo qual a aquisição de Cotas tenha sido efetivada, no prazo de 5 (cinco) dias úteis, ficando ressalvado que esses recursos serão devolvidos aos Investidores Qualificados sem incidência de juros ou correção.

Amortização e Pagamento da Rentabilidade Alvo das Cotas do Fundo

Os Cotistas do Fundo terão direito a receber parcela do valor de suas Cotas, sem redução do seu número, a título de amortização e pagamento da Rentabilidade Alvo das Cotas, se o patrimônio líquido do Fundo permitir, conforme abaixo descrito.

As parcelas de amortização e Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores serão pagas da seguinte forma:

- (a) Primeiro período de amortizações da Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores: até o 48º mês, inclusive, a partir da Data de Emissão das Cotas Seniores, as amortizações das Cotas Seniores ocorrerão semestralmente, conforme a fórmula abaixo:

$$PMT1 = VCSn - ValorUnitário$$

onde:

PMT1n é o valor da amortização de cada Cota Sênior a ser efetuada semestralmente, durante o Primeiro Período de Amortizações, na data “n” de amortização;

VCSn é o valor da Cota Sênior na data “n” de amortização de Cotas Seniores, calculado na forma do item 15.1 abaixo; e

Valor Unitário: R\$25.000,00.

- (b) Segundo período de amortizações das Cotas Seniores: a partir do 48º mês, contado a partir da Data de Emissão das Cotas Seniores, as Cotas Seniores serão amortizadas em 12 (doze) parcelas mensais, devendo o pagamento da 1ª (primeira) parcela ser efetuado somente a partir do 49º (quadragésimo nono) mês (inclusive), conforme a fórmula abaixo:

$$PMT2 = \left(\frac{1}{60 - (M - 1)} \right) * VCSn$$

onde:

PMT2 é o valor da amortização de cada Cota Sênior a ser efetuada em cada mês, durante o Segundo Período de Amortizações;

M é o número do mês em que a amortização será feita, sendo que M variará entre 49 (quarenta e nove), para a primeira amortização, e 60 (sessenta), para a última amortização; e

VCSn é o valor de cada Cota Sênior na data “n” de amortização de Cotas Seniores, calculado na forma do item 15.1 do Regulamento.

Os pagamentos das parcelas de amortização referentes ao Primeiro Período de Amortizações, conforme definido no item (a) acima, serão efetuados sempre semestralmente, a partir da primeira data de subscrição de Cotas Seniores, no dia 20 de cada mês em que houver pagamento programado.

Os pagamentos das parcelas de amortização referentes ao Segundo Período de Amortizações, conforme definido no item (b) acima, serão efetuados sempre no dia 20 de cada mês, sendo o 1º (primeiro) mês correspondente ao 49º (quadragésimo nono) mês imediatamente posterior à primeira data de subscrição de Cotas Seniores, excetuada a última parcela, cuja data de pagamento coincidirá com a data de encerramento do Fundo.

As Cotas Seniores serão resgatadas após o pagamento da última parcela de amortização.

Para efeitos tributários, (i) o valor de PMT1 será composto exclusivamente de juros; (ii) o valor ou de PMT2 será composto por um percentual do Valor Unitário e pelos juros do período correspondentes a tal percentual, de modo que a soma corresponda ao valor de PMT2.

As Cotas Subordinadas serão integralmente amortizadas de uma única vez, após o pagamento integral de todas as parcelas de amortização das Cotas Seniores, e em conformidade com o disposto nos itens 13.6 e 14.13 do Regulamento. Entretanto, as Cotas Subordinadas poderão ser amortizadas antes do pagamento integral das parcelas de amortização das Cotas Seniores, conforme prevê o artigo 18-B da Instrução CVM 356/01, exclusivamente para fins de ajuste do Índice de Equilíbrio (na hipótese de o percentual do Índice de Equilíbrio estar acima do definido conforme o item 13.6 do Regulamento) e a exclusivo critério do Administrador em face dos interesses dos demais Cotistas do Fundo, observado o disposto no item 13.6.1 e no item XX do Regulamento. Para fins de amortização das Cotas Subordinadas, será utilizado o valor da Cota Subordinada do dia do pagamento.

As amortizações para fins de ajuste do Índice de Equilíbrio serão feitas pelo Administrador apenas na medida do necessário para o restabelecimento do Índice de Equilíbrio.

Reserva de Amortização

O Administrador deverá constituir reserva para o pagamento das amortizações das Cotas Seniores (“Reserva de Amortização”).

A Reserva de Amortização deverá ser equivalente a 100% (cem por cento) do valor de amortização das Cotas Seniores, com 30 (trinta) dias de antecedência da próxima data de amortização das Cotas Seniores. O Administrador deverá, para tal propósito, manter tais valores em (a) caixa; (b) depósitos bancários à vista; (c) numerário em trânsito; e/ou (d) aplicações de liquidez imediata, atreladas à variação da Taxa DI, em qualquer caso somente junto a instituições financeiras de primeira linha.

Caso a Reserva de Amortização não atinja os valores definidos acima, tal fato configurará um Evento de Consulta aos Cotistas.

Resgate das Cotas do Fundo

As Cotas do Fundo somente poderão ser resgatadas nas hipóteses de Resgate Compulsório ou nas hipóteses de Liquidação Antecipada ou Liquidação Antecipada Automática.

O resgate das Cotas será realizado mediante a observância do seguinte procedimento:

- (i) as Cotas Seniores terão prioridade no pagamento de resgate em moeda corrente nacional; e
- (ii) assegurada a prioridade de pagamento de resgate em moeda corrente nacional às Cotas Seniores nos termos do item (i) acima, as Cotas Subordinadas serão resgatadas em moeda corrente nacional.

Na hipótese de Liquidação Antecipada do Fundo, será admitido o resgate das Cotas mediante a entrega de Direitos Creditórios aos Cotistas, observado o disposto no item 20.3 do Regulamento.

Valorização das Cotas do Fundo

As Cotas de cada classe do Fundo terão seu valor calculado todo dia útil.

O valor unitário das Cotas Seniores será o menor dos seguintes valores:

- (i) o resultado da divisão do patrimônio líquido do Fundo, apurado conforme os itens anteriores, pelo número de Cotas Seniores, ou
- (ii) o valor unitário da Cota Sênior no dia útil imediatamente acrescido dos rendimentos no período, conforme estabelecidos no item 14.2 do Regulamento.

O parâmetro de rentabilidade para as Cotas Seniores corresponde a 104,00% (cento e quatro por cento) da Taxa DI, apurado através de um processo de coleta de intenção de investimentos perante Investidores Qualificados, processo este que consistiu na verificação da demanda pelas Cotas e diferentes níveis de percentual da Taxa DI. A forma de cálculo do valor a ser incorporado às Cotas Seniores consta do Anexo E ao presente Prospecto.

O valor unitário das Cotas Subordinadas será o resultado da divisão do eventual saldo remanescente do patrimônio líquido do Fundo, após a subtração do valor de todas as Cotas Seniores, apurado conforme o procedimento descrito acima, pelo número total de Cotas Subordinadas.

Todo dia útil, desde que o patrimônio do Fundo assim permita e após pagamento ou provisionamento das despesas e encargos do Fundo previstos no item XVIII do Regulamento, será incorporado ao valor de cada Cota Sênior, a título de distribuição dos resultados da carteira do Fundo relativos ao dia útil imediatamente anterior, o valor equivalente à Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores. A fórmula de cálculo do valor a ser incorporado consta do Anexo E ao presente Prospecto.

Também todo dia útil, após a incorporação às Cotas Seniores da Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores, o eventual excedente decorrente da valorização da carteira do Fundo no período será incorporado proporcionalmente às Cotas Subordinadas.

O disposto acima não constitui promessa, garantia ou sugestão de rendimentos, estabelecendo meramente um limite de incorporação, ao valor das Cotas Seniores, de rendimento dos resultados da carteira do Fundo. Portanto, os Cotistas somente receberão rendimentos se os resultados da carteira do Fundo assim permitirem.

Metodologia de avaliação dos ativos do Fundo e das Cotas de cada classe

Os ativos do Fundo terão seu valor calculado todo dia útil, mediante a utilização de metodologia de apuração do seu valor de mercado, de acordo com critérios consistentes e passíveis de verificação, amparada por informações externas e internas que levem em consideração aspectos relacionados ao devedor, aos seus garantidores e às características da correspondente operação. Os ativos serão valorizados conforme segue:

- (a) Por não terem negociação em bolsas ou mercado de balcão, os Direitos Creditórios integrantes da carteira do Fundo serão contabilizados com base em seu custo de aquisição, com apropriação de rendimentos (correspondentes à taxa de deságio sobre seu valor de face, pré-fixada, a ser informada pelo Fundo) feita em base exponencial, pelo prazo a decorrer até o seu vencimento.
- (b) A valorização dos demais ativos que compõem a carteira do Fundo será efetuada com base nas cotações obtidas junto à Bolsa de Valores de São Paulo, Bolsa de Mercadorias & Futuros, SISBACEN, Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (ANDIMA) ou outros mercados organizados onde os ativos forem negociados, observadas as regras do Banco Central do Brasil e da CVM aplicáveis.
- (c) Não havendo liquidez na negociação de algum dos ativos, o Custodiante admitirá como corretos os preços informados pelo Administrador.

A metodologia de avaliação dos Direitos Creditórios descrita acima levou em consideração os seguintes aspectos:

- (i) inexistência de mercado organizado e ativo para os Direitos Creditórios;
- (ii) as características dos Direitos Creditórios, conforme descritas no Regulamento; e
- (iii) os Direitos Creditórios serem classificados na categoria de “títulos mantidos até o vencimento”, para fins de contabilização, uma vez que tais direitos permanecerão na carteira do Fundo até suas respectivas datas de vencimento, não sendo permitido ao Administrador, em nome do Fundo, negociar com tais Direitos Creditórios antes destas datas.

As perdas e provisões com Direitos Creditórios ou com outros ativos integrantes da carteira do Fundo serão reconhecidas dentro de 60 (sessenta) dias contados a partir da data de vencimento dos Direitos Creditórios ou dos referidos ativos, conforme o caso, observadas as regras e os procedimentos definidos no Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional, editado pelo Banco Central do Brasil (“COSIF”). O valor ajustado em razão do reconhecimento das referidas perdas passará a constituir a nova base de custo, admitindo-se a reversão das perdas, desde que por motivo justificado subsequente ao que levou ao seu reconhecimento, limitada ao custo de aquisição, acrescida dos rendimentos auferidos.

Os ajustes aos valores dos ativos e das modalidades operacionais integrantes da carteira do Fundo, decorrentes da aplicação dos critérios estabelecidos no Regulamento, serão registrados em contrapartida à adequada conta de receita ou despesa no resultado do período, observados os procedimentos definidos no resultado do período e os procedimentos definidos no COSIF.

Ordem de alocação dos recursos do Fundo

Diariamente, o Administrador obriga-se a utilizar as disponibilidades do Fundo para atender às necessidades do Fundo, devendo obedecer à seguinte ordem de preferência:

- (i) pagamento dos encargos ou despesas do Fundo, descritos no item XX do Regulamento;
- (ii) formação de reserva equivalente ao montante estimado dos encargos ou despesas do Fundo a serem incorridos no mês calendário imediatamente subsequente àquele em que for efetuado o respectivo provisionamento;
- (iii) formação da Reserva de Amortização;
- (iv) formação de reserva para pagamento das despesas relacionadas à liquidação e extinção do Fundo, ainda que exigíveis em data posterior ao encerramento de suas atividades; e
- (v) novas aquisições de Direitos Creditórios.

Em cada data de amortização das Cotas, o Administrador obriga-se a utilizar as disponibilidades do Fundo para atender às necessidades do Fundo, devendo obedecer à seguinte ordem de preferência:

- (i) pagamento dos encargos ou despesas do Fundo, descritos no item XVIII do Regulamento;
- (ii) formação de reserva equivalente ao montante estimado dos encargos ou despesas do Fundo a serem incorridos no mês calendário imediatamente subsequente àquele em que for efetuado o respectivo provisionamento;
- (iii) formação da Reserva de Amortização;
- (iv) pagamento dos valores referentes à amortização das Cotas Seniores;
- (v) formação de reserva para pagamento das despesas relacionadas à liquidação e extinção do Fundo, ainda que exigíveis em data posterior ao encerramento de suas atividades;
- (vi) pagamento dos valores referentes à amortização das Cotas Subordinadas; e
- (vii) novas aquisições de Direitos Creditórios.

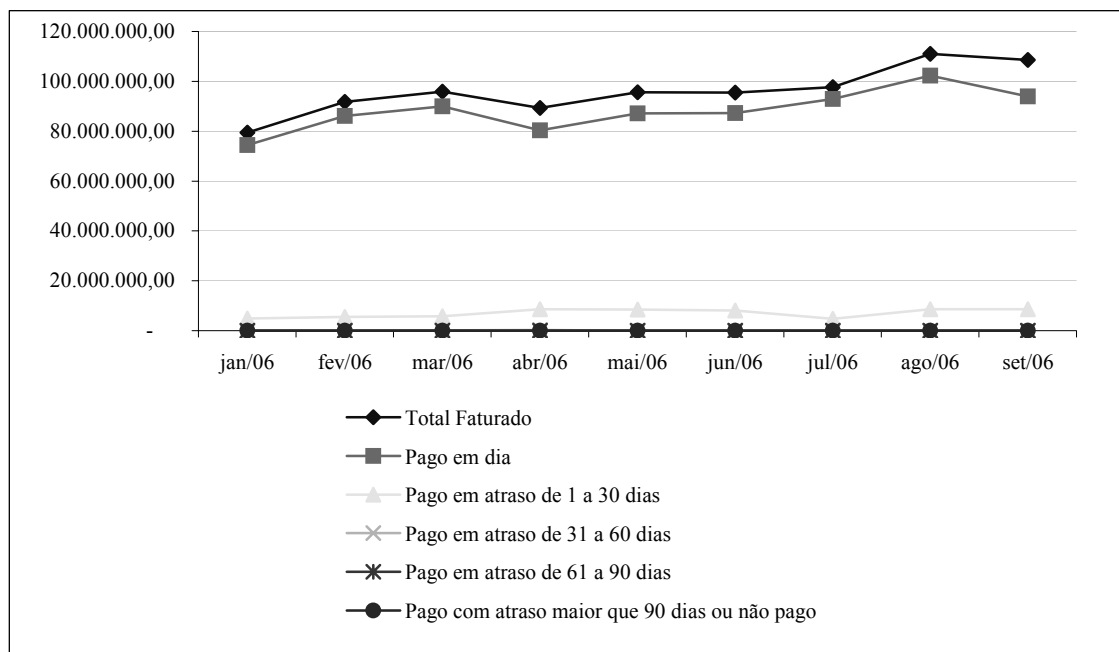
XII. - OS DIREITOS CREDITÓRIOS

Características dos Direitos Creditórios

Os Direitos Creditórios compreendem os direitos de crédito da Cedente decorrentes do fornecimento de produtos fabricados e comercializados pela Cedente. Os Direitos Creditórios são individualmente representados por faturas comerciais emitidas periodicamente pela Cedente contra os Clientes, conforme listados no Anexo B ao presente Prospecto, observado o disposto no item 7.2.1 do Regulamento. Os prazos de vencimento dos Direitos Creditórios (representados pelas respectivas faturas) serão de, no mínimo, 7 (sete) dias calendário e, no máximo, 90 (noventa) dias calendário, contados da data de aquisição do respectivo Direito Creditório.

Padrão de inadimplência dos Clientes da Cedente

O gráfico abaixo ilustra o comportamento da carteira da Cedente durante o ano de 2006:



Fonte: Cedente

Cessão dos Direitos Creditórios

Os Direitos Creditórios serão cedidos pela Cedente ao Fundo por meio do Contrato de Cessão e respectivos Termos de Cessão, e deverão estar em conformidade com todos os critérios de elegibilidade descritos no item IX do Regulamento. Os termos e condições do Contrato de Cessão serão acordados em caráter irrevogável e irretratável, obrigando a Cedente, o Fundo e o Custodiante, assim como seus sucessores a qualquer título.

A cessão, pela Cedente, dos Direitos Creditórios ao Fundo, abrangerá não somente os Direitos Creditórios como também tudo que os Direitos Creditórios representam, inclusive reajustes monetários, juros e encargos, bem como todos os direitos, ações e garantias assegurados à Cedente por força dos Direitos Creditórios.

O pagamento do preço de aquisição dos Direitos Creditórios, a ser efetuado pelo Fundo à Cedente com os recursos obtidos através da colocação das Cotas Seniores, será realizado (i) em moeda corrente nacional, mediante transferência eletrônica disponível ou outra forma autorizada pelo Banco Central do Brasil, valendo o comprovante de depósito como recibo de quitação da Cedente, (ii) através da emissão de Cotas Subordinadas a serem subscritas pela Cedente ou (iii) mediante a emissão de cheque, em qualquer caso cabendo ao Custodiante responder pela forma de pagamento que vier a ser solicitada pela Cedente. Os preços de aquisição dos Direitos Creditórios serão

determinados com base em uma taxa de desconto pré-fixada de acordo com as características dos Direitos Creditórios – ponderada pelos seus respectivos prazos de vencimento e definida de comum acordo pela Cedente e pelo Fundo em bases comutativas, em consonância com as taxas de mercado. A taxa de desconto praticada baseia-se nos seguintes fatores: (i) Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores; (ii) Taxa de Administração; (iii) taxa de custódia; (iv) taxa de fiscalização da CVM; e (v) outras despesas, como aquelas relativas à Agência de Classificação de Risco, Empresa de Auditoria e publicações legais.

Inexistência de coobrigação da Cedente com relação aos Direitos Creditórios

A Cedente não se responsabilizará pelo pagamento dos Direitos Creditórios por parte dos Clientes ou pela solvência dos Clientes. Assim, a realização dos Direitos Creditórios depende exclusivamente da solvência e do efetivo pagamento das faturas, pelos Clientes, em decorrência dos Direitos Creditórios, inexistindo qualquer garantia ou certeza de que o referido pagamento será efetuado ou, caso seja, de que será realizado nos prazos avençados.

Cobrança dos Direitos Creditórios inadimplidos

A Cedente adotará os seguintes procedimentos em relação aos Clientes que não efetuarem o pagamento de um Direito Creditório, procedimentos esses que compreendem, genericamente, as seguintes etapas:

- (i) contato imediato com o Cliente inadimplente, seja através de ligação telefônica, visitas ou qualquer outro meio; e
- (ii) independentemente das medidas tomadas nos termos do item (i) acima, o oferecimento ao Cliente inadimplente, desde que com a aprovação prévia do Fundo, por escrito, da possibilidade de acordo para o pagamento da fatura em atraso, mediante o parcelamento da dívida, dentro de parâmetros estabelecidos pelo Fundo, em época oportuna e mediante a celebração de termos de confissão de dívida ou assinatura de notas promissórias representativas do respectivo débito em favor do Fundo.

Caso, após o decurso do prazo de 30 (trinta) dias, contado da data do vencimento da fatura aplicável, as medidas previstas acima, adotadas pela Cedente, não resultem no pagamento da fatura em atraso bem como dos encargos moratórios aplicáveis, o Fundo, a seu exclusivo critério, poderá adotar as medidas cabíveis contra o respectivo Cliente, quer sejam extrajudiciais ou judiciais, independentemente de outras medidas que poderão ser adotadas pelo Fundo face aos Clientes, observado o disposto nos itens 8.6.2 e 8.6.3 do Regulamento.

Não obstante o disposto acima, fica desde já estabelecido que o Fundo, mediante prévia comunicação à Cedente, poderá, quando julgar que os valores inadimplidos pelos Clientes forem significativos para a rentabilidade e liquidez da carteira do Fundo, adotar outras medidas para a cobrança, judicial ou extrajudicial, dos Direitos Creditórios, observado o disposto no item 8.6.3 do Regulamento.

A Cedente é exclusivamente responsável por todas as despesas incorridas, seja pela Cedente e/ou pelo Fundo, para a adoção de medidas extrajudiciais destinadas à cobrança das faturas em atraso, incluindo todos os custos, taxas, despesas, emolumentos ou quaisquer outros encargos relacionados aos procedimentos de cobrança a que se referem os parágrafos acima.

Crítérios de elegibilidade

Todo e qualquer Direito Creditório a ser adquirido pelo Fundo deverá atender, cumulativamente, na data da respectiva cessão, aos seguintes critérios de elegibilidade, desde que o total de Cotas Subordinadas subscritas e integralizadas pela Cedente seja, na data da respectiva cessão, igual ou superior a 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido do Fundo e inferior a 20% do patrimônio líquido do Fundo:

- (i) o Direito Creditório deve ser relacionado a Clientes que, na data da cessão de tal Direito Creditório ao Fundo, estejam adimplentes para com o Fundo, com relação a quaisquer faturas, admitindo-se inadimplência de tais Clientes em relação aos Direitos Creditórios de, no máximo, 5 (cinco) dias, contados da data da respectiva cessão;

- (ii) as informações referentes ao Direito Creditório e à respectiva fatura devem ser transmitidas ao Custodiante em observância aos procedimentos estabelecidos no Contrato de Cessão;
- (iii) o prazo de vencimento da fatura deve ser de, no mínimo, 7 (sete) dias calendário e, no máximo, 90 (noventa) dias calendário, contado da data de aquisição da fatura, ficando ressalvado que a data de vencimento da respectiva fatura não poderá ultrapassar o último dia do prazo de duração do Fundo, definido no item 3.1 do Regulamento;
- (iv) com base em consulta realizada em até 35 (trinta e cinco) dias anteriores à data da respectiva cessão, o respectivo Cliente não tenha seu nome incluído no Cadastro de Emitentes de Cheques sem Fundos – CCF do Banco Central do Brasil; e
- (v) com base em consulta realizada em até 35 (trinta e cinco) dias anteriores à data da respectiva cessão, o respectivo Cliente não tenha registro no cadastro da Centralização dos Serviços dos Bancos S.A. – SERASA de títulos protestados por falta de pagamento ou aceite que perfaçam um valor total agregado igual ou superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais).
- (vi) os Direitos Creditórios relativos a cada Cliente da Cedente não tenham ultrapassado, na data da respectiva cessão, **3% (três por cento)** do patrimônio líquido do Fundo, com exceção (a) dos Clientes listados no Anexo C ao presente Prospecto, cujos respectivos percentuais de concentração de Direitos Creditórios na carteira do Fundo deverão observar o disposto nos itens 7.2.3 e 9.1 (vii) do Regulamento; e (b) do Cliente listado no Anexo D ao presente Prospecto, cujos respectivos Direitos Creditórios adquiridos pelo Fundo não deverão ultrapassar, com relação ao referido Cliente considerado individualmente, **15% (quinze por cento)** do patrimônio líquido do Fundo; e
- (vii) em qualquer momento durante a existência do Fundo, a somatória dos Direitos Creditórios relativos aos Clientes listados no Anexo C ao presente Prospecto não tenha ultrapassado 45% (quarenta e cinco por cento) do patrimônio líquido do Fundo, sempre observado o percentual de concentração individual para cada Cliente, conforme estabelecido no item 7.2.3 do Regulamento.

Não obstante o disposto acima, caso, na data da cessão de qualquer Direito Creditório ao Fundo, o total de Cotas Subordinadas subscritas e integralizadas pela Cedente seja igual ou superior a 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do Fundo, todo e qualquer Direito Creditório a ser adquirido pelo Fundo deverá atender, cumulativamente, na data da respectiva cessão, aos seguintes critérios de elegibilidade:

- (i) o Direito Creditório deve ser relacionado a Clientes que, na data da cessão de tal Direito Creditório ao Fundo, estejam adimplentes para com o Fundo, com relação a quaisquer faturas, admitindo-se inadimplência de tais Cliente em relação aos Direitos Creditórios de, no máximo, 5 (cinco) dias, contados da data da respectiva cessão;
- (ii) as informações referentes ao Direito Creditório e à respectiva fatura devem ser transmitidas ao Custodiante em observância aos procedimentos estabelecidos no Contrato de Cessão;
- (iii) o prazo de vencimento da fatura deve ser de, no mínimo, 7 (sete) dias calendário e, no máximo, 90 (noventa) dias calendário, contado da data de aquisição da fatura, ficando ressalvado que a data de vencimento da respectiva fatura não poderá ultrapassar o último dia do prazo de duração do Fundo, definido no item 3.1 do Regulamento;
- (iv) com base em consulta realizada em até 35 (trinta e cinco) dias anteriores à data da respectiva cessão, o respectivo Cliente não tenha seu nome incluído no Cadastro de Emitentes de Cheques sem Fundos – CCF do Banco Central do Brasil;
- (v) com base em consulta realizada em até 35 (trinta e cinco) dias anteriores à data da respectiva cessão, o respectivo Cliente não tenha registro no cadastro da Centralização dos Serviços dos Bancos S.A. – SERASA de títulos protestados por falta de pagamento ou aceite que perfaçam um valor total agregado igual ou superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais);

- (vi) os Direitos Creditórios relativos a cada Cliente da Cedente não tenham ultrapassado, na data da respectiva cessão, **4% (quatro por cento)** do patrimônio líquido do Fundo, com exceção (a) dos Clientes listados no Anexo C ao presente Prospecto, cujos respectivos percentuais de concentração de Direitos Creditórios na carteira do Fundo deverão observar o disposto nos itens 7.2.3 e 9.2 (vii) do Regulamento; e (b) do Cliente listado no Anexo D ao presente Prospecto, cujos respectivos Direitos Creditórios adquiridos pelo Fundo não deverão ultrapassar, com relação ao referido Cliente considerado individualmente, **20% (vinte por cento)** do patrimônio líquido do Fundo; e
- (vii) em qualquer momento durante a existência do Fundo, a somatória dos Direitos Creditórios relativos aos Clientes listados no Anexo C ao presente Prospecto não tenha ultrapassado 45% (quarenta e cinco por cento) do patrimônio líquido do Fundo, sempre observado o percentual de concentração individual para cada Cliente, conforme estabelecido no item 7.2.3 do Regulamento.

Notificação dos Clientes

Para os fins do artigo 290 do Código Civil, a Cedente notificará os Clientes a respeito da cessão de Direitos Creditórios efetuada em virtude do Contrato de Cessão, nos termos de cada Termo de Cessão, o que se dará através da emissão de boletos bancários por instituição contratada pelo Custodiante para os respectivos Clientes. Os referidos boletos indicarão, no campo “cedente”, a denominação social do Fundo e, no campo apropriado, os encargos aplicáveis ao pagamento da fatura selecionada em caso de mora do respectivo Cliente (“Boletos Bancários”). Nos Boletos Bancários também deverá constar, de forma inequívoca, a informação de que os Direitos Creditórios foram cedidos ao Fundo.

Além da notificação constante do Boleto Bancário, caberá à Cedente enviar notificação a todos os Clientes, informando que: (a) o Cliente receberá da instituição contratada pelo Custodiante um Boleto Bancário referente ao pagamento da Fatura emitida pela Cedente contra o Cliente, representativa dos Direitos Creditórios cedidos pela Cedente ao Fundo; e (b) o Cliente, a seu exclusivo critério e dentro do prazo de vencimento do Boleto Bancário, poderá optar por (i) efetuar o pagamento devido por meio do próprio Boleto Bancário; ou (ii) depositar os respectivos valores na conta corrente indicada na notificação, de titularidade do Fundo, informando à Cedente, nesse caso, que procedeu de tal forma.

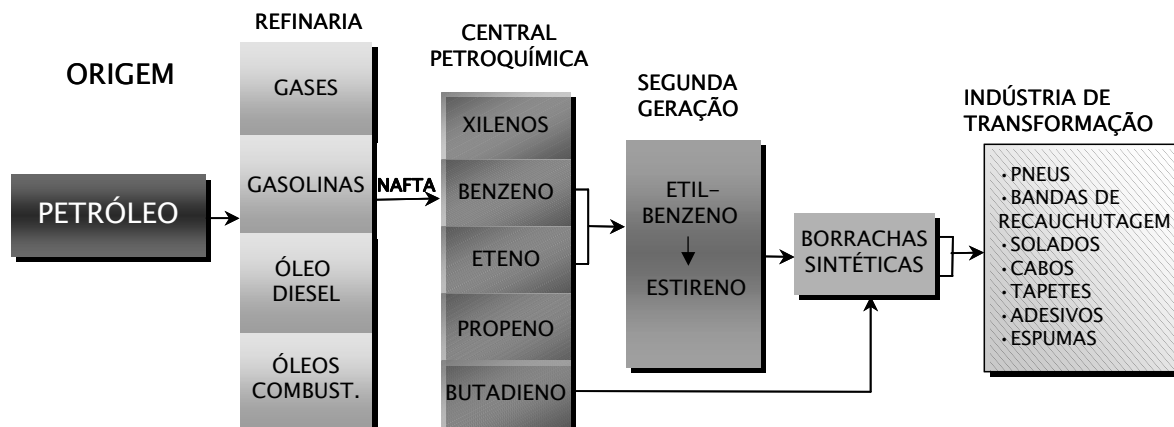
Caso o Cliente opte por efetuar o pagamento na forma prevista no item (b) (ii) acima, a Cedente, no dia útil imediatamente seguinte ao que tiver ciência de tal fato, deverá comunicar o Custodiante a respeito.

Caso a Cedente venha a receber quaisquer valores relativos aos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo, a Cedente será considerada fiel depositária dos referidos valores, devendo depositar os valores correspondentes na conta corrente de titularidade do Fundo no prazo máximo de 48 (quarenta e oito horas), sob pena de incorrer nas penalidades previstas no Contrato de Cessão.

XIII. - DESCRIÇÃO DO SETOR PETROQUÍMICO

Visão Geral do Setor Petroquímico

A indústria petroquímica consiste no segmento da indústria química que abrange os produtos derivados do petróleo ou do gás natural, sendo responsável pela produção de uma grande diversidade de produtos utilizados como matérias-primas e insumos de bens industriais e de consumo.



A indústria petroquímica é organizada em três setores, caracterizados pelo estágio de transformação dos vários insumos petroquímicos: companhias de primeira geração, de segunda geração e de terceira geração, sendo a Cedente uma companhia petroquímica de segunda geração.

Primeira Geração (complexos petroquímicos)

As companhias de primeira geração, conhecidas como *crackers*, efetuam o fracionamento ou *cracking* das moléculas que compõem a nafta (derivado de petróleo e assemelhado à gasolina), ou do gás natural transformando-os em produtos petroquímicos básicos. Os petroquímicos básicos se apresentam na forma líquida ou gasosa e são transportados para as plantas das companhias de segunda geração, conforme sua localização, através de tubulações, transporte rodoviário, ferroviário ou marítimo, para posterior processamento.

Os petroquímicos básicos mais relevantes produzidos pelas *crackers* que utilizam nafta como matéria-prima são: (i) as olefinas: eteno, propeno e butadieno, sendo este último a principal matéria-prima utilizada pela Cedente; e (ii) os aromáticos benzeno tolueno e xileno. As centrais petroquímicas que utilizam gás natural como matéria-prima produzem essencialmente os mesmos petroquímicos básicos que as que utilizam nafta, exceção feita ao butadieno e aos aromáticos.

A nafta tem origem nas refinarias de petróleo, sendo obtida por meio de seu fracionamento. O gás natural tem origem na exploração de poços e é processado pelas centrais petroquímicas no estado encontrado na natureza.

A produção de petroquímicos de primeira geração no Brasil está estruturada em torno de quatro grandes complexos petroquímicos que utilizam nafta e gás natural como matéria-prima. Cada complexo é ancorado por um *cracker* que fornece insumos diretamente a várias companhias de segunda geração localizadas no próprio complexo ou em suas proximidades, através de dutos. A central petroquímica de primeira geração que utiliza gás natural como matéria-prima entrou em operação recentemente e está localizada na região de Duque de Caxias, no Estado do Rio de Janeiro (Riopol).

Os quatro complexos petroquímicos atualmente instalados no Brasil são:

- **Complexo Petroquímico de Camaçari** (Braskem, ex-Copene): inaugurado em 1978, localizado na cidade de mesmo nome, nas proximidades da cidade de Salvador, Estado da Bahia.
- **Complexo Petroquímico de São Paulo** (Petroquímica União - PQU): inaugurado em 1968, localizado entre os municípios de Santo André e Mauá, Estado de São Paulo.
- **Complexo Petroquímico de Triunfo** (Copesul): inaugurado em 1982, localizado na cidade de mesmo nome, próximo à cidade de Porto Alegre, Estado do Rio Grande do Sul.
- **Complexo Petroquímico de Duque de Caxias** (Riopol): inaugurado em junho de 2005, localizado na cidade de mesmo nome, no Estado do Rio de Janeiro, ao lado da Refinaria de Duque de Caxias, da Petrobras. É o primeiro pólo petroquímico brasileiro a utilizar gás natural como matéria-prima e a ser produtor integrado de primeira e segunda geração.

A estrutura dos complexos petroquímicos reflete o plano do Governo Federal desenvolvido durante a década de 70, com o objetivo de estabelecer uma indústria petroquímica doméstica que pudesse atender o mercado brasileiro. As companhias de primeira e segunda geração estão agrupadas nesses complexos de forma a integrar e maximizar a utilização comum de infra-estrutura, tais como energia elétrica e saneamento básico, assim como facilitar o transporte de insumos intermediários entre as diversas unidades. De maneira geral, as expansões das capacidades de produção dos *crackers* e das companhias de segunda geração são coordenadas, de forma que os *crackers* sempre tenham fonte de demanda assegurada para seus produtos básicos e as companhias de segunda geração sempre tenham fontes de matéria-prima suficientes para atender sua capacidade instalada.

Segunda Geração

As companhias brasileiras de segunda geração processam os petroquímicos básicos por elas adquiridos dos *crackers* para produzir petroquímicos intermediários, os quais incluem: (i) os derivados do eteno (v.g., polietileno, poliestireno e policloreto de vinila - “PVC”); (ii) os derivados do propeno (v.g., polipropileno e acrilonitrila); (iii) os derivados do benzeno (v.g., caprolactama, estireno e poliestireno); (iv) os derivados do butadieno (v.g., borrachas sintéticas (tais quais borracha de estireno-butadieno e borracha de polibutadieno, produzidas pela Cedente); (v) além de outros derivados do tolueno e xileno. Como mencionado acima, é comum que as indústrias de segunda geração estejam localizadas próximas às Centrais Petroquímicas (*crackers*), beneficiando-se das facilidades logísticas para movimentação dos produtos (matérias-primas).

Os petroquímicos intermediários (segunda geração) são, conforme o caso, produzidos sob a forma líquida ou sólida - em pó, fardos ou *pellets* - e são transportados usualmente em caminhões para as companhias de terceira geração, cujas plantas, geralmente, não são localizadas nas imediações das plantas de segunda geração.

Terceira Geração

As companhias de terceira geração, conhecidas como transformadoras, adquirem os petroquímicos intermediários das companhias de primeira e segunda geração e os transformam em produtos finais.

As companhias de terceira geração são responsáveis pela fabricação de produtos industriais e de consumo, incluindo materiais de embalagem e vasilhames, têxteis, detergentes e tintas, assim como pneus, autopeças, brinquedos e produtos eletroeletrônicos em geral.

A indústria de borrachas sintéticas no mundo

A borracha sintética é um produto amplamente utilizado como substituto e/ou complemento à borracha natural na fabricação de pneumáticos, recauchutagem de pneus (*camelback*), calçados, processamento de plásticos, componentes para a indústria automobilística, adesivos, impermeabilizações e outras aplicações.

A produção mundial situa-se em torno de 9 (nove) milhões de toneladas por ano, sendo o Brasil responsável por cerca de 4% desse volume. A produção brasileira supera a demanda interna, que se situa em torno de 369 (trezentos e sessenta e nove) mil toneladas anuais, sendo o excedente exportado predominantemente para a Ásia, Estados Unidos e Europa.

A alta concentração de vendas para um número reduzido de clientes de grande porte é uma característica da indústria de borrachas sintéticas. Dentre os maiores consumidores destaca-se a indústria automobilística, responsável por 70% (setenta por cento) do consumo mundial.

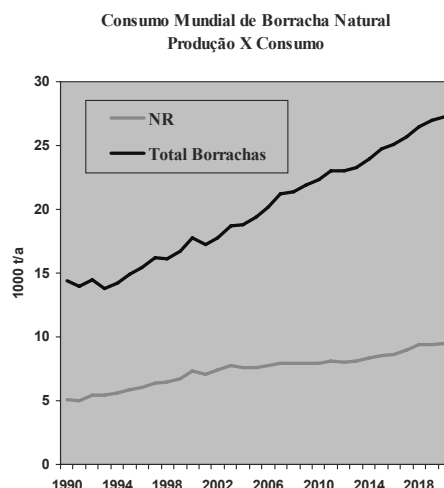
De acordo com estudo preparado pelo IRSG em conjunto com o IISRP e publicado no *Worldwide Rubber Statistics 2006*, estima-se o consumo mundial de borrachas sintéticas, incluídas as borrachas termoplásticas e os látex carboxilados, para o ano de 2008, em 13,3 milhões de toneladas. O IISRP projeta ainda um crescimento superior a 3% (três por cento) ao ano nos próximos 3 (três) anos. A previsão do mesmo instituto para o consumo mundial de borracha natural no ano de 2008 corresponde a 9,3 (nove vírgula três) milhões de toneladas. O quadro a seguir apresenta a estimativa do consumo mundial de borracha sintética nas regiões a seguir indicadas para o ano de 2008, de acordo com o estudo IRSG/IISRP.

Região	2005	2006*	Taxa de crescimento '06/'05 (%a.a.)	2007*	2008*	Taxa de crescimento '08/'06 (%a.a.)
Américas	2.943	2.961	0,6%	3.012	2.997	0,6%
Europa Oc.	2.331	2.411	3,4%	2.452	2.471	1,2%
Eur. Central/CEI	1.178	1.195	1,4%	1.266	1.307	4,6%
África & Or. Médio	240	237	-1,3%	244	251	2,9%
Ásia/Pacífico	5.168	5.515	6,7%	5.867	6.253	6,5%
Outros Ásia/Pacífico	1.199	1.266	5,6%	1.339	1.393	4,9%
Japão	1.156	1.171	1,3%	1.165	1.149	-0,9%
Índia	233	251	7,7%	273	310	11,1%
China	2.580	2.827	9,6%	3090	3.401	9,7%
TOTAL	11.860	12.319	3,9%	12.841	13.279	3,8%

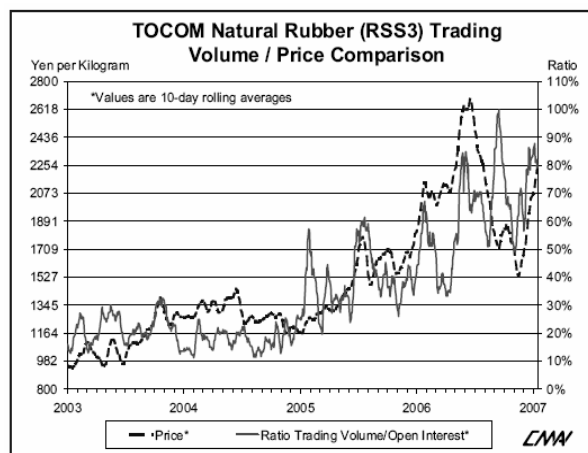
Fonte: IISRP

(*) Estimado

O mercado de borrachas sintéticas apresenta forte correlação com o mercado de borracha natural, em vista da possibilidade de substituição entre os dois produtos em determinadas aplicações, e com o nível de renda *per capita* de cada país, sendo que, atualmente, os maiores consumos estão concentrados nos países asiáticos. A oferta é relativamente rígida, face à impossibilidade estrutural de adequação rápida às variações de demanda (em função do tempo de maturação mínimo no plantio da borracha natural), e embora possa se observar certa ciclicidade, esta é menor que nas demais indústrias petroquímicas. O gráfico a seguir apresenta a relação entre produção e demanda de borracha natural nos períodos indicados. Fonte: H. Smit, “The International Rubber Market and some perspectives for the future”, Expobor, Abril/2004



O descasamento entre o ritmo de crescimento da demanda de borracha natural, muito superior ao ritmo crescimento da produção desta, tem resultado na elevação do preço da borracha natural na bolsa de mercadorias de Tóquio (TOCOM). O gráfico a seguir apresenta a evolução das cotações da borracha natural no mercado internacional no período de janeiro de 2003 a dezembro de 2006. Dada a situação de frágil equilíbrio entre oferta e demanda de borracha natural e por estar sujeito a ocorrências climáticas, o setor é influenciado por ação de especuladores. Isso ficou claro em 2006, quando os preços chegaram a quase US\$3000/t (três mil dólares norte-americanos por tonelada) em julho. Essas cotações recuaram rapidamente em agosto, no momento em que o clima nas regiões produtoras permitiu a normalização da produção, e voltaram a subir assim que as chuvas retornaram no final do ano. Esse comportamento instável deve se manter, uma vez que os estoques mundiais estão baixos e a produção se sujeita a variações climáticas e especulação por *traders*.



Nas últimas décadas o mercado de borracha natural foi e continua sendo dominado por países do Sudeste da Ásia, com destaque para Tailândia, Indonésia e Malásia, em ordem decrescente de representatividade, os quais são responsáveis pela maior parcela da produção mundial.

As principais matérias-primas petroquímicas utilizadas na fabricação de borrachas sintéticas, o butadieno e o estireno, caracterizam-se como *commodities*, razão pela qual têm seus preços estabelecidos em nível mundial. O butadieno e o estireno apresentam ainda, forte correlação com o preço do petróleo, visto que a principal matéria-prima utilizada em sua fabricação é a nafta.

A indústria de borrachas sintéticas no Brasil

A indústria de borrachas sintéticas no Brasil é atualmente composta por quatro empresas, a Cedente, a DSM Elastômeros Brasil, empresa do Grupo DSM, a Kraton Polymers do Brasil S.A. (ex-Shell), atualmente pertencente ao Grupo Kraton, e a Nitriflex S.A. Indústria e Comércio, empresa do Grupo Brampac. No ano de 2005, a capacidade total destas empresas correspondeu a 489 mil toneladas, assim distribuídas:

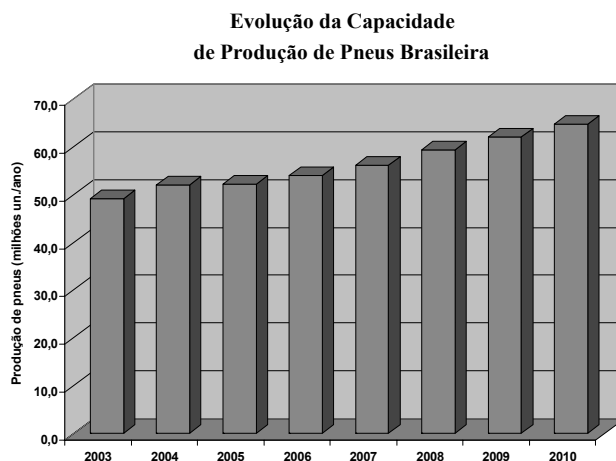
TIPOS DE BORRACHAS	PETROFLEX	DSM	KRATON	NITRIFLEX	TOTAL
ESTIRENO-BUTADIENO (SBR)	271	0	0	6	277
POLIBUTADIENO (BR)	93	0	0	0	93
NITRÍLICA (NBR)	20	0	0	12	32
TERMOPLÁSTICAS (TR)	12	0	25	0	37
ETILENO-PROPILENO (EPDM)	0	35	0	0	35
OUTRAS SINTÉTICAS	14	0	0	1	15
TOTAL	410	35	25	19	489
%	84%	7%	5%	4%	100%

FONTE: IISRP - International Institute of Synthetic Rubber Producers, Inc - Worldwide Rubber Statistics 2005 e Petroflex

Semelhantemente ao observado no resto do mundo, no Brasil o mercado de borracha sintética é bastante concentrado em um número reduzido de clientes de grande porte, sendo a indústria automobilística e a de bandas de rodagem responsáveis por aproximadamente 70% (setenta por cento) do consumo de borracha sintética no país.

A representatividade do consumo de borracha sintética pela indústria automobilística tem apresentado crescimento nos últimos anos, em especial em função dos investimentos no aumento de capacidade produtiva realizados pelo setor.

O gráfico a seguir apresenta a evolução da capacidade produtiva do setor de pneumáticos a partir de 2003, bem como as estimativas da ANIP para o período de 2006 a 2010.



Fonte: ANIP

A produção e o fornecimento das principais matérias-primas utilizadas na fabricação de borrachas sintéticas é também bastante concentrada no Brasil. Existem atualmente apenas 3 (três) fabricantes brasileiros de butadieno, principal insumo na produção de borrachas sintéticas (representa cerca de 70% (setenta por cento) das matérias-primas).

A produção nacional de butadieno nos anos de 2004 e 2005 correspondeu a 97% (noventa e sete por cento) da demanda da indústria brasileira de elastômeros, implicando na necessidade de importação de tal matéria-prima. O quadro a seguir apresenta os volumes de produção e de consumo aparente de borracha de estireno-butadieno, borracha de polibutadieno, borracha termoplástica, látex e borracha nitrílica no mercado brasileiro, estimados pela Cedente para os períodos indicados:

Ano	Produção	Consumo Aparente
1997	344.400	282.500
1998	295.400	261.600
1999	355.000	279.700
2000	356.500	305.700
2001	319.000	280.500
2002	353.300	293.850
2003	375.500	306.000
2004	398.600	364.200
2005	361.000	317.200
2006	368.900	337.100

Fonte: Petroflex

XIV. - A CEDENTE DOS DIREITOS CREDITÓRIOS

Visão geral da Cedente

A Cedente é uma das seis maiores produtoras mundiais de borrachas sintéticas, sendo a maior da América Latina, de acordo com o IISRP. Desenvolvidas originalmente no início do século XX como um sucedâneo da borracha natural, as borrachas sintéticas, também chamadas de elastômeros, são matérias-primas para diversos produtos, dentre os quais: pneus, calçados, autopeças, eletrodomésticos, embalagens, alimentos, têxteis, selantes, adesivos, modificadores de plástico e asfalto.

Em 31 de dezembro de 2006, a Cedente detinha aproximadamente 74% (setenta e quatro por cento) do mercado brasileiro e 7% (sete por cento) do mercado mundial de borracha de estireno-butadieno e 55% (cinquenta e cinco por cento) do mercado brasileiro e 2,8% (dois vírgula oito por cento) do mercado mundial de borracha de polibutadieno, os elastômeros mais comercializados no mundo. Os quadros a seguir apresentam o *ranking* mundial de capacidade produtiva de elastômeros, em milhares de toneladas, de acordo com a IISRP.

Em milhares de toneladas		
Ranking	Grupo	Capacid.
1°	Lanxess (Bayer)	997
2°	Exxon	755
3°	Goodyear	717
4°	SINOPEC (CHINA)	680
5°	Polimeri Europa	670
6°	SIBUR (RUSSIA)	654
7°	JSR	608
8°	Nippon Zeon	454
9°	Korea Kumho	446
10°	Petroflex	420
11°	Kraton	388

Em milhares de toneladas		
Ranking	Grupo	Capacidade nos produtos semelhantes aos da PTFX
1°	SINOPEC (CHINA)	650
2°	Goodyear	627
3°	Lanxess (Bayer)	617
4°	Petroflex	420
5°	Polimeri Europa	405
6°	Nippon Zeon	400
7°	JSR	397
8°	Korea Kumho	366
9°	Kraton	363
10°	SIBUR (RUSSIA)	358
-	Exxon	0

Fonte: IISRP

O processo de fabricação de elastômeros empregado pela Cedente adota duas rotas tecnológicas distintas para a produção de borrachas sintéticas: (i) rota “em emulsão” e (ii) rota “em solução”. A sua aplicação em suas três unidades industriais é dada da seguinte forma:

- *Duque de Caxias*: Unidade industrial que utiliza a rota de produção “em emulsão” e é responsável pela fabricação de borracha de estireno-butadieno em emulsão, látex de estireno-butadieno e polibutadieno líquido hidroxilado;
- *Triunfo*: Unidade industrial que também utiliza a rota de produção “em emulsão” e é responsável pela fabricação de borracha de estireno-butadieno em emulsão, borrachas nitrílicas, borrachas poliacrílicas e moagem de borracha de estireno-butadieno em emulsão e de borracha nitrílica;
- *Cabo de Santo Agostinho*: Unidade industrial multipropósito para produção de borrachas através do processo de polimerização por “solução”, responsável pela fabricação de borracha de polibutadieno, borracha de estireno-butadieno em solução e borracha termoplástica.

O portfólio de produtos da Cedente é composto por mais de 70 (setenta) espécies de elastômeros, com aplicações variadas que incluem a indústria de pneumáticos e de bandas de recauchutagem de pneus, de calçados, de alimentos, de poliestirenos de alto impacto, entre outros. Os principais clientes da Cedente são fabricantes de pneus, bandas de recauchutagem, auto peças, calçados, adesivos e selantes, sendo que cerca de 63% (sessenta e três por cento) de sua produção destina-se a clientes da indústria de pneumáticos e de bandas de recauchutagem localizados no Brasil e no exterior.

A Cedente classifica seus produtos em três grandes grupos:

- (i) *Básicos*: Grupo no qual se enquadram as principais borrachas de estireno-butadieno e de polibutadieno, produtos *standard* caracterizados como *commodities* no mercado internacional por serem comercializados em grandes volumes e sob intensa concorrência e por não apresentarem uma grande diferenciação de desempenho entre os elastômeros fabricados pelos diversos produtores. Em 31 de dezembro de 2006 os produtos básicos representaram 73% (setenta e três por cento) da receita líquida da Cedente;
- (ii) *Performance*: Grupo no qual se enquadram as borrachas nitrílicas, látex sintético, borrachas termoplásticas e algumas especificações de borrachas de estireno-butadieno e de polibutadieno, produtos caracterizados pela existência de razoável diferenciação de desempenho entre os produtores e cuja comercialização baseia-se no desempenho da aplicação final, demandando suporte técnico às vendas e implicando em maior valor agregado. Em 31 de dezembro de 2006 os produtos de performance representaram 26% (vinte e seis por cento) da receita líquida da Cedente; e
- (iii) *Especiais*: Grupo no qual se enquadram as borrachas de polibutadieno líquido hidroxilado, borrachas acrílicas e látex nitrílico carboxilado, produtos de alto valor agregado, em sua maioria desenvolvidos sob medida pela Cedente para atender às necessidades de seus clientes, cuja aplicação demanda grande volume de suporte técnico e com demanda principalmente no exterior. Em 31 de dezembro de 2006 os produtos especiais representaram 1% (um por cento) da receita líquida da Cedente.

Atualmente, a Cedente exporta seus produtos para mais de 50 (cinquenta) países, dentre os quais destacam-se a China, a Índia, os Estados Unidos da América, a Venezuela, a Colômbia e a Itália, sendo que nos quatro últimos a Cedente possui estoques avançados visando o pronto atendimento das necessidades de seus clientes neles localizados e nos países próximos. Além dos estoques acima mencionados, a Cedente possui escritórios comerciais nos Estados Unidos da América e Europa, com vistas à expansão de sua participação em tais mercados. Nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2005 e em 31 de dezembro de 2006, as exportações da Cedente representaram, respectivamente, aproximadamente 35% (trinta e cinco por cento) e 34% (trinta e quatro por cento) de sua receita operacional líquida e totalizaram, respectivamente, US\$ 201 milhões e US\$ 215 milhões.

A produção da Cedente está distribuída em três unidades industriais, localizadas nas cidades de Triunfo (RS), Duque de Caxias (RJ) e Cabo de Santo Agostinho (PE), que conjuntamente têm capacidade para produzir 420.000 (quatrocentos e vinte mil) toneladas de elastômeros por ano, empregando para tanto 620 (seiscentos e vinte) funcionários e 714 (setecentos e quatorze) prestadores de serviço terceirizados. A Cedente foi eleita, nos anos de 2005, 2003, 2002 e 2000, como uma das 150 (cento e cinquenta) melhores empresas do Brasil para se trabalhar, segundo a Revista Exame.

O quadro a seguir apresenta as principais informações financeiras e operacionais da Cedente para os períodos indicados:

Indicador	Período Encerrado em 31 de dezembro de				em milhões de R\$
	2006	2005	2004	2003	
Receita Bruta	1.656,4	1.667,3	1.611,7	1.275,2	
Receita Líquida	1.361,6	1.373,2	1.306,0	1.091,8	
Lucro Líquido	23,0	88,0	98,3	60,5	
EBITDA	101,5	196,3	196,8	118,1	
Exportações ¹	34%	35%	28%	32%	

¹ Participação das exportações na receita líquida da Cedente.

Histórico

A origem da Cedente remonta a 4 de março de 1962, data da entrada em operação da FABOR (Fábrica de Borracha), unidade operacional de produção de borracha da Petrobras. Seis anos depois, a FABOR foi incorporada à Petrobras Química – Petroquisa, passando a integrar o patrimônio desta. Em 11 de fevereiro de 1977 foi criada a Petroflex Indústria e Comércio S.A, como subsidiária da Petroquisa, responsável pela produção e comercialização de elastômeros e utilidades, sua importação e atividades correlatas, havendo sido a ela conferidos os ativos e operações da FABOR, atualmente correspondentes à unidade de Duque de Caxias, que iniciou suas atividades com uma capacidade de produção de 40.000 (quarenta mil) ton/ano de borracha de estireno-butadieno em emulsão. Após esta etapa a Cedente promoveu inúmeras modificações na sua estrutura industrial, expandindo significativamente a sua capacidade de produção.

Em abril de 1992 a Cedente teve seu controle alienado pela Petroquisa em meio ao Programa Nacional de Desestatização, tendo a totalidade de seu capital sido adquirido (i) por um consórcio privado atuante no setor petroquímico nacional, composto pela Suzano, Norquisa, Coperbo e Unipar, (ii) por investidores institucionais (essencialmente Fundos de Pensão), (iii) pelos empregados da Cedente e (iv) pelo público em geral. Em 1993, a Cedente adquiriu a participação detida pela Norquisa na Coperbo e, posteriormente incorporou esta companhia em 1996. Com esta incorporação, a Cedente passou a fabricar também borrachas pelo processo em “solução” e aumentou a sua capacidade produtiva em 90.000 (noventa mil) toneladas/ano.

Nos anos de 2001 e 2002 a Cedente reformulou suas estratégias comerciais, segmentando o atendimento de seus clientes segundo áreas de negócios por ela determinadas, localização geográfica e classe de produto, de modo a melhorar o atendimento e identificar novas necessidades de seus clientes, com vistas a facilitar o desenvolvimento de novos produtos direcionados ao atendimento dessas necessidades. A segmentação do mercado permitiu a intensificação do processo de desenvolvimento e a produção de novos produtos e em 2005 a Cedente já produzia cerca de 79 (setenta e nove) tipos de elastômeros. Visando aumentar os níveis de transparência e de governança corporativa da Cedente foram criadas e fortalecidas as áreas de comunicação institucional e de relações com investidores e, a partir de 2001 a Cedente ampliou o volume de projetos com fins social e ambiental, reforçando sua percepção de responsabilidade social corporativa.

Em 2003, a Cedente deu início ao seu processo de internacionalização através da inauguração de escritório comercial na Europa, com o objetivo de ampliar a sua atuação no mercado de produtos de performance, os quais possuem maior valor agregado e têm grande demanda no exterior. Seguindo o mesmo direcionamento, em 2004 abriu um escritório comercial em São Paulo, dedicado ao atendimento dos clientes do Cone Sul e, em janeiro de 2005 inaugurou um novo escritório comercial na cidade de Wilmington, Estado de Delaware - Estados Unidos da América.

Pontos fortes

A administração da Cedente entende como os principais aspectos que a destacam no setor petroquímico brasileiro os seguintes:

- *Localização Estratégica:* A proximidade de seus fornecedores dá à Cedente uma importante vantagem competitiva, pois permite a otimização do tempo de transporte e diminuição dos custos de logística. A Cedente mantém 3 (três) unidades industriais, localizadas em Duque de Caxias, no Estado do Rio de Janeiro, em Triunfo, no Estado do Rio Grande do Sul e no Cabo de Santo Agostinho, no Estado de Pernambuco, estrategicamente localizadas na proximidade de pólos petroquímicos e de infra-estrutura portuária.
- *Exclusividade na Fabricação de borracha de estireno-butadieno e de polibutadieno no Mercado Nacional:* A Cedente é a única companhia produtora de borrachas de estireno-butadieno e de polibutadieno instalada no Brasil, o que permite que ela seja responsável pelo atendimento da maior parte da demanda nacional por tais produtos. Em 31 de dezembro de 2006 a Cedente era detentora de 74% (setenta e quatro por cento) do mercado brasileiro de borrachas de estireno-butadieno e de 55%

(cinquenta e cinco por cento) do mercado brasileiro de borrachas de polibutadieno. A Cedente acredita que a economia de escala gerada pela sua relevante participação de mercado constitui importante vantagem competitiva que, aliada à sua alta capacitação industrial, a ajudará a manter uma posição de liderança no mercado nacional.

- *A Qualidade dos Produtos da Cedente é Reconhecida Nacional e Internacionalmente:* Os produtos da Cedente são certificados no Brasil e no exterior por reconhecidos órgãos governamentais e laboratórios independentes. A Cedente é reconhecida como fornecedora certificada de clientes de classe mundial, tanto no setor automotivo como nos demais setores, o que lhe permite atender seus principais clientes em nível global. A tecnologia de produção está totalmente consolidada e o padrão de qualidade dos seus produtos, assim como os consumos específicos de matérias-primas e produtos químicos para a sua produção, são comparáveis aos dos maiores e melhores produtores internacionais.
- *Utilização de Tecnologia Própria:* Os processos produtivos da Cedente empregam, predominantemente, tecnologia própria. A Cedente acredita que a tecnologia é uma ferramenta de competitividade no mercado de borrachas sintéticas, tanto no desenvolvimento de novas linhas de produtos como na melhoria de qualidade e redução de custos de produção dos elastômeros.
- *Variedade de Produtos:* A Cedente fabrica e comercializa mais de 70 (setenta) diferentes tipos de borrachas das categorias: básicos, de performance e especiais. Exporta cerca de 34% (trinta e quatro por cento) da sua produção anual para mais de 50 (cinquenta) países, nos cinco continentes. Os produtos têm aplicações em pneus, calçados, eletroeletrônicos, selantes, modificação de plásticos e asfaltos, gomas de mascar, entre outros segmentos.
- *Internacionalização:* A Cedente abriu escritórios no exterior dedicados a identificar oportunidades de comercialização de produtos com maior valor agregado. A presença física, com canais de venda diferenciados, que combinam conhecimento de mercados locais e entendimento das necessidades dos clientes é importante para aproveitar o aquecimento do mercado mundial. A operação internacional é realizada por meio de escritórios comerciais em Roterdã (Holanda), Wilmington (Delaware, Estados Unidos da América) e em São Paulo (Brasil), formando três blocos regionais de vendas: Europa, Oriente Médio e Oceania, América do Norte e Cone Sul. A estrutura inclui armazéns nos Estados Unidos da América, Itália, Venezuela e Colômbia. A participação das vendas diretas no mercado externo no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2006 representou 34% (trinta e quatro por cento) das exportações da Cedente.
- *Administração Profissionalizada:* A Cedente mantém uma administração profissionalizada e reúne um corpo técnico e gerencial com vasto conhecimento e vivência na área petroquímica. Desde que privatizada, a Cedente promoveu uma ampla reorganização administrativa no âmbito das suas fábricas e administração central, visando a melhor racionalização dos seus recursos.

Estratégia

A Cedente acredita que a implementação das principais estratégias relacionadas abaixo proporcionará melhorias no desenvolvimento de suas atividades, maximizando a lucratividade dos seus acionistas e gerando vantagens competitivas sobre seus concorrentes. Tais estratégias decorrem dos princípios de atuação da Cedente, os quais são: (i) obtenção de excelência operacional; (ii) atuação diferenciada e (iii) criação de valor para seus acionistas. Como principais metas a serem atingidas por meio da implementação de tais estratégias, a Cedente visa:

- (i) obter o reconhecimento como empresa de classe mundial pela sua alta competitividade;
- (ii) ampliar seu grau da internacionalização, levando produtos de maior valor agregado aos mercados globais; e
- (iii) elevar o valor da Cedente para US\$ 300 milhões até 2007, por meio da capitalização de mercado e do aumento da liquidez de suas ações na Bolsa de Valores.

- *Obtenção de Excelência Operacional:* A Cedente pretende ser reconhecida pelos participantes dos mercados em que atua como empresa de classe mundial, pela sua alta competitividade, gestão de qualidade e práticas de atuação responsável. Para tanto busca atingir nível de excelência operacional, por meio (i) de alta eficiência na utilização de matérias-primas, insumos e energia; (ii) da utilização de logística que melhor atenda às suas características operacionais a um custo otimizado; (iii) da promoção do desenvolvimento do potencial de seus colaboradores nas habilidades requeridas para o sucesso da estratégia; e (iv) da adoção de modelo sistêmico de gestão com base nos critérios do Programa Nacional de Qualidade (“PNQ”), utilizando a metodologia Seis Sigma na condução de projetos prioritários da Cedente.
- *Otimização do uso de sua Capacidade Instalada e Aumento da Capacidade Produtiva:* A Cedente pretende aumentar o volume de suas vendas até o limite de sua atual capacidade instalada (420.000 (quatrocentos e vinte mil) ton/ano) com vistas (i) a melhorar suas margens de comercialização e (ii) buscar o equilíbrio da participação do lucro marginal em seu *portfólio* de produtos (básicos, performance, especiais). Além disso, a Cedente acredita que: (a) os mercados em que atua continuarão a crescer de forma satisfatória no Brasil e no mundo e (b) que o mercado internacional oferecerá boas oportunidades de exportação de produtos de performance, com maior valor agregado.
- *Consolidação de Participação nos Mercados Internacionais:* Em 31 de dezembro de 2006, as exportações da Cedente atingiram US\$ 215 milhões (representando aproximadamente 34% (trinta e quatro por cento) de sua receita líquida), representando um aumento de 7% (sete por cento) se comparado com o mesmo período de 2005 e de 73% (setenta e três por cento) se comparado com o mesmo período de 2004. A Cedente pretende consolidar sua participação nos mercados internacionais por meio das seguintes ações: (i) consolidação de sua presença nos segmentos relativos aos produtos de performance e especiais, especialmente nos mercados mais relevantes como América do Norte e Europa, e nos mercados geograficamente próximos, como o Mercosul; (ii) manutenção de sua atuação junto a clientes-alvo, com demandas de produtos específicos e de alto valor agregado; (iii) manutenção de sua participação nos segmentos de modificação de plásticos e asfaltos, calçados e adesivos, fundamentalmente com borrachas termoplásticas; e (iv) eventual associação para constituição de um estabelecimento industrial no exterior, visando à fabricação dos produtos que detém tecnologia.
- *Criação de Novos Negócios para o Aproveitamento de Sinergia:* A Cedente pretende oferecer a seus clientes um número cada vez maior de produtos e serviços que apresentem sinergia com suas atividades atuais, especialmente nos segmentos de alimentos, adesivos e artefatos técnicos e na prestação de serviços de assessoria e desenvolvimento de aplicações de seus produtos. Para a exploração de novos negócios, a Cedente está disposta a, conforme o caso, celebrar *joint ventures*, associações ou licenciar tecnologias. A Cedente pretende também expandir suas linhas de produtos, ingressando em novos nichos de mercado que demandem produtos de maior valor agregado e que tenham sinergia com a fabricação de seus produtos atuais. A Cedente acredita que ao ampliar a sua linha de produtos e a sua oferta de serviços relacionados aos seus produtos conseguirá aumentar suas receitas, atender melhor aos seus clientes e agregar valor à sua marca.
- *Dominar a Tecnologia de Elastômeros de Performance e Especiais (Processos e Aplicações):* A Cedente pretende manter programas de inovação tecnológica, ampliando o desenvolvimento de novas tecnologias, compostos e catalisadores para produção de borrachas, bem como expandindo e diversificando seus meios de produção, bem como no aprimoramento de seus processos industriais.

Principais produtos

Os negócios da Cedente envolvem produção, venda e prestação de serviços em elastômeros, segmento integrante da cadeia petroquímica. Desenvolvidos originalmente no início do século XX como um sucedâneo da borracha natural, os elastômeros são matérias-primas para pneus, calçados, autopeças, eletrodomésticos, embalagens, alimentos, selantes, adesivos, modificadores de plástico e asfalto, dentre outros. Seus principais produtos e as categorias aos quais são enquadrados pode ser assim descritos:

- *eSBR (Petroflex® SBR):* borrachas de estireno e butadieno produzidas pelo processo em emulsão. São utilizadas na produção de pneus, calçados, correias e artigos técnicos em geral. Linha de produtos enquadrada no grupo de produtos básicos.

- *sSBR (Coperflex® SBR)*: borrachas de estireno e butadieno produzidas pelo processo em solução, com baixos, médios e altos teores de vinila. São empregadas na produção de pneus, bandas de recapagem, calçados, peças técnicas moldadas, calandradas ou extrusadas, artigos médicos-hospitalares, peças para indústria automotiva, etc. Linha de produtos enquadrada no grupo de produtos de performance.
- *BR (Coperflex® BR)*: polibutadienos produzidos pelo processo em solução, empregados na produção de pneus, calçados, na modificação de plásticos, peças para indústria automotiva, etc. Linha de produtos enquadrada no grupo de produtos básicos.
- *BR ALTO-CIS (Coperflex® BR-Nd)*: polibutadienos produzidos pelo processo em solução, com altos teores de configurações Cis (Alto Cis), empregados na produção de pneus, calçados, na modificação de plásticos, etc. Linha de produtos enquadrada no grupo de produtos de performance.
- *NBR (Thoran® NBR)*: copolímeros de acrilonitrila e butadieno, produzido pelo processo em emulsão. São utilizadas na composição de peças e artefatos para a indústria automobilística, na indústria de calçados, etc. Linha de produtos enquadrada no grupo de produtos de performance.
- *TR (Coperflex® TR)*: elastômero termoplástico, constituído por blocos de estireno e butadieno, produzido por polimerização em solução. É empregado na produção de calçados (solado), em misturas asfálticas (impermeabilização e pavimentação de estradas de rodagem), adesivos e na modificação de plásticos em geral. Linha de produtos enquadrada no grupo de produtos de performance.
- *Látex (Petrolatex®)*: constitui látex aniônico com alto teor de sólidos, obtido pela polimerização de butadieno e estireno em emulsão. Pode ser utilizado para produção de espumas laminadas (tapetes, calçados, etc.), espumas moldadas (travesseiros, colchões, etc.), base para goma de mascar, misturas asfálticas empregadas para impermeabilizações ou em pavimentação de estradas de rodagem e selos para indústria alimentícia. Linha de produtos enquadrada no grupo de produtos de performance.
- *PBLH (Liquiflex®)*: polibutadieno líquido hidroxilado. É utilizado em formulações poliuretânicas na produção de adesivos, selantes, espumas e impermeabilizantes. É utilizado ainda como aglomerante na confecção de combustíveis para foguetes. Existem apenas dois produtores mundiais para o produto em questão. Linha de produtos enquadrada no grupo de produtos especiais.

A tabela a seguir mostra os produtos e serviços oferecidos pela Cedente e a participação destes na receita líquida da Cedente no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2006:

Principais Produtos e Serviços	Representatividade da Receita Líquida em 31 de dezembro de 2006
Borracha Sintética SBR	49,79 %
Borracha Sintética SSBR	5,36 %
Borracha Sintética BR	26,45 %
Borracha Sintética TR	2,67 %
Látex	4,37 %
PBLH	2,13 %
Utilidades e Serviços	2,18 %
NBR	7,05 %

Mercados de atuação

Os principais mercados de atuação da Cedente são a indústria de pneumáticos e a indústria produtora de bandas de rodagem. O quadro a seguir apresenta a destinação dos produtos da Cedente no período de 31 de dezembro de 2003 a 31 de dezembro de 2006:

Mercado	Participação na Receita Líquida em 31 de dezembro de 2006	Participação na Receita Líquida em 31 de dezembro de 2005	Participação na Receita Líquida em 31 de dezembro de 2004	Participação na Receita Líquida em 31 de dezembro de 2003
Pneus & Bandas	60%	61%	65%	69%
Calçados	14%	13%	14%	12%
Art. Técnicos	8%	9%	7%	5%
Autopeças	6%	7%	6%	7%
Mod. Plásticos	6%	5%	5%	4%
Adesivos & Selantes	3%	3%	3%	3%
Mod. Asfalto	2%	1%	1%	1%
Alimentos	1%	1%	1%	0%

No período de 2003 a dezembro de 2006, em média 33,80% (trinta e três vírgula oitenta por cento) do volume da produção da Cedente foi destinado ao mercado externo, sendo os Estados Unidos da América, Colômbia e Venezuela os maiores consumidores de produtos da Cedente no exterior. Os quadros a seguir apresentam (i) a distribuição geográfica da Cedente; e (ii) a evolução das exportações da Cedente no período de dezembro de 2003 a dezembro de 2006.

	Participação na Receita Líquida em 31 de dezembro de 2006	Participação na Receita Líquida em 31 de dezembro de 2005	Participação na Receita Líquida em 31 de dezembro de 2004	Participação na Receita Líquida em 31 de dezembro de 2003
Mercado Interno	66,9%	64,3%	73,2%	68,6%
América Latina	9,90%	11,7%	10,3%	11,3%
América do Norte	7,4%	10,6%	4,5%	5,2%
Europa / África	7,8%	8,0%	6,7%	6,7%
Ásia / Oceania	8,0%	5,4%	5,4%	8,3%

O quadro a seguir apresenta a representatividade das exportações sobre a Receita Líquida da Cedente nos períodos indicados:

Exercício Encerrado em	Participação na Receita Líquida
31 de dezembro de 2006	34,2%
31 de dezembro de 2005	35,4%
31 de dezembro de 2004	28,6%
31 de dezembro de 2003	32,2%

Concorrência

Apesar de a Cedente não possuir nenhum concorrente relevante instalado no Brasil, os mercados em que atua são altamente competitivos, em especial no que se refere aos produtos básicos, que apresentam pouca diferenciação entre os diversos produtores mundiais.

Ao longo dos últimos 5 (cinco) anos, a Cedente tem observado forte pressão externa exercida pelos produtores internacionais de borracha sintética, principalmente norte-americanos, seguidos de produtores localizados na Itália, Alemanha, Argentina, Coreia, México e Iugoslávia. Seus concorrentes em geral se

caracterizam como grupos internacionais que possuem presença global, alta capacidade tecnológica e marcas reconhecidas no Brasil e no exterior. No caso de segmento da indústria de pneumáticos, os principais concorrentes da Cedente são empresas pertencentes aos mesmos grupos econômicos que seus clientes e grupos internacionais de presença global.

Além do fato acima destacado, a borracha sintética sofre adicionalmente concorrência direta da borracha natural em relação a determinadas aplicações, sendo que no passado recente, a redução do preço da borracha natural no mercado internacional implicou redução do preço da borracha sintética.

Nos anos de 2005 e 2006, a Cedente detinha, respectivamente, 73% (setenta e três por cento) e 74% (setenta e quatro por cento) do mercado brasileiro de borracha de estireno-butadieno, 53% (cinquenta e três por cento) e 55% (cinquenta e cinco por cento) do mercado brasileiro de borracha de polibutadieno, 88% (oitenta e oito por cento) e 89% (oitenta e nove por cento) do mercado brasileiro de Látex de estireno-butadieno, 45% (quarenta e cinco por cento) e 35% (trinta e cinco por cento) do mercado brasileiro de borracha nitrílica, 31% (trinta e um por cento) e 33% (trinta e três por cento) do mercado brasileiro de borrachas termoplásticas.

No mercado nacional de borracha de estireno-butadieno e de polibutadieno, os principais concorrentes da Cedente são a Goodyear Chemical, empresa pertencente ao grupo Goodyear, e a Petrobras Energia. No mercado sul-americano de estireno-butadieno e polibutadieno, os principais concorrentes se repetem. No mercado norte-americano desses produtos os principais concorrentes são Lanxess, ISP e Copolymer DSM. Já no mercado europeu, os principais concorrentes da Cedente são a Dow, Lanxess, Dwory e Polimeri Europa. E, por fim, no mercado asiático, os principais concorrentes são a Korea Kumho, JSR, TSRC. Os quadros a seguir apresentam a estimativa da Cedente quanto à composição dos mercados brasileiro de estireno-butadieno e de polibutadieno nos períodos indicados:

Origem das Importações Brasileiras de borracha de estireno-butadieno		
País	Exercício Encerrado em 31 de dezembro de 2006	Exercício Encerrado em 31 de dezembro de 2005
EUA	40%	40%
Argentina	24%	31%

Fonte: Petroflex

Origem das Importações Brasileiras de borracha de polibutadieno		
Participante	Exercício Encerrado em 31 de dezembro de 2006	Exercício Encerrado em 31 de dezembro de 2005
EUA	54%	61%
Coréia	24%	23%

Fonte: Petroflex

Clientes

A participação da Cedente no segmento de pneumáticos e no segmento de bandas de rodagem encontra-se concentrada em um número reduzido de clientes, os quais, no período encerrado em 31 de dezembro de 2006, representaram aproximadamente 60% (sessenta por cento) da receita líquida da Cedente. Os setores de calçados e Artefatos Técnicos foram responsáveis no mesmo período por 22% (vinte e dois por cento) da receita líquida da Cedente.

O quadro a seguir demonstra a representatividade dos principais clientes globais da Cedente com relação à receita líquida apurada no período de dezembro de 2003 a dezembro de 2006.

Cliente	Segmento de Atuação	Exercício	Exercício	Exercício	Exercício
		Encerrado em 31 de dezembro de 2006	Encerrado em 31 de dezembro de 2005	Encerrado em 31 de dezembro de 2004	Encerrado em 31 de dezembro de 2003
Pirelli	Pneus & Bandas	19%	14%	15%	16%
Vipal	Pneus & Bandas	11%	11%	14%	10%
Firestone	Pneus & Bandas	8%	11%	9%	9%
Alpargatas	Calçados	6%	6%	6%	5%
Goodyear	Pneus & Bandas	3%	3%	9%	13%

A Cedente mantém um esforço contínuo para entender a cadeia produtiva de cada cliente, suas necessidades e expectativas, com vistas a desenvolver aplicações inovadoras, oferecer assistência técnica e serviços de apoio ao pós-venda. São ações que se traduzem em oferecer mais valor, avanço tecnológico e confiança, para que os clientes possam criar ofertas diferenciadas para seus próprios consumidores e mercados.

Esse processo é desenvolvido por equipes multidisciplinares, integradas por profissionais das áreas de tecnologia, comercial, industrial e financeira. O objetivo é entender o foco do cliente, ou seja, o valor que ele dá às aplicações, aos produtos e aos serviços, e assim estabelecer relacionamentos duradouros, com mútuos benefícios e resultados.

O contato constante com os clientes é feito de forma organizada, por meio de profissionais de vendas e assistência técnica, gerentes regionais e diretores. Dessa forma, busca-se identificar não apenas a satisfação com a qualidade e agilidade na oferta atual dos produtos e serviços, como antecipar também tendências de negócios e projetos de futuro.

Política de concessão de crédito

Por meio de sua política de concessão de crédito, a Cedente define parâmetros básicos para a realização de vendas a prazo a potenciais clientes. Dessa forma, a política de concessão de crédito adotada permite à Cedente equilibrar seus objetivos de lucro mediante um ajuste de risco, ao passo que possibilita a satisfação das necessidades dos clientes.

A política de concessão de crédito da Cedente, a seguir genericamente descrita, compreende o cadastro de clientes, pelo qual a Cedente realiza a inclusão e manutenção em seu sistema corporativo de clientes no Cadastro de Clientes de Mercado Interno, de acordo com procedimentos estabelecidos pela Coordenação de Serviços da Cedente. Durante a fase de elaboração do cadastro, as vendas de produtos aos clientes pendentes de registro somente podem ser feitas à vista, ou, quando o pagamento for feito através de cheque, somente após a compensação de tal cheque. Os clientes cadastrados sujeitam-se à revisão periódica de seus respectivos cadastros pela Cedente.

Após a inclusão dos clientes em seu cadastro, a Cedente atribui a cada um deles uma classificação, utilizada como critério para a concessão de crédito aos clientes. Atualmente, a Cedente utiliza a seguinte classificação dos clientes de mercado interno (Rating MI) para fins de concessão de crédito:

(i) **Clientes “Rating A”:** clientes com sólido relacionamento com a Cedente e/ou com o mercado, e que apresentem baixo risco de crédito, permitindo-lhes o benefício de não ter suas ordens de venda bloqueadas caso possuam faturas vencidas (até 30 (trinta) dias) e tolerância de excesso do limite de crédito em até 20% (vinte por cento). Os clientes desta categoria deverão ter faturamento anual bruto acima de US\$ 100.000.000,00 (cem milhões de dólares norte-americanos).

(ii) **Clientes “Rating B”:** Clientes com sólido relacionamento com a Cedente e/ou com o mercado e que apresentem baixo risco de crédito, permitindo-lhes o benefício de não ter suas ordens de venda bloqueadas caso possuam faturas vencidas (até 20 (vinte) dias) e tolerância de excesso do limite de crédito em até 10% (dez por cento). Enquadram-se nesta categoria os clientes com faturamento anual bruto inferior a US\$ 100.000.000,00 (cem milhões de dólares norte-americanos).

(iii) **Clientes “Rating C”:** Clientes que apresentem risco de crédito moderado, sem histórico de atrasos, permitindo-lhes o benefício de não ter suas ordens de venda bloqueadas por débito vencido por até 10 (dez) dias.

(iv) **Clientes “Rating D”:** Clientes tradicionais da Cedente com histórico de atrasos eventuais, permitindo-lhes o benefício de não ter suas ordens de venda bloqueadas por débito vencido por até 5 (cinco) dias.

(v) **Clientes “Rating E”:** Clientes com histórico de inadimplências recorrentes. Clientes desta categoria terão suas respectivas ordens de venda bloqueadas caso possuam faturas vencidas.

Distribuição e comercialização

A venda dos produtos pela Cedente no mercado nacional é feita por meio de equipe própria de vendas, alocada diretamente nas fábricas e nos 5 (cinco) centros de distribuição da Cedente, localizados nas regiões Sul e Sudeste. As vendas externas são realizadas por meio dos escritórios internacionais localizados nos Estados Unidos da América, Europa e São Paulo, o qual é responsável pelo atendimento de países da América do Sul.

A área de vendas da Cedente está organizada em função de seus mercados de atuação, contando com gerências especializadas nos segmentos: indústria automotiva, uso industrial geral, internacional e qualidade. Esse modelo tem por objetivo ampliar o relacionamento direto da Cedente com os clientes, com vistas a permitir um melhor atendimento, maior eficácia das vendas e identificação de oportunidade de desenvolvimentos de produtos específicos para seus clientes.

O atendimento ao cliente pelas equipes de vendas da Cedente inclui assistência técnica pós-venda, apta a atuar no processo produtivo de seus clientes fornecendo orientações quanto à melhor utilização dos produtos da Cedente, desenvolvendo formulações específicas e novas aplicações e realizando análises para determinação de características das formulações e produtos de borracha que melhor se adequam às necessidades de cada cliente.

O quadro a seguir apresenta a evolução das vendas da Cedente segundo cada uma das categorias de seus produtos:

Grupo de Classificação	Exercício Encerrado em 31 de dezembro de 2006	Exercício Encerrado em 31 de dezembro de 2005	Exercício Encerrado em 31 de dezembro de 2004	Exercício Encerrado em 31 de dezembro de 2003
Básicos	73%	74%	83%	86%
Performance	26%	25%	16%	13%
Especial	1%	1%	1%	1%
Total	100%	100%	100%	100%

A distribuição dos produtos da Cedente para as empresas do setor automotivo é feita por meio de entregas em regime *just in time* nos locais por elas indicados, realizada por transportadoras terceirizadas. Em relação aos demais segmentos, os produtos são entregues por transportadoras contratadas pela Cedente nos endereços indicados por seus clientes, nos prazos com eles acordados.

A distribuição de produtos no mercado externo varia conforme o caso. Para clientes situados nos Estados Unidos da América, Colômbia, Venezuela e Itália que apresentam compras de grande volume e recorrentes, a Cedente mantém estoques próximos as suas fábricas ou centros de distribuição, dimensionados de acordo com a programação apresentada por tais clientes. Tais estoques são gerenciados pelas subsidiárias da Cedente, as quais são responsáveis pelo armazenamento e entrega dos produtos em prazo máximo pré-estabelecido, de modo a evitar riscos de obsolescência de seus estoques.

Já no caso de exportações para clientes que adquiram menores volumes ou de compras esporádicas, a entrega dos produtos é definida conforme o caso, entre as modalidades *Free on Board*, *CIF* ou *Ex works*.

Sazonalidade

As atividades da Cedente não apresentam níveis relevantes de sazonalidade.

Matérias-primas e insumos

As operações industriais da Cedente requerem quantidades substanciais de matérias-primas, destacando-se entre essas o butadieno e o estireno, insumos esses que representam parcela representativa dos custos totais de compra de matérias-primas dos produtos fabricados pela Cedente. A matéria-prima acrilonitrila, intensivamente empregada na produção das borrachas nitrílicas, também assume posição relevante entre as principais matérias-primas consumidas, representando cerca de 3% (três por cento) destes custos, já que é empregada apenas na produção deste tipo de borracha. Além dessas três matérias-primas, que representam 78% (setenta e oito por cento) dos custos totais de compras de matérias-primas, os demais insumos relevantes que são consumidos pela Cedente são: (i) sabão misto; (ii) sabão resinoso, (iii) ácido graxo, (iv) extrato aromático, (v) ciclo-hexano e (vi) hexano, que representam 7% (sete por cento) dos custos de compras de matérias-primas. Os custos com produtos químicos, utilidades (vapor, energia elétrica, etc) e embalagens adicionam mais 15% (quinze por cento) aos custos totais de aquisição. O volume total de matérias-primas adquirida pela Cedente gira em torno de 330 (trezentos e sessenta) mil toneladas anuais e demandam dispêndios da ordem de R\$ 1,0 bilhão.

A Cedente é responsável pelo consumo de aproximadamente 85% (oitenta e cinco por cento) da produção nacional de butadieno, sendo necessária a importação do mesmo, quando a Cedente necessita produzir a 100% da sua capacidade produtiva (no ano de 2006 utilizou-se cerca de 80% da capacidade produtiva). O butadieno é um petroquímico básico extraído exclusivamente da nafta petroquímica, obtida a partir do refino do petróleo.

Existe, atualmente, uma tendência mundial de aumento da produção de petroquímicos básicos (eteno e propeno, principalmente) a partir do gás natural como matéria-prima, em lugar da nafta. Nesse sentido destaca-se que as centrais petroquímicas que operam a partir de gás natural não produzem butadieno. Assim, tal comportamento implica tendência de as taxas de crescimento da capacidade mundial de produção de butadieno não acompanharem a taxa de crescimento dos demais petroquímicos básicos no curto e médio prazos, o que por sua vez resulta na escassez e elevação do preço do produto.

A forte demanda mundial por butadieno no momento, aliado ao baixo crescimento da sua oferta, de certa forma explica a recente elevação do preço deste produto no mercado. Comportamento observado nos últimos anos.

Para o próximo ano (2007), espera-se a entrada em operação de algumas unidades de butadieno no Continente asiático. Tal fato aliviará as pressões que levaram o butadieno a atingir “recordes” históricos de

preços no ano de 2006. Com isto, espera-se que este produto volte aos preços razoáveis e acompanhem o comportamento de outros petroquímicos, pelo menos no próximo ano (ver previsão do CMAI na tabela a seguir).

PRODUCT	Butadiene	Butadiene
MARKET	North America	North America
TYPE	Contract-Market	Contract-Market
UNIT PRICE	Cents/Pound	U\$/ton
INCO TERM	FOB US Gulf Coast	FOB US Gulf Coast
Jan-2007	56,00	1.234,58
Feb-2007	56,00	1.234,58
Mar-2007	56,00	1.234,58
Apr-2007	55,00	1.212,53
May-2007	55,00	1.212,53
Jun-2007	54,00	1.190,48
Jul-2007	54,00	1.190,48
Aug-2007	53,00	1.168,44
Sep-2007	53,00	1.168,44
Oct-2007	52,00	1.146,39
Nov-2007	51,00	1.124,35
Dec-2007	50,00	1.102,30

Relativamente ao estireno, segunda matéria-prima em importância para a Cedente, a sua aquisição vem sendo efetuada tanto junto a produtores brasileiros quanto através de importações. A volatilidade de preço deste petroquímico (estireno), mesmo que tal como o butadieno deriva da nafta petroquímica, é bem maior do que a do butadieno, basicamente em função da sua maior oferta no mercado mundial.

Em 2006, a Cedente adquiriu cerca de 51 (cinquenta e uma) mil toneladas de estireno, das quais, aproximadamente, 80% (oitenta por cento) foi de produto importado da Lyondell dos Estados Unidos. O restante do fornecimento (20% (vinte por cento)) é de produto nacional adquirido da INNOVA. No ano de 2007, a estimativa de consumo é de 55 (cinquenta e cinco) mil toneladas de estireno e o fornecimento será feito pelos mesmos fornecedores de 2006.

A Cedente possui capacidade de geração própria de energia elétrica nas suas plantas de Duque de Caxias e Cabo de Santo Agostinho, já tendo, inclusive, operado como vendedora durante os períodos de crise de abastecimento verificado há poucos anos no país. A Cedente dispõe também de contrato de fornecimento de energia elétrica firmado junto às concessionárias locais, tendo por prática, contudo, avaliar a viabilidade econômica da produção de energia elétrica em períodos em que o abastecimento encontra-se em condições normais.

Fornecedores

A produção brasileira de butadieno está concentrada em 3 (três) fornecedores, Copesul, Braskem e PQU, os quais, no ano de 2006, foram responsáveis pelo fornecimento de 250 (duzentos e cinquenta) mil t/ano do butadieno consumido pela Cedente. Atualmente a Cedente e a Braskem possuem um contrato de fornecimento de longo prazo para o fornecimento de Butadieno (10 (dez) anos). Além disso, a Cedente e a PQU estão em vias de assinar um contrato de fornecimento de butadieno, também, de longo prazo (10 (dez) anos).

Quanto ao estireno, segunda matéria-prima mais utilizada nos processos produtivos da Cedente, esta adquire estireno tanto de produtores nacionais, como a Innova, quanto de produtores internacionais, como a Lyondell dos Estados Unidos da América. A partir de 2005, a Cedente passou a utilizar a Lyondell como sua principal fonte fornecedora de estireno. Neste caso, as fábricas de Duque de Caxias e de Cabo de Santo Agostinho passaram a ser abastecidas com produto importado dos Estados Unidos.

A Cedente possui uma política de contratação de fornecedores baseada no Programa de Qualidade Assegurada de Fornecedores, que inclui auditoria sobre aspectos de qualidade, conformidade e especificação de produtos e serviços e cumprimento de obrigações trabalhistas, fiscais e tributárias. O cadastramento de fornecedores, planejamento e aquisição dos insumos e matérias-primas utilizados no processo produtivo da Cedente e por ela considerados como estratégicos são feitos de modo centralizado por departamento especializado localizado na unidade de Duque de Caxias.

Como signatária do programa Atuação Responsável da Abiquim (Associação Brasileira da Indústria Química), a Cedente também estabelece padrões de melhoria contínua nas áreas de segurança, saúde e meio ambiente. Os padrões éticos e o respeito à legislação são observados na qualificação dos fornecedores e claramente expressos nos contratos firmados. O Código de Ética da Cedente foi distribuído aos principais fornecedores e é mantido na página da Cedente na Internet como forma de nortear a conduta de empregados e empresas contratadas.

O quadro a seguir apresenta a relação dos principais fornecedores da Cedente em 31 de dezembro de 2006.

Fornecedor	Produto
Braskem	Butadieno
Copesul	Butadieno
PQU	Butadieno
Lyondell	Estireno
Resitec	Sabão Misto
Braido	Ácido Graxo
Chevron/Phillips	Hexano
Braskem	Ciclohexano
Innova	Estireno
Petrobras	Extrato Aromático
Klabin	Embalagens
Rigesa	Embalagens

Processo produtivo

Ao iniciar as suas operações há 40 (quarenta) anos, a Cedente empregava apenas um processo de produção, denominado de “polimerização contínua em emulsão a frio”. Atualmente, a Cedente emprega praticamente dez rotas diferentes de produção, tendo a maior parte delas sido desenvolvida com tecnologia própria. A tecnologia utilizada nas três fábricas para produção de elastômeros de borracha de estireno-butadieno e de polibutadieno foi adquirida do consórcio Firestone/Goodyear, tendo sido posteriormente absorvida pelo corpo técnico da Cedente, que passou a ser responsável pelas diversas ampliações de capacidade que foram efetuadas desde o início de operação das fábricas. A tecnologia empregada para produção borracha nitrílica, para polibutadieno alto-cis (BR-Alto Cis) e para polibutadieno líquido hidroxilado foi desenvolvida internamente, sendo que neste último com apoio do CENPES (Petrobras) e Instituto Tecnológica da Aeronáutica (ITA).

Simplificadamente, as borrachas sintéticas são obtidas a partir da polimerização em emulsão (a frio ou a quente), caso das fábricas de Duque de Caxias e de Triunfo, ou em solução, caso da fábrica do Cabo de Santo Agostinho. Tais processos são compostos das seguintes fases:

- purificação do solvente (somente no caso do processo em solução);
- reação;
- mistura;
- secagem térmica e/ou mecânica; e
- estocagem.

Produção de Borracha Sintética por processo de Solução

Os processos de fabricação dos três tipos de polímeros em solução (borracha de polibutadieno, borracha de estireno-butadieno em solução e borracha termoplástica) são similares, tendo por base a reação de polimerização do 1,3- butadieno, ou do 1,3- butadieno com estireno, em solução de hexano ou ciclohexano, sendo utilizado butil-lítio como iniciador.

Na purificação do solvente a corrente de n-hexano/ciclohexano passa por duas colunas de destilação em série, as quais visam à remoção de “impurezas leves”, com acetilenos, e impurezas pesadas, como compostos de enxofre. Esta corrente, antes de alimentar a reação, passa por leitos de alumina para remoção de umidade. A purificação do 1,3-butadieno consiste em duas colunas de destilação em série que promovem a remoção de umidade e oxigênio na primeira e TBC (inibidor de polimerização) na segunda. Antes de alimentar a reação, este produto é misturado ao solvente (formando o chamado *Blend B*), que também passa pelos leitos de alumina para remoção de umidade. Na reação as correntes de butadieno/solvente (*Blend B*), solvente purificado e iniciador alimentam continuamente o reator de polimerização.

O polímero de butadieno ou de estireno-butadieno em solução é retirado pela parte superior do reator e segue para um misturador onde se adiciona água para “extinguir” a reação. Em seguida o produto é bombeado para tanques de estocagem intermediários e, posteriormente, para a área de acabamento (secagem térmica ou mecânica), passando por outro misturador, para adição de antioxidantes.

Na secagem térmica o solvente evaporado é condensado, sendo enviado para a área de purificação de solvente. A borracha sintética que deixa os cilindros rotativos é comprimida, formando fardos de 31 kg (trinta e um quilogramas), em média, que são embalados automaticamente.

Na secagem mecânica o polímero é coagulado em água, sendo o solvente condensado e enviado para área de purificação de solvente. A mistura água - coágulos de borracha sintética é bombeada para a área de secagem. A borracha passa por máquinas secadoras e é prensada em fardos de 31 kg (trinta e um quilogramas), embalados automaticamente

Produção de Borracha Termoplástica

As matérias-primas (butadieno, estireno e ciclohexano) são purificadas antes de alimentarem o reator de polimerização. As correntes de butadieno mais ciclohexano, estireno e ciclohexano purificado alimentam o reator de forma seqüenciada, compondo a batelada. A solução de polímero é então bombeada para as áreas de estocagem intermediária e acabamento, sendo o solvente extraído posteriormente transferido para a área de purificação.

Na área de acabamento, os elastômeros termoplásticos são beneficiados em *crumbs*. Os fardos de borracha sintética (polibutadieno e estireno-butadieno em solução) são envoltos em filmes plásticos e colocados dentro de caixas. Os *crumbs* de borracha termoplástica são embalados em sacos de papel valvulados e colocados dentro de caixas. As pilhas de caixas são colocadas em *racks* metálicos, em dois armazéns de estocagem de produtos acabados.

Fabricação de Borracha Sintética por processo de Emulsão

O processo de obtenção de estireno-butadieno e látices sintéticos produzidos pela Cedente resulta de uma co-polimerização em emulsão de butadieno e estireno a uma temperatura de 5° C (cinco graus centígrados), a qual é mantida através de um sistema de refrigeração. Para que a polimerização possa ocorrer, é necessário a utilização de bateladas de emulsificantes, ativador, oxidante, modificador e outros insumos.

Os agentes emulsificantes utilizados na fabricação das borrachas são os sabões de ácidos graxos ou mistura deste com sabão resinoso, enquanto que para os látices é o oleato de potássio obtido a partir de ácido oléico isento de “*Chick Edema Factor*”, o que permite seu emprego na fabricação de produtos alimentícios.

Após a conversão de cerca de 62% (sessenta e dois por cento) (70% (setenta por cento) no caso do Látex de estireno-butadieno) do butadieno e estireno em polímero, a reação é extinguida com o uso da batelada de terminador, passando-se então à recuperação dos monômeros não reagido, o que é feito em duas etapas, a saber:

- *Expansão.* Nesta etapa o látex se encontra inicialmente a uma pressão de 40 (quarenta) psig e sofre duas expansões sucessivas a 3 (três) psig e 200 (duzentos) mm Hg, respectivamente, havendo com isso a vaporização do butadieno, o qual é, em seguida, comprimido, condensado e enviado para a área de armazenamento para reutilização no processo;
- *Stripping.* O látex isento de butadieno é bombeado pra o topo de uma coluna de separação, a qual recebe vapor pelo fundo, estabelecendo-se, assim, um fluxo em contra-corrente. O vapor ao sair pelo topo arrasta o estireno não reagido e esta mistura é posteriormente condensada e decantada, havendo então a separação do estireno que, após passar pelos decantadores, é enviado à área de armazenamento para reutilização no processo.

Após a fase de *stripping*, o látex, isento de monômeros não reagidos, é analisado quanto à sua viscosidade *mooney* e sólidos totais, e encaminhado ao setor de acabamento.

O processo de acabamento da borracha de estireno-butadieno se inicia com a adição, ao látex, de poliamina e antioxidante e, caso se trate de borracha estendida, óleo. A mistura é então bombeada para os tanques de coagulação, onde é coagulada por abaixamento de pH com ácido sulfúrico, formando-se coágulos de borracha. A seguir sucedem-se as etapas de lavagem, desumidificação mecânica, fragmentação, secagem, pesagem, prensagem e ensacamento.

O processo de acabamento do látex de estireno-butadieno consiste na elevação do teor de polímero no látex, o que é conseguido através da evaporação da parte da água presente. A concentração do látex numa única evaporação não é possível, pois ao atingir uma concentração de cerca de 40% (quarenta por cento) apresentaria uma consistência muito elevada devido ao acentuado aumento de viscosidade, tornando-se inadequado para ser processado. O aumento do teor do polímero é conseguido através das seguintes etapas: (i) pré-evaporação; (ii) redução do pH com Fluorsilicato de Sódio; (iii) Aglomeração; (iv) 1ª (primeira) evaporação; e (v) 2ª (segunda) evaporação. Após ter conseguido o teor de polímero desejado, faz-se então a elevação do pH para, em seguida, ser filtrado e armazenado.

Fábricas

O parque industrial da Cedente é composto por três fábricas, todas elas localizadas no Brasil, e tem capacidade nominal para produzir 420.000 (quatrocentas e vinte mil) toneladas por ano de elastômeros. Em razão das características das suas instalações fabris, principalmente das encontradas na fábrica do Cabo-PE (planta multi-propósito), a capacidade total de produção pode sofrer variações em decorrência do *mix* de produtos a serem fabricados durante um determinado período, sendo que, como regra geral, é razoável afirmar que a produção de elastômeros classificados como de “*performance*” ou “*especiais*” levam mais tempo para serem produzidos do que os produtos “*básicos*”.

Desde 1992, ano em que foi privatizada, a Cedente já investiu cerca de US\$ 282 milhões na atualização, modernização e ampliação de suas instalações industriais, além de intensificar os seus programas de automação industrial, controle de qualidade, segurança industrial, saúde ocupacional e meio ambiente. *Benchmarkings* periodicamente efetuados pela Cedente junto a empresas do mesmo ramo, situadas no exterior, atestam que as condições operacionais atuais da Cedente se igualam às que reúnem as melhores condições hoje em operação no mundo.

Uma descrição mais abrangente das principais características de cada uma das fábricas que compõem o parque industrial da Cedente pode ser assim sintetizada:

- *Fábrica de Duque de Caxias:* Unidade industrial que utiliza tecnologia de produção pela rota “em emulsão”, está localizada no município de Duque de Caxias, Estado do Rio de Janeiro, e foi inaugurada em 1962, dando origem a produção de borrachas sintéticas no país. Trata-se da fábrica de maior capacidade de produção da Cedente, responsável por 50% (cinquenta por cento) da produção total da

Cedente. Está capacitada a produzir 196.000 (cento e noventa e seis mil) toneladas/ano de borracha de estireno-butadieno em emulsão, 15.000 (quinze mil) toneladas de látex de estireno-butadieno e 4.000 (quatro mil) toneladas de polibutadieno líquido hidroxilado. A unidade conta com cerca de 117.000 m² (cento e dezessete mil metros quadrados) de área construída.

- *Fábrica de Triunfo*: Unidade industrial que também utiliza tecnologia de produção pela rota “em emulsão”, localiza-se na cidade de Triunfo, no Estado do Rio de Grande do Sul, tendo sido inaugurada em 1985. É a mais nova e mais moderna das unidades industriais da Cedente, sendo atualmente responsável por 20% (vinte por cento) da produção total da Cedente. Tem capacidade para produzir 80.000 (oitenta mil) toneladas/ano de borracha, sendo 50.000 (cinquenta mil) toneladas de borracha de estireno-butadieno em emulsão, 30.000 (trinta mil) toneladas de borracha nitrílica e 3.600 (três mil e seiscentas) toneladas de compostos de borracha (Masterflex). Possui, ainda, uma unidade para moagem de borrachas com capacidade para 600 (seiscentas) toneladas. A unidade tem 24.000 m² (vinte e quatro mil metros quadrados) de área construída.
- *Fábrica de Cabo de Santo Agostinho*: Unidade industrial multi-propósito para produção de três tipos de borrachas sintéticas através do processo de polimerização pela rota em “solução”. Localizada no município de mesmo nome, no Estado de Pernambuco, foi inaugurada em 1965 e até o ano de 1997 operou com a denominação social de Coperbo – Companhia Pernambucana de Borrachas Sintéticas, quando foi incorporada à Cedente. Atualmente, responde por 30% (trinta por cento) da produção total da Cedente e está capacitada para produzir 125.000 (cento e vinte e cinco mil) toneladas/ano de 3 (três) tipos de borrachas sintéticas: de polibutadieno, de estireno-butadieno em solução e borracha termoplástica. A unidade conta com 68.500 m² (sessenta e oito mil e quinhentos metros quadrados) de área construída e é a única fábrica na América Latina que produz o polibutadieno alto-cis, borracha sintética bastante utilizada na produção do pneu denominado *green tire*, ou pneu ecológico, com crescente demanda no mercado europeu, principalmente.

Meio ambiente

As atividades da Cedente, suas instalações e equipamentos estão sujeitas a uma ampla variedade de leis, regulamentos e exigências de licenciamento nas esferas federal, estadual e municipal, no tocante à proteção da saúde humana e do meio ambiente, sendo que dentre as obrigações legais impostas à Cedente está a do licenciamento ambiental, junto ao órgão ambiental competente integrante do Sistema Nacional do Meio Ambiente - SISNAMA, para a construção, instalação, ampliação e funcionamento de seus estabelecimentos e atividades que utilizem recursos ambientais, considerados efetiva ou potencialmente poluidores, bem como de seus empreendimentos e atividades que possam, sob qualquer forma, causar degradação ambiental.

A Cedente encontra-se regular com relação ao licenciamento ambiental de suas plantas industriais e está comprometida com o controle do impacto ambiental causado por suas atividades, em conformidade com os padrões internacionais e em cumprimento às leis e regulamentações ambientais no Brasil que tratam da emissão de gases na atmosfera, do lançamento de efluentes líquidos e do tratamento e disposição de resíduos sólidos.

Todas as licenças de operação que foram obtidas para as unidades industriais da Cedente estão sujeitas a renovação em um prazo igual ou inferior a 5 (cinco) anos, sendo exigida a antecedência mínima de 120 (cento e vinte) dias do término do prazo de validade para que seja requerida a respectiva renovação. Em geral, as licenças emitidas pelos órgãos ambientais também estabelecem padrões ambientais específicos ou particulares para cada estabelecimento ou atividade objeto de licenciamento. Tais padrões ambientais são observados permanentemente, durante todo o período em que tais estabelecimentos estejam em operação ou tais atividades sejam exercidas.

A partir de monitoramento do solo e águas subterrâneas, a Cedente detectou a existência de área de solo contaminada na fábrica de Duque de Caxias, havendo voluntariamente informado à FEEMA, órgão ambiental responsável pela fiscalização em questão, e proposto projeto de remediação da área em questão. O processo de remediação encontra-se cerca de 97% implementado, estando sua conclusão prevista para dezembro de 2007.

Sistema de Gestão Ambiental

A Cedente possui um Sistema de Gestão Ambiental que tem como foco a redução do desperdício, visando manter uma atividade ambientalmente responsável e sustentável. O maior esforço se concentra em evitar a emissão de resíduos e reduzir a carga orgânica enviada pelas unidades operacionais para as unidades especializadas em tratamento de efluentes. Desde 2001, todas as caldeiras da Cedente foram convertidas para a queima de gás natural, o que eliminou a emissão de óxidos de enxofre para a atmosfera, além de reduzir a carga de dióxido de carbono e material particulado.

Com as três unidades industriais certificadas pela norma ISO 14001:1996, todos os programas interagem com o Sistema de Gestão de Qualidade, baseado na ISO 9001:2000 e com o Sistema de Gestão de Segurança e Saúde Ocupacional, certificado pela OHSAS 18001:1999. A Cedente é signatária do Programa Atuação Responsável, coordenado pela Associação Brasileira da Indústria Química (Abiquim), que estabelece diretrizes de excelência nas áreas ambiental, de segurança e de saúde ocupacional.

Tratamento de Efluentes

A Cedente foi uma das primeiras empresas do Estado do Rio de Janeiro a construir uma estação para tratamento primário (físico-químico) de seus efluentes, em 1985. Em 1992, ampliou sua estação instalando a etapa de tratamento secundário (biológico) em sua unidade. Uma terceira fase para tratamento dos efluentes, que consiste de duas lagoas de estabilização, foi instalada em 2001, possuindo atualmente uma das maiores estações de tratamento de efluentes do Estado do Rio de Janeiro, que se encontra licenciada para prestação de serviços a terceiros.

No Estado de Pernambuco, a planta industrial do Cabo utiliza tecnologia em “solução”, mais limpa do ponto de vista da geração de resíduos, no lugar da tecnologia de “emulsão”, e portanto possui impacto menor na geração de efluentes líquidos, sendo este rejeito encaminhado para tratamento em estação biológica externa.

Na fábrica de Triunfo, no Rio Grande do Sul, a Cedente utiliza o Sistema de Tratamento de Efluentes do Pólo Petroquímico, no qual está instalada.

Resíduos Sólidos

Graças a um inovador programa de beneficiamento de resíduos sólidos, implementado em 1997 na planta de Caxias, os principais resíduos industriais passaram a ser aproveitados como matriz energética na indústria de cimento, sendo destruídos termicamente nos fornos durante a etapa de co-processamento. Por esse trabalho, a Cedente foi agraciada com o Prêmio CNI (Confederação Nacional da Indústria) de Ecologia 1999, na categoria “Gerenciamento de Resíduos”. Em Duque de Caxias-RJ, a Cedente desenvolve rotas alternativas para destinação do lodo da estação de tratamento de efluentes na agricultura, em convênio com a Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro. Um extenso programa de monitoramento do solo e águas subterrâneas é realizado em Duque de Caxias-RJ.

Na planta de Cabo de Santo Agostinho-PE, os resíduos são separados já na origem, permitindo a correta coleta e destinação, sem acarretar sobrecarga no sistema de disposição de resíduos finais. Também é realizado o monitoramento para acompanhar a qualidade do solo e águas subterrâneas.

Os resíduos sólidos da planta de Triunfo-RS são tratados no próprio Pólo Petroquímico do Rio Grande do Sul, sendo destinados corretamente. A planta realiza beneficiamento dos resíduos de borracha gerados, como forma de agregar valor e destiná-los como produto da Cedente, prevenindo sua má utilização. Na fábrica de Triunfo, a Cedente também realiza permanente monitoramento do lençol freático.

Emissões Atmosféricas

A Cedente implantou nas unidades industriais de Duque de Caxias-RJ projetos de adaptação de suas caldeiras para queima de gás natural. Este sistema promoveu reduções de custos, tornando o processo de geração de energia mais eficiente. Desta forma foi eliminada a emissão de óxidos de enxofre para a atmosfera, além de reduzida a emissão de dióxido de carbono e material particulado. Este projeto permitiu que a Cedente se tornasse membro da Chicago Climate Exchange (CCX), assumindo o compromisso de redução de suas emissões de dióxido de carbono em 6% até o ano de 2010. A redução já obtida até o ano de 2006 é de aproximadamente 374.365 ton CO₂ em relação ao Base Line (1998 a 2001), o que supera com folga o compromisso assumido, mesmo tendo aumentado sua capacidade de produção. Outros projetos que buscam maior eficiência energética contribuirão também para este objetivo maior que é evitar o aquecimento global.

Os secadores da unidade industrial de Triunfo-RS foram adaptados para queima de gás natural diretamente, em substituição à utilização de vapor, com ganhos em eficiência energética.

Em relação à planta de Duque de Caxias-RJ, a Cedente implantou, em conjunto com outras empresas do Pólo Industrial de Campos Elíseos, uma rede para monitoramento atmosférico da região que contempla cinco estações equipadas com medidores de última geração. Os dados medidos são enviados "on-line" para a FEEMA, propiciando um melhor acompanhamento destas emissões atmosféricas por este órgão.

Reflorestamento e Proteção Ambiental

Em Duque de Caxias-RJ, a Cedente já recuperou 22 (vinte e dois) hectares de áreas de manguezais, utilizando, para tanto, o replantio de mudas de espécies nativas de manguezal, produzidas em viveiro de mudas instalado na área da própria unidade industrial. Esse viveiro também é utilizado para treinamento e educação ambiental nos diversos projetos sociais e em visitas de colaboradores internos. A Cedente participa, como membro suplente, do Comitê de Bacia Hidrográfica do Gandú.

Na planta de Triunfo-RS, a Cedente desenvolveu o projeto Caroba de reflorestamento, o qual tem por objetivo a preservação da biodiversidade da região, o embelezamento paisagístico, atenuação climática e manutenção da fauna silvestre e da área verde em torno do Pólo Petroquímico do Rio Grande do Sul. Com o Projeto Caroba, foram plantadas mais de 10.000 (dez mil) mudas de árvores nativas em torno da planta industrial da Cedente. A área interna de preservação ambiental, que leva o nome do Projeto, possui atualmente 5,6 (cinco vírgula seis) hectares com trilha ecológica onde são realizadas atividades lúdicas com temas de preservação do ambiente, respeito e observação da natureza. O público visitante é composto por escolas das redes pública e particular, familiares dos funcionários e do próprio público interno que utiliza seu horário de descanso para realizar caminhadas na mata. Próximo à mata do Projeto Caroba, existe um apiário com 12 (doze) caixas de abelhas aos cuidados de um responsável técnico que realiza a manutenção das caixas, alimentação do enxame e colheita do mel, o qual é distribuído junto às cestas de Natal a todos os funcionários e contratados da Cedente.

No Cabo de Santo Agostinho-PE, a Cedente participa do Comitê de Bacias Hidrográficas do Rio Pirapamas e do projeto de Recuperação da Mata Ciliar deste rio. Também naquela planta foram realizadas mudanças nos alinhamentos de galerias, de forma a garantir a melhoria das condições ambientais, evitando-se o risco de contaminação de galerias pluviais com condensados quentes.

Controle de qualidade

Todas as plantas industriais da Cedente adotam políticas rígidas de controle de qualidade, tendo seus processos produtivos recebido as certificações abaixo relacionadas. Em virtude da competitividade do setor e da demanda do mercado por produtos de elevada qualidade técnica, a certificação de qualidade, feita por organismos independentes e com credibilidade, é um importante instrumento de avaliação que evidencia que os produtos e serviços da Cedente atendem a requisitos técnicos especificados em normas e regulamentos nacionais e internacionais, facilitando a relação da Cedente com os mercados interno e externo, além de proporcionar confiança e segurança a seus clientes.

- Duque de Caxias. ISO 14.001:2004 para Gestão Ambiental, válida até 08/10/2009; OHSAS 18.001:1999 para Gestão de Segurança e Saúde Ocupacional, válida até 07/01/2009; ISO 9001:2000 para Gestão da Qualidade, válida até 10/01/2009; todos certificados pela Det Norske Veritas Certificadora Ltda;
- Triunfo. ISO 14001:2004 para Gestão Ambiental, válida até 12/08/2008; OHSAS 18001:1999 para Gestão de Segurança e Saúde Ocupacional, válida até 12/08/2008; ISO 9001:2000 para Gestão da Qualidade, válida até 12/08/2008; ISO 22000:2005 para Sistema de Segurança Alimentar, válida até 16/08/2009, todos certificados pela Det Norske Veritas Certificadora Ltda.; e
- Cabo de Santo Agostinho. ISO 14.001:1996 para Gestão Ambiental, válida até 16/10/2009; OHSAS 18.001:1999 para Gestão de Segurança e Saúde Ocupacional, válida até 20/10/2008, em processo de renovação; ISO 9001:2000 para Gestão da Qualidade, válida até 05/12/2008; todos certificados pela Det Norske Veritas Certificadora Ltda.

A Cedente também é signatária do programa Atuação Responsável da Abiquim (Associação Brasileira da Indústria Química), utilizando o processo “Verificar” de avaliação das unidades industriais. Além das certificações ISO e OHSAS acima descritas, a Cedente recebe freqüentemente prêmios de qualidade e performance dos seus produtos, com destaque para as premiações mais recentes, em relação à unidade industrial de Cabo de Santo Agostinho-PE:

- 2º (segundo) lugar no Premio Sesi Qualidade no Trabalho 2003, 2004;
- Prêmio PQGP - Premio Gestão Qualidade Pernambuco - 2003 Classe Prata - 2004 Classe Ouro; e
- 1º (primeiro) lugar no Prêmio Sesi Qualidade no Trabalho 2005.

Investimentos

O planejamento estratégico da Cedente prevê investimentos no valor de US\$ 64,2 milhões para o período de 2003 a 2007, sendo que praticamente a metade deste montante (48% (quarenta e oito por cento)) está direcionado para ampliação do portfolio de produtos. Juntamente com a expansão da capacidade e da produção de novos grades e produtos, que consumiu a maior parcela dos recursos aplicados, a prioridade dos investimentos deste período está voltada para os programas de tecnologia da informação e de programas em pesquisa e desenvolvimento, com destaque para o desenvolvimento de novas aplicações de elastômeros e de formulações de maior valor agregado, produtos esses enquadrados como de performance e especiais.

A Cedente investiu R\$ 42 milhões (US\$ 19 milhões) em 2006, como parte dos investimentos programados no planejamento estratégico para o período 2003-2007. A maior parcela (71% (setenta e um por cento)) foi destinada a projetos de ampliação de capacidade, adaptação das fábricas para um novo mix, aumento de produtividade e modernização das unidades industriais. Durante o ano foram iniciados e concluídos projetos destinados a elevar de 110 para 140 mil toneladas anuais a capacidade para produtos especiais e de performance.

Também tiveram continuidade os investimentos em Tecnologia da Informação, especialmente decorrentes da implantação do sistema integrado de gestão *Business Suite my SAP*, que entrou em operação em 2005.

Dentre os projetos já realizados dentro do período abrangido pelo Planejamento Estratégico em curso, destaca-se o que elevou a capacidade de produção da fábrica do Cabo de Santo Agostinho-PE de 90 (noventa) mil para 125 (cento e vinte e cinco) mil toneladas anuais de elastômeros em “solução”.

A Cedente tem buscado financiamento para esses investimentos, especialmente em organismos nacionais de fomento (BNDES, FINEP, BNB), em função da possibilidade de contratar financiamentos a custos mais competitivos e prazos mais alongados.

Adicionalmente, as novas capacidades de produção para produtos de performance e especiais permitirão uma atuação mais efetiva em desenvolvimento de negócios e nichos de mercado, para capturar as melhores oportunidades de comercialização de produtos de maior valor agregado, especialmente no exterior. Além disso, melhorias de eficiência nas plantas permitirão o aumento de produtividade e redução de custos.

Empregados e relações trabalhistas

Alinhada ao Planejamento Estratégico, a Política de Recursos Humanos tem o objetivo de fortalecer a gestão por resultados e é sustentada na construção de um ambiente de trabalho ético, justo e responsável, que proporcione o bem-estar e a satisfação dos colaboradores. Enfatiza as oportunidades de desenvolvimento pessoal e profissional, reconhecendo que os profissionais representam um dos principais diferenciais da Cedente.

Os colaboradores da Cedente encontram na Cedente as ferramentas de gestão que necessitam para a execução e o gerenciamento das suas tarefas. A organização prioriza o treinamento e o desenvolvimento dos seus profissionais em todos os níveis por meio de programas que, além de atenderem aos seus objetivos empresariais, estimulam o autodesenvolvimento e mantêm os colaboradores bem informados e capacitados para enfrentarem os constantes desafios. Nos anos de 2004, 2005 e 2006, a Cedente investiu, respectivamente, cerca de R\$ 1,73 milhões, R\$ 1,45 milhões e R\$ 1,18 milhões no desenvolvimento profissional e pessoal dos seus colaboradores, mediante ações de treinamento interno e externo, participações em eventos técnicos e outras formas de treinamento e desenvolvimento.

A Cedente tem por filosofia propiciar o bem-estar dos seus colaboradores e a sua satisfação no trabalho, assim como contribuir para o desenvolvimento tecnológico e da comunidade onde atua, gerando empregos e oportunidades e preservando o meio ambiente. O trabalho de gestão de Recursos Humanos, combinado com as demais gestões da Cedente, possibilitou também a obtenção do certificado BS 8800 nas áreas de Segurança e Saúde do Trabalho.

A Cedente possui Comitês de Gestão do Ambiente de Trabalho (GEGATs) que realizam reuniões locais (nas fábricas e na administração central) e corporativas, com a participação de representantes de diversas áreas da Cedente. O CEGAT tem o objetivo de monitorar o ambiente de trabalho, identificar oportunidades de melhoria e propor ações preventivas e corretivas, visando ao bem-estar dos colaboradores.

Em 31 de dezembro de 2006, a Cedente contava com 620 (seiscentos e vinte) empregados, 28 (vinte e oito) estagiários e, aproximadamente, 714 (setecentos e quatorze) prestadores de serviço terceirizados.

O programa de estágio busca identificar novos talentos entre jovens em fase de conclusão de cursos técnicos e universitários. Os estudantes desempenham atividades supervisionadas em diferentes áreas, que contribuem para a sua formação profissional e capacitação para o mercado de trabalho ou oportunidade de aproveitamento na Cedente.

Em 2007 terá início um Programa de Trainee visando o ingresso de profissionais que serão desenvolvidos em linha com os valores da Cedente para ocupar posições de acordo com as demandas de interesse do negócio.

O quadro a seguir apresenta o número de empregados dividido pelos locais em que trabalhavam nos anos indicados:

Locais	Dez/2006	Set/2006	Dez/2005	Dez/2004
Escritório Sede - RJ	60	98	-	-
Escritório SP	5	5	5	-
Duque de Caxias	313	307	437	376
Triunfo	76	81	72	74
Cabo de Santo Agostinho	166	187	181	159
Total	620	678	695	609

No anos de 2005 e 2006 o total pago em salários e encargos sociais atingiu, respectivamente, R\$ 57,6 milhões e R\$ 65,7 milhões.

A Cedente pratica uma política salarial competitiva e alinhada com o mercado de trabalho. O desenvolvimento da carreira tem foco em gestão e especialização, com a definição de cargos que comportam a carreira em Y. Os empregados com habilidades em especialização seguem a carreira de especialistas, podendo chegar ao nível salarial de um gestor. Os profissionais que têm perfil de gestores seguem carreira de lideranças.

A Cedente possui Programa de Participação nos Lucros e Resultados e concede benefícios como plano de saúde; plano odontológico; fundo de previdência/pensão de contribuição definida; seguro de vida; transporte coletivo (fábricas); refeição no local de trabalho (fábricas); cesta básica; gratificação anual de férias; complementação do auxílio-doença e plano de assistência ao dependente excepcional, dentre outros. A Cedente não possui programa de opção de compra de ações.

O Programa de Participação nos Lucros e Resultados (PLR) é condicionado à obtenção de no mínimo 75% do Lucro Líquido e do EBITDA previstos no Programa Orçamentário. A parcela referente ao PLR no ano de 2005 foi equivalente a R\$ 6,8 milhões, correspondendo à média de 2 (dois) salários por empregado.

São mantidos dois planos de previdência complementar. Do primeiro, administrado pelo fundo de pensão Petros, participam os empregados mais antigos, da época em que a Cedente era estatal. O plano de previdência atualmente adotado é o da Previnor, pelo sistema de contribuição definida.

No ano de 2004, a Cedente teve 4 (quatro) casos de acidentes de trabalho que demandaram o afastamento de colaboradores. Em 2005, foram 4 casos e em 2006 foram 8 casos.

O esforço para a redução de acidentes envolve o rigor na utilização dos equipamentos de proteção individual, a realização de inspeções de segurança, preleções de segurança, realização antecipada da avaliação dos perigos e dos níveis dos riscos para a execução das atividades, bem como o destaque das medidas de controle, palestras em escolas e para a população em geral.

Não houve nenhuma ocorrência de greve nas unidades da Cedente nos últimos anos. A Cedente mantém uma postura de diálogo e de aproximação com os sindicatos representativos dos trabalhadores. Os acordos coletivos de trabalho, sejam eles celebrados com os sindicatos ou com a comissão de empregados, seguem os preceitos previstos na legislação e são conduzidos de forma a assegurar benefícios até mesmo superiores aos previstos em lei, o que constitui fator de satisfação para os colaboradores e contribui para um clima organizacional saudável.

Pesquisa e desenvolvimento

As tarefas voltadas a pesquisa e desenvolvimento (P&D) na Cedente são coordenadas e supervisionadas por uma gerência de tecnologia, e se dividem em quatro principais núcleos de trabalho: área de desenvolvimento de polímeros em “emulsão”, área de desenvolvimento de polímeros em “solução”, desenvolvimento de novas aplicações e área de prospecção e análise tecnológica.

A Cedente tem como política manter constantes investimentos na sua atividade de pesquisa e desenvolvimento (P&D), voltando-se, prioritariamente, à busca de novas e mais eficazes condições para o seu processo produtivo, quanto para o desenvolvimento de novos produtos e de novas aplicações dos elastômeros que produz. O recente, porém representativo, desenvolvimento de novos tipos de borrachas sintéticas que antes não produzia e, especialmente, o desenvolvimento de novos “grades” entre aqueles tipos que já produzia, atesta, concretamente, o fortalecimento desta atividade na atual gestão dos negócios da Cedente.

A principal orientação que conduz as atividades desta área é a de assegurar um *portfólio* de produtos sempre atualizado em relação às necessidades dos clientes e às tendências do mercado. Para isso, conta com uma equipe de 32 (trinta e dois) profissionais altamente qualificados e uma avançada estrutura de laboratórios, inclusive possibilitando aos clientes desenvolver novas formulações ou produtos finais e testar novos métodos de produção. A GETEC possui 17 profissionais de nível superior sendo sete deles Doutores e seis Mestres.

O total de recursos dispendido na atividade de pesquisa e desenvolvimento correspondeu a R\$ 6,1 milhões em 2004, a R\$ 9,0 milhões em 2005 e a 8,7 milhões em 2006, o que representa cerca de 0,5% (meio por cento) do faturamento líquido da Cedente nestes períodos. Em 2005, a geração de riqueza, definida como a margem de contribuição de produtos desenvolvidos nos últimos cinco anos menos os gastos em pesquisa e desenvolvimento atingiram cerca de R\$ 49 milhões. Em 2006 a geração de riqueza, definida como a margem de contribuição de produtos desenvolvidos nos últimos cinco anos menos os gastos em P&D, atingiu cerca de R\$ 16 milhões.

Além dos trabalhos internos de pesquisa, a Cedente mantém convênios com universidades e centros de produção de conhecimento, no Brasil e no exterior, com vistas a viabilizar a criação de tecnologia brasileira na área de elastômeros e a estar em contato com o estado da arte em pesquisas sobre elastômeros.

O trabalho dos núcleos da Gerência Técnica é segmentado nas seguintes frentes de trabalho:

- *Desenvolvimento de processos e polímeros:* segmento no qual a Cedente apresenta competência, capacidade e conhecimento aplicados no desenvolvimento de produtos e processos. Possui plantas-piloto gerenciados pelos diferentes núcleos de trabalho para produção de polímeros em emulsão e solução. O laboratório de caracterização permite o acompanhamento de processos e identifica produtos e formulações.
- *Desenvolvimento de aplicações para clientes:* segmento no qual é avaliado o desempenho do produto final, dentro do processo de produção utilizado pelo cliente. As atividades de desenvolvimento são realizadas em conjunto com o cliente e visam testar e desenvolver formulações que levem a produtos com maior valor agregado. A Cedente opera vários laboratórios especializados em cada segmento: asfalto, solados, adesivos etc. Estes laboratórios estão aparelhados para atender a todas as exigências do cliente, com equipamentos adequados a cada aplicação.
- *Desenvolvimento de novos produtos:* este segmento tem foco no desenvolvimento de novos produtos. Dentre os produtos desenvolvidos de forma pioneira pela Cedente nos últimos anos, hoje à disposição do mercado internacional, estão o BR-Nd (Polibutadieno alto-cis via catalisador de Neodímio) em que somente duas outras empresas no mundo produzem este elastômero, e polibutadieno líquido hidroxilado. A Cedente também passou a disponibilizar de *grades* de borracha de estireno-butadieno em emulsão polimerizada à quente, assim como a borracha poliacrílica Hicryl.
- *Prospecção e avaliação tecnológica:* atividade explicitada este ano na estrutura da Gerência Técnica. Busca monitorar toda a cadeia produtiva onde a Cedente está inserida, procurando identificar oportunidades e ameaças e antecipar tendências. Adicionalmente, é o núcleo responsável pela gestão do relacionamento com Universidades e Institutos de pesquisa, além da busca efetiva por financiamento das atividades.

Por conta das atividades de pesquisa e desenvolvimento realizadas pela Cedente nos últimos anos, com ênfase nos propósitos acima mencionados, alguns reconhecimentos ao seu esforço tecnológico foram registrados, dentre os quais podemos mencionar os seguintes:

- (i) Desenvolvimento de processo de produção de polibutadieno alto-cis via catalisador de neodímio:
 - 2º (segundo) lugar no Prêmio Finep de Inovação Tecnológica, categoria processo, Região Sudeste, em 2000; e
 - 2º (segundo) lugar no Prêmio Abiquim de Tecnologia, em 2002.
- (ii) Desenvolvimento de processo de produção borracha nitrílica em contínuo:
 - 2º (segundo) Prêmio Finep de Inovação Tecnológica, categoria processo, Região Sul, em 2001.
- (iii) Desenvolvimento da tecnologia de produção de polibutadieno para uso na modificação de poliestireno (obtenção de poliestireno de alto impacto):
 - 1º (primeiro) lugar no Prêmio Finep de Inovação Tecnológica, categoria processo, Região Nordeste, em 2003; e
 - 1º (primeiro) lugar no Prêmio Abiquim de Tecnologia, em 2003.

- (iv) A inovação tecnológica na Cedente:
 - 2º (segundo) lugar no Prêmio Finep de Inovação Tecnológica, Categoria grande empresa, Região Sudeste, em 2003.
- (v) Desenvolvimento da tecnologia de produção de borrachas de estireno-butadieno e de polibutadieno por processo em emulsão a quente para os mercados de chiclete, adesivos e artefatos técnicos:
 - 2º (segundo) lugar no Prêmio Finep de Inovação Tecnológica, Categoria processo, Região Sudeste, em 2004.

Programas sociais

A Cedente participa de ações e programas sociais por ela desenvolvidos e apoiados com base em uma política formalmente definida e específica para tais casos. O planejamento, bem como a avaliação de impactos dos programas e ações tomadas são suportados por um comitê multidisciplinar (Comitê de Ação Social – CAS) e por grupos internos de trabalho, dos quais participam lideranças de cada unidade industrial da Cedente, conforme o caso.

A Cedente também mantém parcerias com organizações não-governamentais, tais como o Instituto Ethos, do qual é associada.

Os projetos sociais em curso abrangem as áreas de educação e cultura, saúde, esporte e meio ambiente, e têm direcionamento prioritário aos jovens e adolescentes moradores das circunvizinhanças das fábricas da Cedente, observadas as necessidades e características específicas de cada localidade.

Não obstante em geral os programas e ações serem desenvolvidos por cada uma das unidades industriais da Cedente, dois dos programas apoiados, o Portas Abertas e o Petroeco são comuns às 3 (três) unidades. Essas iniciativas buscam estreitar o relacionamento com as comunidades e têm um caráter de inclusão social, desenvolvimento de cidadania e capacitação para a geração de renda.

Governança corporativa

O modelo de governança corporativa da Cedente distingue a atuação dos acionistas, representados no Conselho de Administração, e as responsabilidades dos gestores profissionais, com vistas a obter o alinhamento de interesses de todos os acionistas. Os registros contábeis são mantidos tanto de acordo com as normas nacionais como americanas (US GAAP), de forma a apresentar maior abrangência e transparência de suas informações.

Várias iniciativas foram adotadas para aperfeiçoar as práticas de governança, que incluem a adoção de um Código de Ética e Conduta subscrito por todos os empregados, uma Política de Divulgação de Informações Relevantes e Preservação de Sigilo e uma Política de Negociação com Valores Mobiliários de Emissão Própria.

É mantido relacionamento constante com investidores e analistas. Ao longo de 2006, foram realizadas reuniões com investidores e teleconferências para a divulgação dos resultados. Mensalmente, a área de relações com investidores envia ao mercado uma *newsletter* eletrônica que aborda fatos relevantes e a divulgação de resultados. Além disso, diariamente informações são atualizadas no *website* da Cedente para todos os *stakeholders*.

Estrutura societária da Cedente

A Cedente detém participação no capital das seguintes empresas, conforme demonstra a tabela a seguir:

Empresa	% de Participação
Petroflex Trading S.A.	100
Petroflex International Ltd.	100
Petroflex America Inc.	100

Segue abaixo uma breve descrição das empresas nas quais a Cedente detém participação:

- *Petroflex Trading S.A.*: sociedade sediada em Montevideo, Uruguai, constituída sob a denominação de Aranos, é responsável pela operacionalização de grande parte das exportações da Cedente;
- *Petroflex International Ltd.*: sociedade sediada em Ilhas Virgens Britânicas, constituída em 1997, e que tem por objeto qualquer ato ou atividade que não seja proibida no âmbito de sua sede; e
- *Petroflex America Inc.*: sociedade sediada nos Estados Unidos da América, constituída em novembro de 2004, e que tem por objeto a comercialização de produtos da Cedente no exterior.

Composição do capital social

Em 31 de dezembro de 2006, o capital social da Cedente, totalmente subscrito e integralizado, era de R\$161.880.533,56 (cento e sessenta e um milhões, oitocentos e oitenta mil, quinhentos e trinta e três reais e cinquenta e seis centavos), dividido em 35.189.774 (trinta e cinco milhões, cento e oitenta e nove mil, setecentas e quatro) ações, todas nominativas e sem valor nominal, sendo 23.629.554 (vinte e três milhões, seiscentas e vinte e nove mil, quinhentas e cinquenta e quatro) ações ordinárias e 11.560.220 (onze milhões, quinhentas e sessenta mil, duzentas e vinte) ações preferenciais classe A.

De acordo com o Estatuto Social da Cedente, as ações preferenciais classe A não têm direito a voto, mas conferem prioridade no reembolso do capital, sem prêmio, no caso de dissolução da Cedente, direito ao recebimento de dividendo 10% (dez por cento) maior que o dividendo atribuído às ações ordinárias e participação em igualdade de condições com as ações ordinárias nos aumentos de capital decorrentes da capitalização de reservas e lucros.

O direito de voto é reservado, exclusivamente, às ações ordinárias, sendo que a cada ação ordinária caberá um voto nas deliberações das Assembléias Gerais.

Abaixo é apresentada tabela contendo a posição acionária dos principais acionistas da Cedente, em 31 de dezembro de 2006:

Nome	Ordinárias	%	Preferenciais	%	Total	%
Suzano	4.759.274	20,14	2.320.592	20,07	7.079.866	20,12
Braskem	4.759.270	20,14	2.320.598	20,07	7.079.868	20,12
Unipar	2.379.635	10,07	1.160.299	10,04	3.539.934	10,06
Fundação Filantrópica Arymax	2.337.137	9,89	430.756	3,73	2.767.893	7,87
Shigeaki Ueki	1.676.523	7,10	436.723	3,78	2.113.246	6,01
PREVI	2.002.828	8,48	0	0	2.002.828	5,69
Rodolfo Rohr	1.532.549	6,49	393.723	3,41	1.926.272	5,47
Bizma Investments LLC	1.305.356	5,52	68.200	0,59	1.373.556	3,90
Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.	0	0	642.748	5,56	642.748	1,83
Outros Acionistas	2.876.982	12,17	3.786.581	32,75	6.663.562	18,94
Total	23.629.554	100,00	11.560.220	100,00	35.189.774	100,00

Não houve alterações relevantes na participação dos membros do grupo de controle da Cedente nos últimos 5 (cinco) exercícios sociais.

Administração

A Cedente é administrada por um Conselho de Administração, formado por até 7 (sete) membros efetivos e igual número de suplentes, e por uma Diretoria, composta por até 5 (cinco) membros.

Conselho de Administração

O Conselho de Administração da Cedente é atualmente composto por 7 (sete) membros efetivos e respectivos suplentes, eleitos pela Assembléia Geral. O Conselho de Administração se reúne, ordinariamente, quatro vezes ao ano e extraordinariamente sempre que necessário, mediante convocação de seu presidente ou pela maioria de seus membros. Os membros do Conselho de Administração da Cedente e seus respectivos suplentes são eleitos pela Assembléia Geral de acionistas, para mandato de 1 (um) ano, podendo ser reeleitos.

Os nomes, cargos e datas da nomeação original dos atuais conselheiros da Cedente são os seguintes:

Nome	Data da Eleição	Prazo do Mandato	Cargo
João Pinheiro Nogueira Batista ⁽¹⁾	16.10.2006	A.G.O. 2007	Conselheiro
Roberto Prisco Paraíso Ramos ⁽²⁾	17.03.2006	A.G.O. 2007	Conselheiro
Vitor Paulo Camargo Gonçalves	17.03.2006	A.G.O. 2007	Conselheiro
Roberto Pinho Dias Garcia	17.03.2006	A.G.O. 2007	Conselheiro
Fabio Eduardo de Pieri Spina	17.03.2006	A.G.O. 2007	Conselheiro
Roberto Lopes Pontes Simões	17.03.2006	A.G.O. 2007	Conselheiro
José Ricardo Roriz Coelho	16.10.2006	A.G.O. 2007	Conselheiro

(1) *Presidente do Conselho de Administração*

(2) *Vice Presidente do Conselho de Administração*

Diretoria Executiva

A Diretoria da Cedente é atualmente composta por até 5 (cinco) membros, sendo um Diretor Presidente e até 3 (três) diretores, com mandatos de 1 (um) ano, sendo permitida a reeleição. Os membros da Diretoria podem ser destituídos a qualquer tempo pelo Conselho de Administração.

Os nomes, cargos e datas da nomeação original dos diretores da Cedente em 31 de dezembro de 2006 são os seguintes:

Nome	Data da Eleição	Prazo do Mandato	Cargo
Eduardo de Salles Bartolomeo	01.08.2006	A.G.O. 2007	Diretor Presidente
Luiz Carlos Lopes	17.03.2006	A.G.O. 2007	Diretor Financeiro e de Relações com Investidores
Albeny Andrade da Silva	29.08.2006	A.G.O. 2007	Diretor Industrial
Wanderlei Passarela	17.03.2006	A.G.O. 2007	Diretor Comercial

Conselho Fiscal

O Conselho Fiscal da Cedente tem caráter permanente. A instalação do Conselho Fiscal depende de deliberação da Assembléia Geral. Se instalado, será composto de 3 a 5 membros efetivos e igual número de suplentes na forma e nas condições previstas em lei.

A remuneração dos Conselheiros é decidida na mesma Assembléia Geral que eleger os membros para o Conselho Fiscal.

Abaixo é apresentada tabela contendo os membros do Conselho Fiscal da Cedente e seus respectivos suplentes em 31 de dezembro de 2006:

Nome	Data da Eleição	Prazo do Mandato
Ismael Campos de Abreu	17.03.2006	1 ano
Orlando de Souza Dias	17.03.2006	1 ano
José Octávio Vianello de Mello	17.03.2006	1 ano
Fernando Ney de Moraes Arruda	17.03.2006	1 ano
Jacy Afonso de Melo	17.03.2006	1 ano

Balanço e demonstrativo de resultados

Informações Patrimoniais

Ativo (R\$ milhões)	Exercício Social Encerrado em			
	31 de dezembro de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de dezembro de 2004	31 de dezembro de 2003
Circulante	589,9	499,5	591,3	465,2
Realizável a Longo Prazo	46,4	29,1	35,7	32,1
Permanente	535,3	419,0	365,4	332,4
Total	1.171,6	947,6	992,4	829,7

Passivo (R\$ milhões)	Exercício Social Encerrado em			
	31 de dezembro de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de dezembro de 2004	31 de dezembro de 2003
Circulante	390,7	462,2	379,3	334,3
Exigível a Longo Prazo	375,8	159,1	357,8	290,2
Patrimônio Líquido	405,1	326,3	255,3	205,1
Total	1.171,6	947,6	992,4	829,7

Informações de Resultado

R\$ mil	Exercício Social Encerrado em			
	31 de dezembro de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de dezembro de 2004	31 de dezembro de 2003
Receita Bruta de Vendas	1.656,4	1.667,3	1.611,7	1.275,2
Deduções das Vendas	294,8	294,1	305,7	-183,4
Receita líquida de vendas	1.361,6	1.373,2	1.306,0	1.091,8
Custo dos produtos vendidos	1.200,1	1.089,2	1.043,7	947,6
Lucro Bruto	161,5	284,0	262,3	144,3
Despesas Operacionais	83,3	104,3	81,0	41,9
Comerciais	60,7	68,6	53,7	42,9
Administrativas	42,7	39,0	34,4	27,6
Outras (Despesas) Receitas	-20,1	-3,3	-6,8	-28,6
Resultado financeiro	45,7	49,6	44,6	46,0
Variação cambial (líquida)	-3,8	9,9	-0,2	-2,2
Receitas Financeiras	-22,6	-34,7	-20,4	-12,4
Despesas Financeiras	74,5	85,8	74,1	54,8
CPMF	7,6	8,6	6,7	5,8
Reversão dos JSCP	-10,0	-20,0	-15,6	-
Lucro Operacional	32,5	130,1	136,4	51,4
Resultado Não Operacional	-0,9	1,5	-0,5	-1,6
Lucro Antes de IR e CS	33,4	128,5	136,9	53,0
Provisão para IR e CS	8,1	33,7	30,5	-7,5
Partic. Lucros Empr./Diret.	2,4	6,8	8,2	-5,0
Lucro do Exercício (Período)	22,9	88,0	98,2	60,5
Número de Ações, Ex-Tesouraria (Mil) ⁽¹⁾	35.189,8	35.189,8	703.795	703.795
Lucro por Ação	0,65	2,50	0,14	0,09

1) Em 3 de junho de 2005 houve um grupamento da totalidade de ações da Cedente de 703.795 ações para 35.189,8, aprovado em Assembleia Geral Extraordinária. Cada grupo de 20 ações existentes na época foi substituído por 1 nova ação.

Outras Informações Financeiras

A tabela a seguir demonstra, para os períodos indicados, a reconciliação do lucro líquido da Cedente com o seu EBITDA:

	Exercício Social Encerrado em			
	31 de dezembro de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de dezembro de 2004	31 de dezembro de 2003
	(em R\$ mil)			
Lucro líquido	22,9	88,0	98,2	60,5
Receita Líquida de Vendas	1.361,6	1.373,2	1.306,0	1.091,8
Lucro Líquido	22,9	88,0	98,3	60,5
(+) Resultado Financeiro	45,6	49,6	44,6	46,0
(+) Provisão para IR e CS	8,1	33,7	30,5	-7,5
(+) Partic. Lucros Emp./Diret.	2,4	6,8	8,1	4,9
(+) Depreciações, amortizações e exaustão	23,4	16,7	15,9	15,8
EBITDA	102,4	194,8	197,3	119,7
(+) Resultado não operacional	-0,9	1,5	-0,5	-1,6
EBITDA AJUSTADO	101,5	196,3	196,8	118,1
Margem	7,45%	14,3%	15,1%	10,8%

Receita Bruta de Vendas

Embora a Cedente tenha uma presença no mercado internacional bastante significativa, a maior parcela da sua receita bruta de vendas tem origem nas vendas domésticas, onde as borrachas sintéticas de estireno-butadieno e de polibutadieno, que são fortemente destinadas para a indústria de pneumáticos e de bandas de rodagem, se constituem nas maiores fontes de receita. A tabela a seguir apresenta a receita bruta de vendas da Cedente no período indicado:

Exercício Encerrado em	Receita bruta de vendas (em milhões de R\$)
31 de dezembro de 2001	768,5
31 de dezembro de 2002	945,9
31 de dezembro de 2003	1.275,2
31 de dezembro de 2004	1.611,7
31 de dezembro de 2005	1.667,3
31 de dezembro de 2006	1.656,4

A receita bruta de vendas apurada em 31 de dezembro de 2006 foi de R\$ 1.656,41 milhões, representando uma queda de 1% (um por cento) quando comparado à receita bruta de vendas no ano de 2006, quando correspondeu a R\$ 1.667,3 milhões.

O quadro a seguir apresenta os volumes totais vendidos pela Cedente no mercado interno e no mercado externo nos períodos indicados.

Ano	Vendas (em toneladas)		Total
	Mercado Interno	Mercado Externo	
2001	203.666	84.810	288.476
2002	225.149	98.303	323.452
2003	224.430	118.028	342.458
2004	257.991	105.485	363.476
2005	203.762	118.394	322.156
2006	218.622	120.112	338.734

Contingências judiciais e administrativas

Atualmente, a Cedente é parte em diversos processos administrativos e judiciais envolvendo tributos, obrigações trabalhistas, responsabilidade ambiental, responsabilidade civil e ainda em vários processos administrativos. Em 31 de dezembro de 2006, o valor consolidado dos processos em que a Cedente figurava como parte representavam uma contingência total de, aproximadamente, R\$ 161,1 milhões, dos quais R\$ 46,8 milhões encontravam-se provisionados.

O cálculo dos valores a serem provisionados em alguns casos é feito com base nos valores efetivamente envolvidos e no parecer dos advogados externos e internos responsáveis pela condução dos processos, sendo que somente são provisionados os valores relativos aos processos que a Cedente entende ser de perda provável. Em determinados casos, o valor provisionado é baseado nos valores de causa dos processos judiciais e administrativos, os quais podem não refletir o valor efetivamente envolvido na disputa, de modo que eventuais condenações da Cedente nestas disputas poderão acarretar custos superiores à quantia provisionada.

O quadro a seguir apresenta a posição consolidada das contingências em 31 de dezembro de 2005 e em 31 de dezembro de 2006, bem como a provisão e os valores depositados judicialmente nos referidos períodos:

	em R\$ milhões			
	Contingências		Provisão	
	31 de dezembro de 2005	31 de dezembro de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de dezembro de 2006
Trabalhista	5,2	6,4	2,3	3,4
Fiscal	142,6	152,3	40,5	42,4
Outros	5,3	2,3	1,0	1,0
Total	153,2	161,1	43,8	46,8

Outras informações

Demais informações públicas sobre a Cedente podem ser obtidas através do *website*: www.cvm.gov.br.

XV. - UTILIZAÇÃO DOS RECURSOS

Os recursos decorrentes da subscrição e integralização das Cotas serão utilizados pelo Fundo preponderantemente para a aquisição de Direitos Creditórios, nos termos do Regulamento.

Os recursos obtidos pela Cedente mediante a cessão dos Direitos Creditórios ao Fundo serão destinados para o financiamento de capital de giro / contas a receber (clientes do mercado interno) da Cedente.

ANEXOS

- Anexo A** - Regulamento do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Petroflex II
- Anexo B** - Lista de Clientes
- Anexo C** - Lista de Clientes
- Anexo D** - Lista de Clientes
- Anexo E** - Fórmula de cálculo do valor a ser incorporado para a distribuição dos resultados da carteira do Fundo
- Anexo F** - Relatório de Classificação de Risco

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO A

Regulamento do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Petroflex II

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

06 JUN. 2007

MICROFILMAGEM

1605822

INSTRUMENTO PARTICULAR DE ALTERAÇÃO DO REGULAMENTO DO
FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS PETROFLEX II

CNPJ/MF Nº 08.370.210/0001-83

3ª ALTERAÇÃO – 06/06/2007

Pelo presente instrumento particular, **VOTORANTIM ASSET MANAGEMENT DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.**, instituição financeira com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Roque Petroni Jr., nº 999, 10º andar, com seus atos constitutivos arquivados na Junta Comercial do Estado de São Paulo (JUCESP), sob o NIRE nº 35.215.931.334, em sessão de 10 de setembro de 1999, inscrita no CNPJ sob o nº 03.384.738/0001-98, neste ato representada na forma de seu contrato social, por seus representantes legais infra assinados (**Administradora**), na qualidade de instituição administradora do **Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios Petroflex II** (**Fundo**), inscrito no CNPJ sob o nº 08.370.210/0001-83 (**Regulamento**),

CONSIDERANDO que o FUNDO está constituído em regime de condomínio fechado, administrado pela Administradora, acima qualificado, com seu regulamento registrado e arquivado no 7º Oficial de Registro de Títulos e Documentos da Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, sob o nº 1572212, em 1º de março de 2007;

CONSIDERANDO QUE a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") expediu, em 25 de maio de 2007, exigência de alteração a determinada disposição do Regulamento; e

CONSIDERANDO QUE a Administradora pretende alterar algumas disposições do Regulamento, de forma a adequá-lo à exigência da CVM mencionada no Considerando acima e efetuar os ajustes de redação necessários ao Regulamento;

resolve a Administradora alterar o Regulamento de acordo com os termos do presente Instrumento Particular de Alteração do Regulamento do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Petroflex II - 3ª Alteração (o **"Termo Aditivo"**), procedendo da seguinte forma:





I. Fica alterado o item 11.14 do Regulamento, passando tal item a vigorar com a seguinte e nova redação:

“11.14. - Risco relativo à verificação do lastro dos Direitos Creditórios por amostragem. Nos termos do item 6.5.1 acima, o Custodiante realizará a análise periódica da documentação que evidencia o lastro dos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo mediante verificação por amostragem, de maneira que tal análise não compreenderá a totalidade dos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo, tampouco a totalidade dos documentos comprobatórios que possam evidenciar seus respectivos lastros. Não obstante a realização da referida análise periódica pelo Custodiante, e tendo em vista que tal análise não abrangerá a totalidade dos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo, tampouco a totalidade dos documentos comprobatórios que possam evidenciar seus respectivos lastros, poderão ser cedidos ao Fundo Direitos Creditórios cujos documentos comprobatórios sejam incompletos, insuficientes ou apresentem quaisquer outras irregularidades, as quais poderão obstar ou dificultar o pleno exercício, pelo Fundo, das prerrogativas decorrentes da titularidade dos Direitos Creditórios, causando prejuízo ao Fundo e, conseqüentemente, aos seus Cotistas. De acordo com o relatório de Classificação de Risco inicial do Fundo, a Classificação de Risco atribuída pela Agência de Classificação de Risco às Cotas Seniores não leva em consideração a verificação do lastro dos Direitos Creditórios por amostragem, porquanto tal verificação, de acordo com a Agência de Classificação de Risco, não tem efeito direto sobre a Classificação de Risco atribuída às Cotas Seniores de emissão do Fundo.”

II. Exceto se de outra forma previsto neste Termo Aditivo, os termos definidos que foram aqui utilizados terão o mesmo significado a eles atribuídos no Regulamento.

III. A Administradora, neste ato, expressamente ratifica os demais itens, parágrafos, alíneas e Anexos do Regulamento que não tenham sido alterados pelo presente Termo Aditivo e ajustados nos termos do Regulamento, que consta como Anexo ao presente Termo Aditivo.







IV. Em face das deliberações acima, o Regulamento do Fundo é não apenas alterado como também consolidado, passando a vigorar, na sua íntegra, com a redação contida no Anexo a este Termo Aditivo.


São Paulo, 05 de junho de 2007.

**VOTORANTIM ASSET MANAGEMENT
DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES
MOBILIÁRIOS LTDA.**


Mario A. Thomazi


Paulo Geraldo Oliveira Filho

Testemunhas:

1. - 
Nome: Alethea C. Santos Oliveira
RG: CPF 177.455.468-26

2. - 
Nome: Luiz Carlos de Carvalho
RG: 44.245.575-6



OFICIAL DE REGISTRO DE TÍTULOS E DOCUMENTOS
Rua XV de novembro, 251 6º andar - São Paulo - SP - Tel.: 3377-707

Apresentado hoje, Protocolado e Registrado em MICROFILME sob
nº 1.605.822 à margem do registro 1.535.374

São Paulo, 06 de Junho de 2007

Oficial B. JOSE ANTONIO MICHALUAT

Exato Taxas recolhidas por guia

Total pago R\$ 345,24

Serventário R\$	215,78
Ar Estado R\$	51,00
IPESP R\$	45,51
Registro Civil R\$	11,03
TJ R\$	11,03

* 1 6 0 5 8 2 2 *

06 JUN. 2007

MICROFILMAGEM

REGULAMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS PETROFLEX II 1605822

O FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS PETROFLEX II, doravante denominado "Fundo", é disciplinado pela Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, do Conselho Monetário Nacional, pela Instrução nº 356, de 17 de dezembro de 2001, conforme alterada pela Instrução nº 393, de 22 de julho de 2003 e pela Instrução nº 435, de 5 de julho de 2006, todas emitidas pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") ("Instrução CVM 356/01"), e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis, e será regido pelo presente regulamento ("Regulamento"), conforme o disposto abaixo:

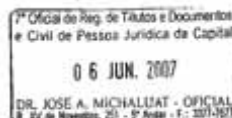
I. - OBJETIVO

1.1. - O Fundo é uma comunhão de recursos destinados preponderantemente à aquisição de direitos creditórios elegíveis para o Fundo, de acordo com a política de investimento descrita no item VII deste Regulamento. Os direitos creditórios correspondem aos direitos de crédito (i) decorrentes do fornecimento de produtos fabricados e comercializados pela Petroflex Indústria e Comércio S.A., companhia aberta com sede na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Avenida das Américas, nº 3.434, bloco 7, 2º andar, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 29.677.227/0001-77 ("Cedente"); e (ii) representados por faturas emitidas a determinados clientes da Cedente, conforme listados no Anexo I ao presente Regulamento. Os direitos creditórios descritos neste item 1.1 são doravante definidos como "Direitos Creditórios", e os clientes relacionados aos Direitos Creditórios são doravante definidos como "Clientes". Os prazos de vencimento dos Direitos Creditórios (representados pelas respectivas faturas) serão de, no mínimo, 7 (sete) dias calendário e, no máximo, 90 (noventa) dias calendário, contados da data de aquisição do respectivo Direito Creditório.

1.2. - O objetivo do Fundo é proporcionar aos seus condôminos ("Cotistas"), quando da amortização de suas respectivas cotas seniores ("Cotas Seniores" ou, quando referidas individualmente, "Cota Sênior") e cotas subordinadas ("Cotas Subordinadas" ou, quando referidas individualmente, "Cota Subordinada") (as Cotas Seniores e as Cotas Subordinadas são doravante conjuntamente denominadas "Cotas"), a valorização dos recursos aplicados inicialmente no Fundo por meio da aquisição, em caráter definitivo, de Direitos Creditórios de titularidade da Cedente, através do Contrato de Promessa de Cessão e Aquisição de Direitos Creditórios e Outras Avenças, celebrado entre a Cedente, na



JUR_SP_4283927v5_83.240193



- 2 -

qualidade de cedente e depositária, e a Instituição Administradora, abaixo definida (por conta e ordem do Fundo), na qualidade de cessionária, com a interveniência da instituição custodiante definida no item 6.4 abaixo ("Contrato de Cessão").

1.2.1. - O Fundo também poderá buscar a valorização de suas Cotas por meio de aplicação de seus recursos em outros ativos financeiros e modalidades operacionais disponíveis no mercado, de acordo com os critérios de composição e diversificação de carteira admitidos nos itens 7.2.2 e 7.3 deste Regulamento.

1.3. - Quanto às Cotas Seniores, o Fundo objetivará, mas não garante atingir, a rentabilidade correspondente à Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores (conforme definido no item 15.1 abaixo).

1.4. - Todo dia útil, desde que o patrimônio do Fundo assim permita, e após o pagamento ou provisionamento das despesas e encargos do Fundo, será incorporado ao valor de cada Cota Sênior, a título de distribuição dos resultados da carteira do Fundo relativos ao dia útil imediatamente anterior, o valor correspondente à valorização da carteira no período, limitado à Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores.

1.5. - A Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores (conforme definido no item 15.1 abaixo) tem como finalidade definir qual a parcela do patrimônio líquido do Fundo deve ser prioritariamente alocada aos titulares das Cotas Seniores na hipótese de amortização ou resgate de Cotas e não representa nem deverá ser considerado como uma promessa, garantia ou sugestão de rentabilidade aos Cotistas. Independentemente do valor do patrimônio líquido do Fundo, os Cotistas titulares das Cotas Seniores não farão jus, quando da amortização ou resgate de suas aplicações, conforme o caso, a uma rentabilidade superior à Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores, a qual representa o limite máximo de remuneração possível para as Cotas Seniores.

II. - FORMA DE CONSTITUIÇÃO

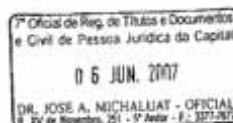
2.1. - O Fundo é constituído sob a forma de condomínio fechado.

III. - PRAZO DE DURAÇÃO

3.1. - O Fundo tem prazo de duração de 60 (sessenta) meses, contado a partir da data da primeira subscrição e integralização de Cotas Seniores ("Data de Emissão



JUR_SP 428399275 83.240193



- 3 -

das Cotas Seniores”), ressalvadas as hipóteses de ocorrência de quaisquer dos Eventos de Liquidação do Fundo, conforme definidos no item 20.2 deste Regulamento, situação em que o prazo de duração do Fundo se estenderá até a amortização integral das Cotas, observados os limites previstos no presente Regulamento e o disposto no item 20.3 abaixo.

IV. - ADMINISTRAÇÃO

Capítulo I. - Instituição Administradora

4.1. - O Fundo é administrado e gerido pela Votorantim Asset Management Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., instituição financeira com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Roque Petroni Jr., nº 999, 10º andar, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 03.384.738/0001-98, neste ato representada na forma do seu contrato social, por seus representantes legais, doravante designada “Instituição Administradora”.

4.2. - A Instituição Administradora, observadas as limitações estabelecidas neste Regulamento e nas demais disposições legais aplicáveis, tem amplos e gerais poderes para praticar todos os atos necessários à administração e gestão do Fundo e para exercer os direitos inerentes aos Direitos Creditórios que integrem a carteira do Fundo, sendo ainda responsável pela representação do Fundo em todos os atos.

Capítulo II. - Obrigações da Instituição Administradora

4.3. - São obrigações da Instituição Administradora:

(i) registrar a ata deliberando a constituição do Fundo e o presente Regulamento e seus anexos, bem como futuros aditamentos ao Regulamento e a seus anexos, no competente Cartório de Registro de Títulos e Documentos da Cidade de São Paulo;

(ii) manter atualizados e em perfeita ordem:

(a) a documentação relativa às operações do Fundo;

(b) o registro dos Cotistas;



(c) o livro de atas de assembléias gerais do Fundo;

JUR_SP_4283927v3_83-240193



— 4 —

- (d) o livro de presença de Cotistas;
- (e) o prospecto do Fundo, de que trata o artigo 23 da Instrução CVM 356/01;
- (f) os demonstrativos trimestrais de que tratam o artigo 8º, parágrafo 3º da Instrução CVM 356/01 e o item 4.3 (ix) abaixo;
- (g) o registro de todos os fatos contábeis referentes ao Fundo;
- (h) os relatórios da Empresa de Auditoria (conforme definida no item 6.11); e
- (i) o Regulamento, alterando-o em razão de deliberações da assembléia geral de Cotistas, bem como, independentemente destas, para fins exclusivos de adequação à legislação em vigor e/ou cumprimento de determinações da CVM, devendo neste último caso providenciar a divulgação das alterações aos Cotistas na forma do item 21.1 abaixo, no prazo máximo de 30 (trinta) dias da data de sua ocorrência;
- (iii) receber quaisquer rendimentos ou valores do Fundo, diretamente ou por meio do Custodiante;
- (iv) entregar ao Cotista, mediante recibo e gratuitamente, exemplar deste Regulamento, do prospecto de que trata o artigo 23 da Instrução CVM 356/01; cientificá-lo do nome do jornal mencionado no item 21.1 abaixo e da taxa de administração praticada;
- (v) providenciar que os Cotistas assinem o Termo de Adesão ao Regulamento, conforme o modelo constante do Anexo III ao presente Regulamento, na mesma data da aquisição de Cotas do Fundo, exceção feita aos casos de aquisição no mercado secundário;
- (vi) divulgar, diariamente, no jornal mencionado no item 21.1 abaixo, o valor do patrimônio líquido do Fundo, o valor das Cotas de cada classe, as rentabilidades acumuladas no mês e no ano civil a que se referirem, além de manter tais informações, juntamente com os relatórios da Agência de Classificação de Risco (conforme definida no item 6.12), disponíveis em sua sede, pontos de venda e atendimento e nas instituições que coloquem Cotas do Fundo;
- (vii) submeter à CVM informe mensal, através do sistema de envio de documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores



JUR_SP 428392795 83.240193



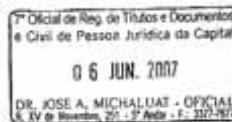
— 5 —

(conforme modelo disponível na referida página), no prazo de 15 (quinze) dias após o encerramento de cada mês do calendário civil, com base no último dia útil daquele mês, as seguintes informações relativas ao Fundo, conforme prevê o artigo 45 da Instrução CVM 356/01:

- (a) saldo das aplicações;
- (b) valor do patrimônio líquido;
- (c) rentabilidade apurada no período;
- (d) valor de cada Cota Sênior e de cada Cota Subordinada, nos termos dos itens 16.2.1 e 16.2.2 abaixo e a quantidade de Cotas de cada classe em circulação;
- (e) o comportamento da carteira de Direitos Creditórios, abrangendo, inclusive, dados e comentários sobre o desempenho esperado e o desempenho efetivamente realizado; e
- (f) posições eventualmente mantidas em mercados de derivativos; e
- (g) número de Cotistas;
- (viii) colocar à disposição dos Cotistas, em sua sede, no prazo de até 10 (dez) dias, a contar do encerramento do mês a que se refere, informações sobre:
 - (a) o número de Cotas de propriedade de cada Cotista e o respectivo valor;
 - (b) a rentabilidade do Fundo, com base nos dados relativos ao último dia do mês;
 - (c) o comportamento da carteira de Direitos Creditórios e demais ativos do Fundo, abrangendo, inclusive, dados sobre o desempenho esperado e o desempenho efetivamente realizado; e
 - (d) o valor do patrimônio líquido do Fundo e o valor de suas Cotas, bem como a relação entre o patrimônio líquido do Fundo e as Cotas Seniores;
- (ix) elaborar, por meio de seu diretor designado nos termos do inciso V do artigo 8º da Instrução CVM 356/01, demonstrativos trimestrais evidenciando (a) que as operações praticadas pelo Fundo estão em consonância com a política de investimento prevista no item VII deste Regulamento e com os limites de



JUR_SP_42839275_83.240193



- 6 -

composição e de diversificação a ele aplicáveis; (b) que as modalidades de negociação foram realizadas a taxas de mercado; (c) os procedimentos de verificação de lastro dos Direitos Creditórios por amostragem no trimestre anterior adotados pelo Custodiante, incluindo a metodologia para seleção da amostra verificada no período; e (d) os resultados da verificação do lastro por amostragem, realizada no trimestre anterior pelo Custodiante, explicitando, dentre o universo analisado, a quantidade e a relevância dos créditos inexistentes porventura encontrados;

(x) submeter os demonstrativos trimestrais referidos no item 4.3 (ix) acima (a) à CVM, através do sistema de envio de documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, no prazo de 45 (quarenta e cinco) dias após o encerramento do respectivo período; e (b) a exame por parte da Empresa de Auditoria (conforme definida no item 6.11), por ocasião da auditoria independente de que trata o item 22.2, bem como mantê-los em sua sede à disposição dos Cotistas do Fundo;

(xi) divulgar no jornal mencionado no item 21.1 abaixo as informações relativas ao Fundo exigidas pela legislação em vigor, nos prazos e condições previstos, inclusive atos, fatos e demais ocorrências relevantes concernentes ao Fundo, que possam influir na decisão de investimento tomada pelos Cotistas, mantendo disponíveis tais informações sobre fatos e atos relevantes em sua sede, bem como nas sedes e agências das instituições responsáveis pela distribuição das Cotas do Fundo;

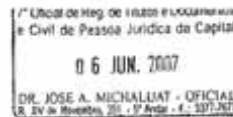
(xii) custear as despesas de propaganda do Fundo, bem como aquelas exigidas pela legislação em vigor;

(xiii) fornecer anualmente aos Cotistas documento contendo informações sobre os rendimentos auferidos no ano civil e, com base nos dados relativos ao último dia do mês de dezembro, sobre o número de Cotas de sua propriedade e respectivo valor;

(xiv) sem prejuízo da observância dos procedimentos relativos às demonstrações financeiras previstas na Instrução CVM 356/01, manter, separadamente, registros analíticos com informações completas sobre toda e qualquer modalidade de negociação realizada entre a Instituição Administradora e o Fundo;



JUR_SP 428392793 83.240193



- 7 -

(xv) providenciar trimestralmente, no mínimo, a atualização da Classificação de Risco das Cotas Seniores do Fundo;

(xvi) no caso de pedido ou decretação de falência ou início de processo de recuperação judicial ou extrajudicial do agente cobrador dos Direitos Creditórios da carteira do Fundo, requerer o imediato direcionamento do fluxo de recursos provenientes de tais Direitos Creditórios para outra conta corrente, a ser aberta em outra instituição financeira, de titularidade do Fundo;

(xvii) colocar as demonstrações financeiras do Fundo à disposição de qualquer Cotista interessado que as solicitar, observados os seguintes prazos máximos de:

(a) 20 (vinte) dias após o encerramento do período a que se referirem, em se tratando de demonstrações financeiras mensais; e

(b) 60 (sessenta) dias após o encerramento de cada exercício social, em se tratando de demonstrações financeiras anuais; e

(xviii) cumprir e observar, a todo o tempo, as demais disposições legais e regulatórias aplicáveis.

4.3.1. - A Instituição Administradora poderá contratar, sob sua responsabilidade, os serviços da instituição custodiante qualificada no item 6.4 abaixo, ou de outra que vier a substituí-la, para providenciar a divulgação das informações de que tratam os subitens "vi", "vii" e "viii" do item 4.3 acima.

4.3.2. - As informações de que tratam o item 4.3 (vi) acima também poderão ser divulgadas por meio de entidades de classe de instituições do Sistema Financeiro Nacional, desde que em periódicos de ampla veiculação.

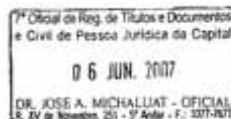
4.3.3. - Nos casos descritos nos itens 4.3.1 e 4.3.2 acima, a Instituição Administradora e o diretor designado nos termos do inciso V do artigo 8º da Instrução CVM nº 356/01 permanecerão responsáveis pela regularidade na prestação das informações divulgadas sobre o Fundo.

Capítulo III. - Vedações Aplicáveis à Instituição Administradora

4.4. - É vedado à Instituição Administradora:



JUR_SP 42839275 83.240193



- 8 -

- (i) prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma nas operações praticadas pelo Fundo, inclusive quando se tratar de garantias prestadas às operações realizadas em mercados de derivativos;
- (ii) utilizar ativos de sua própria emissão ou coobrigação como garantia das operações praticadas pelo Fundo; e
- (iii) efetuar aportes de recursos no Fundo, de forma direta ou indireta, a qualquer título, ressalvada a hipótese de aquisição de Cotas do Fundo.

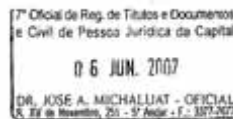
4.4.1. - As vedações de que tratam os itens 4.4 (i) a 4.4 (iii) acima abrangem os recursos próprios das pessoas físicas e das pessoas jurídicas controladoras da Instituição Administradora, das sociedades controladas, direta ou indiretamente, pela Instituição Administradora, de sociedades coligadas ou outras sociedades sob controle comum com relação à Instituição Administradora. As vedações acima referidas também incluem os ativos integrantes das respectivas carteiras e os de emissão ou coobrigação dessas.

4.5. - É vedado à Instituição Administradora, em nome do Fundo:

- (i) prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma, exceto quando se tratar de margens de garantia em operações realizadas em mercados de derivativos;
- (ii) realizar operações e negociar com ativos financeiros ou modalidades de investimento não previstos neste Regulamento;
- (iii) aplicar recursos diretamente no exterior;
- (iv) adquirir Cotas do próprio Fundo;
- (v) pagar ou ressarcir-se de multas impostas em razão do descumprimento de normas previstas neste Regulamento e nas demais disposições legais e regulamentares pertinentes;
- (vi) vender Cotas do Fundo a prestação;
- (vii) prometer rendimento predeterminado aos Cotistas;
- (viii) fazer, em sua propaganda ou em outros documentos apresentados aos investidores, promessas de retiradas ou de rendimentos, com base em seu próprio



JUR_SP 4283927/5 83.240193



- 9 -

desempenho, no desempenho alheio ou no desempenho de ativos financeiros ou modalidades de investimento disponíveis no âmbito do mercado financeiro;

(ix) delegar poderes de gestão da carteira do Fundo, ressalvado o disposto no item VI abaixo;

(x) obter ou conceder empréstimos, admitindo-se a constituição de créditos e a assunção de responsabilidade por débitos em decorrência de operações realizadas em mercados de derivativos; e

(xi) efetuar locação, empréstimo, penhor ou caução dos Direitos Creditórios e demais ativos integrantes da carteira do Fundo, exceto quando se tratar de sua utilização como margem de garantia nas operações realizadas em mercados de derivativos.

Capítulo IV. - Substituição da Instituição Administradora

4.6. - A Instituição Administradora, mediante aviso divulgado no jornal previsto no item 21.1 ou por meio de carta com aviso de recebimento endereçada a cada Cotista e também enviada simultaneamente à CVM, pode renunciar à administração e/ou à gestão do Fundo, desde que convoque, no mesmo ato, assembléia geral para decidir sobre sua substituição ou sobre a liquidação do Fundo, nos termos do artigo 28 da Instrução CVM 356/01 e observado o item XIX deste Regulamento, no que for aplicável.

4.6.1. - A Instituição Administradora também poderá ser substituída, independentemente de sua vontade, por decisão da assembléia geral de Cotistas.

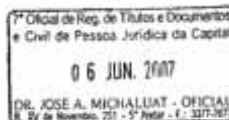
4.6.2. - Nas hipóteses de substituição da Instituição Administradora e de liquidação do Fundo, aplicam-se, no que couber, as normas em vigor sobre responsabilidade civil ou criminal de administradores, diretores e gerentes de instituições financeiras, independentemente das que regem a responsabilidade civil da própria Instituição Administradora.

V. - TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

5.1. - A Instituição Administradora terá direito a receber, pela prestação de seus serviços de administração e gestão, a título de taxa de administração ("Taxa de Administração"), um percentual de 0,35% (zero vírgula trinta e cinco por cento)



JUR_SP 428392795 83.240293



- 10 -

ao ano, incidente sobre o valor do patrimônio líquido do Fundo, apurado conforme o item XVI abaixo.

5.1.1. - A Taxa de Administração será paga à Instituição Administradora mensalmente, sendo calculada e provisionada todo dia útil, conforme a seguinte fórmula:

$$TA = (((1+Tx)^{1/252}) - 1) \times PL_{(D-1)}$$

onde,

TA = Taxa de Administração, calculada todo dia útil;

Tx = Percentual de 0,35% (zero vírgula trinta e cinco por cento) a.a.; e

PL_(D-1) = Patrimônio líquido do Fundo no dia útil anterior.

5.1.2. - A Taxa de Administração acima não inclui as despesas previstas no item XVIII abaixo, a serem debitadas ao Fundo pela Instituição Administradora.

5.1.3. - A Instituição Administradora pode estabelecer que parcelas da Taxa de Administração sejam pagas diretamente pelo Fundo aos prestadores de serviços contratados, nos termos do item VI abaixo, desde que o somatório dessas parcelas não exceda o montante total da Taxa de Administração.

5.2. - Não poderão ser cobradas dos Cotistas do Fundo quaisquer outras taxas, além da Taxa de Administração acima mencionada e as despesas e encargos previstos no item XVIII abaixo.

VI. - CONTRATAÇÃO DE TERCEIROS

6.1. - A Instituição Administradora pode, sem prejuízo de sua responsabilidade e da do diretor ou sócio-gerente designado, contratar serviços de:

(i) consultoria especializada, objetivando a análise e seleção de direitos creditórios e demais ativos para integrarem a carteira do Fundo; e

(ii) gestão da carteira do Fundo com terceiros devidamente identificados, nos termos da Instrução CVM 356/01, desde que a referida contratação seja deliberada e aprovada em assembléia geral de Cotistas.



JUR_SP 4289927V5 83.240193



- 11 -

6.2. - As remunerações devidas aos terceiros contratados pelo Fundo serão consideradas, para todos os efeitos, como encargos do Fundo.

6.3. - A Instituição Administradora poderá pagar diretamente a sub-contratados que, mediante anuência do Fundo, tenham sido contratados pelos prestadores de serviço do Fundo. Nessa hipótese, o valor pago diretamente aos sub-contratados deverá ser deduzido da remuneração do prestador de serviço que o sub-contratou.

Capítulo I. - Custodiante

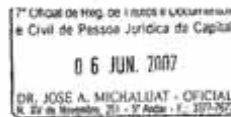
6.4. - Através do Contrato de Custódia ("Contrato de Custódia") e do Contrato de Controladoria e Escrituração de Cotas ("Contrato de Controladoria e Escrituração de Cotas"), a serem celebrados entre Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., instituição financeira com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Av. Paulista, n. 1.111, inscrito no CNPJ/MF sob o nº 33.868.597/0001-40 ("Custodiante"), e a Instituição Administradora, em nome do Fundo, o Fundo contratará o Custodiante para prestar ao Fundo serviços de custódia e de controladoria e escrituração de Cotas.

6.5. - Por meio do Contrato de Custódia, o Custodiante ficará obrigado a realizar as seguintes atividades:

- (i) receber e analisar a documentação que evidencie o lastro dos Direitos Creditórios representados pelas faturas cedidas ao Fundo;
- (ii) validar os Direitos Creditórios em relação aos critérios de elegibilidade estabelecidos no item IX deste Regulamento;
- (iii) realizar a liquidação física e financeira dos Direitos Creditórios, evidenciados pelo Contrato de Cessão e documentos comprobatórios da operação;
- (iv) nos termos do artigo 38, inciso IV, da Instrução CVM 356/01, fazer a custódia, administração, cobrança e/ou guarda de documentação relativa aos Direitos Creditórios e demais ativos integrantes da carteira do Fundo;
- (v) diligenciar para que seja mantida, às suas expensas, atualizada e em perfeita ordem, a documentação dos Direitos Creditórios com metodologia pré-estabelecida e de livre acesso para a Empresa de Auditoria (conforme definida no item 6.11), Agência de Classificação de Risco e órgãos reguladores;



JUR_SP_4283927v3_83-240193



- 12 -

(vi) cobrar e receber, por conta e ordem do Fundo, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outra renda relativa aos títulos custodiados, depositando os valores recebidos em conta de depósitos dos mesmos; e

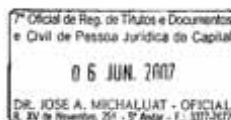
(vii) apurar, nos termos dos itens 19.7 (xvi) e 19.7 (xvii) abaixo, os respectivos Percentuais de Inadimplência de Direitos Creditórios (conforme definido no item 19.7.1 abaixo).

6.5.1. - Em vista da significativa quantidade de Direitos Creditórios cedidos ao Fundo e da expressiva diversificação de Clientes devedores dos Direitos Creditórios, o Custodiante realizará a análise dos documentos previstos no item 6.5 (i) acima por amostragem, observado o disposto a seguir:

- (a) o Custodiante deve analisar trimestralmente a documentação que evidencia o lastro dos Direitos Creditórios, numa data-base pré-estabelecida, sendo que nesta data-base 100% dos Direitos Creditórios que estiverem inadimplentes há mais de 10 (dez) dias serão analisados, independentemente de quais forem os Clientes devedores dos respectivos Direitos Creditórios inadimplentes há mais de 10 (dez) dias. Em relação ao restante de Direitos Creditórios da carteira nesta data-base, será analisada uma amostra de 5% do total de Direitos Creditórios, selecionados aleatoriamente, independentemente de quais forem os Clientes devedores dos Direitos Creditórios;
- (b) em caso de ocorrência dos eventos previstos nos itens 19.7 (xvi) e 19.7 (xvii) abaixo, o Custodiante realizará extraordinariamente, em até 15 (quinze) dias após o evento, a análise de 100% da carteira de Direitos Creditórios inadimplentes que ocasionaram o evento, independentemente da verificação trimestral mencionada no item 6.5.1 (a) acima e de quais forem os Clientes devedores dos respectivos Direitos Creditórios;
- (c) o escopo da análise da documentação que evidencia o lastro dos Direitos Creditórios contempla a verificação da existência das faturas, a avaliação de sua recuperabilidade e a sua constituição jurídica;
- (d) para a execução da análise da documentação que evidencia o lastro dos Direitos Creditórios, o Custodiante, sob sua responsabilidade,



JUR_SP 4283927v5 83.240193



- 13 -

contratará consultoria especializada para prestar os serviços de análise por amostragem dos Direitos Creditórios.

6.5.2. - Além das atividades previstas no item 6.5 acima, o Custodiante também será contratado para prestar outros serviços para o Fundo, tais como escrituração e controladoria, nos termos do Contrato de Controladoria e Escrituração de Cotas.

6.6. - A Cedente será nomeada pelo Custodiante como fiel depositária da documentação relativa aos Direitos Creditórios a serem adquiridos pelo Fundo.

6.7. - De acordo com o estipulado no Contrato de Custódia e no Contrato de Cessão, o Custodiante contratará, sob sua responsabilidade, instituição financeira para prestar os serviços de cobrança bancária dos Direitos Creditórios.

6.8. - A nomeação da Cedente como fiel depositária da documentação relativa aos Direitos Creditórios a serem adquiridos pelo Fundo, conforme mencionada acima, não exclui as responsabilidades do Custodiante, nos termos do artigo 38 da Instrução CVM 356/01.

6.9. - O Custodiante pode, desde que previamente autorizado por assembléia geral de Cotistas, nomear outra instituição como fiel depositária da documentação relativa aos Direitos Creditórios, destituindo a Cedente.

6.10. - A Instituição Administradora pode, desde que previamente autorizada por assembléia geral de Cotistas, contratar outra instituição para prestação dos serviços de custódia, agindo sempre no interesse dos Cotistas do Fundo.

Capítulo II. - Empresa de Auditoria

6.11. - Os serviços de auditoria das demonstrações financeiras e demais contas do Fundo, conforme previstos no item 22.2 deste Regulamento, serão prestados pela KPMG Auditores Independentes, contratada pela Instituição Administradora ("Empresa de Auditoria").

Capítulo III. - Agência de Classificação de Risco

6.12. - As Cotas Seniores serão analisadas e classificadas, conforme exige o artigo 3º, inciso III, da Instrução CVM 356/01, pela Standard & Poor's. ("Agência de Classificação de Risco"), que emitirá uma classificação de risco



JÚR-SP 428392755 83.240193



- 14 -

para as Cotas Seniores, consoante a escala de risco por ela adotada ("Classificação de Risco").

6.13. - A Agência de Classificação de Risco deverá emitir um relatório de Classificação de Risco quando do início das atividades do Fundo, o qual deverá ser atualizado, no mínimo, trimestralmente. O relatório inicial, as atualizações e eventuais relatórios complementares, ficarão à disposição dos Cotistas na sede da Instituição Administradora.

Capítulo IV. - Conflito de interesses

6.14. - A Cedente não está envolvida nas atividades de distribuição, custódia, gestão e administração, e não pertence ao mesmo grupo econômico da Instituição Administradora, do Custodiante ou dos Coordenadores (conforme definido adiante), que são instituições devidamente habilitadas perante a CVM e o Banco Central do Brasil para prestar tais serviços, conforme aplicável; portanto, entende-se que não existem conflitos de interesses na prestação de tais serviços.

6.15. - É relevante ressaltar que o Banco Votorantim S.A. ("Votorantim"), coordenador líder da distribuição pública das Cotas Seniores, é o controlador da Instituição Administradora; portanto, o Votorantim encontra-se em posição de eleger a maioria dos administradores da Instituição Administradora e tais empresas poderiam estar sujeitas a uma eventual situação de conflito de interesse. Todavia, tendo em vista que não há qualquer obrigação ou responsabilidade da Instituição Administradora ou do Votorantim que denotem uma situação de conflito de interesses, entende-se que não há conflito de interesse na execução de suas atividades em favor do Fundo.

6.16. - No que concerne às relações comerciais mantidas entre a Cedente e o BB Banco de Investimento S.A. ("BB Investimentos") e entre a Cedente e o Unibanco - União de Bancos Brasileiros S.A. ("Unibanco" e, em conjunto com o Votorantim e o BB Investimentos, "Coordenadores"), e tendo em vista que não há qualquer obrigação ou responsabilidade do BB Investimentos e/ou do Unibanco que denotem uma situação de conflito perante a Cedente, entende-se que também não há conflito de interesse na execução das atividades de distribuição das Cotas do Fundo por parte do BB Investimentos e do Unibanco.

VII. - POLÍTICA DE INVESTIMENTO DO FUNDO

7.1. - As aplicações do Fundo deverão observar os requisitos de composição e diversificação de carteira estabelecidos pelas normas regulamentares em vigor e



JUR_SP 42839275 83.240193



- 15 -

pelo presente Regulamento.

7.2. - O Fundo é voltado, primordialmente, à aplicação em Direitos Creditórios originados pela Cedente, conforme descritos no item 1.1 acima.

7.2.1. - Por decisão da Instituição Administradora e de acordo com os termos e condições a serem oportunamente acordados entre o Fundo, a Cedente e o Custodiante, o Fundo também poderá aplicar em direitos creditórios relacionados a outros clientes da Cedente que não os descritos na lista de Clientes constante do Anexo I ao presente Regulamento, desde que cumulativamente atendidas as seguintes condições: (a) os referidos direitos creditórios apresentem os mesmos prazos de vencimento dos Direitos Creditórios; (b) os referidos direitos creditórios sejam necessariamente elegíveis para o Fundo, de acordo com a política de investimento descrita no item VII e com os critérios de elegibilidade descritos no item IX do presente Regulamento; e (c) a cessão dos respectivos direitos creditórios ao Fundo não implique rebaixamento da Classificação de Risco (conforme definido no item 6.12 acima), consoante confirmação prévia e por escrito nesse sentido, enviada pela Agência de Classificação de Risco (conforme definido no item 6.12 acima) à Instituição Administradora.

7.2.2. - O Fundo deverá manter, após 90 (noventa) dias do início de suas atividades, no mínimo 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido em Direitos Creditórios. O remanescente do patrimônio líquido do Fundo poderá ser aplicado em ativos de natureza financeira, na forma do parágrafo 1º do artigo 40 da Instrução CVM 356/01, observado o disposto no item 7.5 do presente Regulamento.

7.2.3. - Em qualquer momento durante a existência do Fundo, os Direitos Creditórios relativos a qualquer Cliente da Cedente não poderão ultrapassar 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do Fundo, sem prejuízo do disposto no item IX abaixo.

7.3. - Consoante o disposto no item 7.2.2 acima, o Fundo pode aplicar o remanescente de seu patrimônio líquido em:

- (i) títulos de emissão do Tesouro Nacional;
- (ii) títulos de emissão do Banco Central do Brasil; e



JUR_SP 4283927v5_83.240193



- 16 -

(iii) operações compromissadas lastreadas em títulos de emissão do Tesouro Nacional e em títulos de emissão do Banco Central do Brasil.

7.4. - É facultado ao Fundo, ainda, realizar operações em mercados de derivativos, exclusivamente com o objetivo de proteger posições detidas à vista, até o limite dessas, e desde que sejam realizadas em bolsa de valores ou em bolsa de mercadorias e de futuros exclusivamente na modalidade “com garantia”.

7.4.1. - Para efeito do disposto no item 7.4 acima:

- (i) as operações podem ser realizadas em mercados administrados por bolsas de mercadorias e de futuros; e
- (ii) devem ser considerados, para efeito de cálculo de patrimônio líquido do Fundo, os dispêndios efetivamente incorridos a título de prestação de margens de garantia em espécie, ajustes diários, prêmios e custos operacionais decorrentes da manutenção de posições em mercados organizados de derivativos, inclusive os valores líquidos das operações.

7.5. - A Instituição Administradora buscará, sempre que possível, realizar aplicações e operações cuja rentabilidade seja atrelada à taxa média do Certificado de Depósito Interbancário (“CDI”), a fim de assegurar que os resultados da carteira do Fundo sejam compatíveis com a distribuição dos resultados prevista no item XV abaixo.

7.6. - As aplicações no Fundo não contam com garantia da Instituição Administradora ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC.

7.7. - O Fundo pode realizar aplicações que coloquem em risco parte ou a totalidade de seu patrimônio, nos termos da política de investimento definida neste Regulamento e segundo previsto no parágrafo 1º do artigo 24 da Instrução CVM 356/01.

7.8. - O Fundo não poderá realizar operações nas quais a Instituição Administradora atue na condição de contraparte do Fundo, observado o disposto no artigo 35, inciso III, da Instrução CVM 356/01.

7.9. - A composição da carteira do Fundo não apresentará requisitos de diversificação além dos previstos neste item VII, observado o disposto no item IX abaixo.



JUR_SP 4283927v5 83.240193

7.10. - Os Direitos Creditórios e os demais ativos integrantes da carteira do Fundo devem ser custodiados, bem como registrados e/ou mantidos em conta de depósito diretamente em nome do Fundo, em contas específicas abertas no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - Selic, em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil ou em instituições ou entidades autorizadas à prestação desses serviços pela referida Autarquia ou pela CVM.

VIII. - DIREITOS CREDITÓRIOS

8.1. - Os Direitos Creditórios compreendem os direitos de crédito da Cedente decorrentes do fornecimento de produtos fabricados e comercializados pela Cedente. Os Direitos Creditórios serão individualmente representados por faturas comerciais emitidas periodicamente pela Cedente contra os Clientes, conforme listados no Anexo I ao presente Regulamento, observado o disposto no item 7.2.1. Os prazos de vencimento dos Direitos Creditórios (representados pelas respectivas faturas) serão de, no mínimo, 7 (sete) dias calendário e, no máximo, 90 (noventa) dias calendário, contados da data de aquisição do respectivo Direito Creditório.

8.2. - Os Direitos Creditórios serão cedidos pela Cedente ao Fundo por meio do Contrato de Cessão e respectivos termos de cessão referentes às cessões contratadas pelo Fundo ("Termos de Cessão"), e deverão estar em conformidade com todos os critérios de elegibilidade descritos no item IX do presente Regulamento.

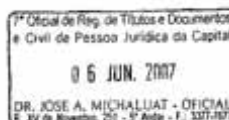
8.3. - A cessão, pela Cedente, dos Direitos Creditórios ao Fundo, abrangerá não somente os Direitos Creditórios como também tudo que os Direitos Creditórios representam, inclusive reajustes monetários, juros e encargos, bem como todos os direitos, ações e garantias assegurados à Cedente por força dos Direitos Creditórios.

8.3.1. - Os termos e condições do Contrato de Cessão serão acordados em caráter irrevogável e irretratável, obrigando a Cedente, o Fundo e o Custodiante, assim como seus sucessores a qualquer título.

8.4. - O pagamento do preço de aquisição dos Direitos Creditórios, a ser efetuado pelo Fundo à Cedente com os recursos obtidos através da colocação das Cotas Seniores, será realizado (i) em moeda corrente nacional, mediante transferência eletrônica disponível ou outra forma autorizada pelo Banco Central do Brasil, valendo o comprovante de depósito como recibo de quitação da



JUR_SP 4283927v5 83.240193



- 18 -

Cedente, (ii) através da emissão de Cotas Subordinadas a serem subscritas pela Cedente, ou (iii) mediante a emissão de cheque, em qualquer caso cabendo ao Custodiante responder pela forma de pagamento que vier a ser solicitada pela Cedente.

8.4.1. - Os preços de aquisição dos Direitos Creditórios serão determinados com base em uma taxa de desconto pré-fixada de acordo com as características dos Direitos Creditórios – ponderada pelos seus respectivos prazos de vencimento e definida de comum acordo pela Cedente e pelo Fundo em bases comutativas, em consonância com as taxas de mercado. A taxa de desconto praticada baseia-se nos seguintes fatores: (i) Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores; (ii) Taxa de Administração; (iii) taxa de custódia; (iv) taxa de fiscalização da CVM; e (v) outras despesas, como aquelas relativas à Agência de Classificação de Risco, Empresa de Auditoria e publicações legais.

8.5. - A Cedente não se responsabilizará pelo pagamento dos Direitos Creditórios por parte dos Clientes ou pela solvência dos Clientes. Assim, a realização dos Direitos Creditórios depende exclusivamente da solvência e do efetivo pagamento das faturas, pelos Clientes, em decorrência dos Direitos Creditórios, inexistindo qualquer garantia ou certeza de que o referido pagamento será efetuado ou, caso seja, de que será realizado nos prazos avençados.

8.5.1. - A Cedente, nos termos do artigo 295 do Código Civil, se responsabiliza, civil e criminalmente, pela existência, exigibilidade, conteúdo, exatidão, liquidez do crédito, legalidade, legitimidade, veracidade e correta formalização dos Direitos Creditórios adquiridos pelo Fundo, nos termos do Contrato de Cessão e respectivos termos de cessão.

8.6. - A Cedente adotará os seguintes procedimentos em relação aos Clientes que não efetuarem o pagamento de um Direito Creditório, procedimentos esses que compreendem, genericamente, as seguintes etapas:

- (i) contato imediato com o Cliente inadimplente, seja através de ligação telefônica, visitas ou qualquer outro meio; e
- (ii) independentemente das medidas tomadas nos termos do item (i) acima, o oferecimento ao Cliente inadimplente, desde que com a aprovação prévia do Fundo, por escrito, da possibilidade de acordo para o pagamento da fatura em atraso, mediante o parcelamento da dívida, dentro de parâmetros estabelecidos pelo Fundo, em época oportuna e mediante a celebração de termos de confissão



JUR_SF 4283927v5 83.340193



- 19 -

de dívida ou assinatura de notas promissórias representativas do respectivo débito em favor do Fundo.

8.6.1. - Caso, após o decurso do prazo de 30 (trinta) dias, contado da data do vencimento da fatura aplicável, as medidas previstas no item 8.6 acima, adotadas pela Cedente, não resultem no pagamento da fatura em atraso bem como dos encargos moratórios aplicáveis, o Fundo, a seu exclusivo critério, poderá adotar as medidas cabíveis contra o respectivo Cliente, quer sejam extrajudiciais ou judiciais, independentemente de outras medidas que poderão ser adotadas pelo Fundo face aos Clientes, observado o disposto nos itens 8.6.2 e 8.6.3 abaixo.

8.6.2. - Não obstante o disposto no item 8.6.1 acima, fica desde já estabelecido que o Fundo, mediante prévia comunicação à Cedente, poderá, quando julgar que os valores inadimplidos pelos Clientes forem significativos para a rentabilidade e liquidez da carteira do Fundo, adotar outras medidas para a cobrança, judicial ou extrajudicial, dos Direitos Creditórios, observado o disposto no item 8.6.3 abaixo.

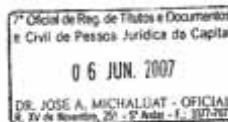
8.6.3. - A Cedente é exclusivamente responsável por todas as despesas incorridas, seja pela Cedente e/ou pelo Fundo, para a adoção de medidas extrajudiciais destinadas à cobrança das faturas em atraso, incluindo todos os custos, taxas, despesas, emolumentos ou quaisquer outros encargos relacionados aos procedimentos de cobrança a que se refere o item 8.6 acima.

8.7. - Por meio de sua política de concessão de crédito, a Cedente define parâmetros básicos para a realização de vendas a prazo a potenciais clientes. Dessa forma, a política de concessão de crédito adotada permite à Cedente equilibrar seus objetivos de lucro mediante um ajuste de risco, ao passo que possibilita a satisfação das necessidades dos clientes.

8.8. - A política de concessão de crédito da Cedente, genericamente descrita no item 8.9 abaixo, compreende o cadastro de clientes, pelo qual a Cedente realiza a inclusão e manutenção em seu sistema corporativo de clientes no Cadastro de Clientes de Mercado Interno, de acordo com procedimentos estabelecidos pela Coordenação de Serviços da Cedente. Durante a fase de elaboração do cadastro, as vendas de produtos aos clientes pendentes de registro somente podem ser feitas à vista, ou, quando o pagamento for feito através de cheque, somente após a compensação de tal cheque. Os clientes cadastrados sujeitam-se à revisão periódica de seus respectivos cadastros pela Cedente.



JUR_SP 42839275 83.240193



- 20 -

8.9. - Após a inclusão dos clientes em seu cadastro, a Cedente atribui a cada um deles uma classificação, utilizada como critério para a concessão de crédito aos clientes. Atualmente, a Cedente utiliza a seguinte classificação dos clientes de mercado interno (Rating MI) para fins de concessão de crédito:

(i) **Clientes "Rating A"**: clientes com sólido relacionamento com a Cedente e/ou com o mercado, e que apresentem baixo risco de crédito, permitindo-lhes o benefício de não ter suas ordens de venda bloqueadas caso possuam faturas vencidas (até 30 (trinta) dias) e tolerância de excesso do limite de crédito em até 20% (vinte por cento). Os clientes desta categoria deverão ter faturamento anual bruto acima de US\$ 100.000.000,00 (cem milhões de dólares norte-americanos).

(ii) **Clientes "Rating B"**: Clientes com sólido relacionamento com a Cedente e/ou com o mercado e que apresentem baixo risco de crédito, permitindo-lhes o benefício de não ter suas ordens de venda bloqueadas caso possuam faturas vencidas (até 20 (vinte) dias) e tolerância de excesso do limite de crédito em até 10% (dez por cento). Enquadram-se nesta categoria os clientes com faturamento anual bruto inferior a US\$ 100.000.000,00 (cem milhões de dólares norte-americanos).

(iii) **Clientes "Rating C"**: Clientes que apresentem risco de crédito moderado, sem histórico de atrasos, permitindo-lhes o benefício de não ter suas ordens de venda bloqueadas por débito vencido por até 10 (dez) dias.

(iv) **Clientes "Rating D"**: Clientes tradicionais da Cedente com histórico de atrasos eventuais, permitindo-lhes o benefício de não ter suas ordens de venda bloqueadas por débito vencido por até 5 (cinco) dias.

(v) **Clientes "Rating E"**: Clientes com histórico de inadimplências recorrentes. Clientes desta categoria terão suas respectivas ordens de venda bloqueadas caso possuam faturas vencidas.

IX. - CRITÉRIOS DE ELEGIBILIDADE

9.1. - Todo e qualquer Direito Creditório a ser adquirido pelo Fundo deverá atender, cumulativamente, na data da respectiva cessão, aos seguintes critérios de elegibilidade, desde que o total de Cotas Subordinadas subscritas e integralizadas pela Cedente seja, na data da respectiva cessão, igual ou superior a 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido do Fundo e inferior a 20% do patrimônio líquido do Fundo:



JUR_SP 428392795 83.240193



- 21 -

(i) o Direito Creditório deve ser relacionado a Clientes que, na data da cessão de tal Direito Creditório ao Fundo, estejam adimplentes para com o Fundo, com relação a quaisquer faturas, admitindo-se inadimplência de tais Cliente em relação aos Direitos Creditórios de, no máximo, 5 (cinco) dias, contados da data da respectiva cessão;

(ii) as informações referentes ao Direito Creditório e à respectiva fatura devem ser transmitidas ao Custodiante em observância aos procedimentos estabelecidos no Contrato de Cessão;

(iii) o prazo de vencimento da fatura deve ser de, no mínimo, 7 (sete) dias calendário e, no máximo, 90 (noventa) dias calendário, contado da data de aquisição da fatura, ficando ressalvado que a data de vencimento da respectiva fatura não poderá ultrapassar o último dia do prazo de duração do Fundo, definido no item 3.1 acima;

(iv) com base em consulta realizada em até 35 (trinta e cinco) dias anteriores à data da respectiva cessão, o respectivo Cliente não tenha seu nome incluído no Cadastro de Emitentes de Cheques sem Fundos – CCF do Banco Central do Brasil;

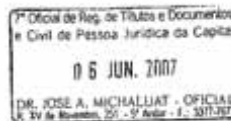
(v) com base em consulta realizada em até 35 (trinta e cinco) dias anteriores à data da respectiva cessão, o respectivo Cliente não tenha registro no cadastro da Centralização dos Serviços dos Bancos S.A. – SERASA de títulos protestados por falta de pagamento ou aceite que perfaçam um valor total agregado igual ou superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais);

(vi) os Direitos Creditórios relativos a cada Cliente da Cedente não tenham ultrapassado, na data da respectiva cessão, **3% (três por cento)** do patrimônio líquido do Fundo, com exceção (a) dos Clientes listados no Anexo IV ao presente Regulamento, cujos respectivos percentuais de concentração de Direitos Creditórios na carteira do Fundo deverão observar o disposto nos itens 7.2.3 acima e 9.1 (vii) abaixo; e (b) do Cliente listado no Anexo V ao presente Regulamento, cujos respectivos Direitos Creditórios adquiridos pelo Fundo não deverão ultrapassar, com relação ao referido Cliente considerado individualmente, **15% (quinze por cento)** do patrimônio líquido do Fundo; e

(vii) em qualquer momento durante a existência do Fundo, a somatória dos Direitos Creditórios relativos aos Clientes listados no Anexo IV ao presente Regulamento não tenha ultrapassado 45% (quarenta e cinco por cento) do



JUR_SP 4283927/5 83.240193



- 22 -

patrimônio líquido do Fundo, sempre observado o percentual de concentração individual para cada Cliente, conforme estabelecido no item 7.2.3 acima.

9.2. - Não obstante o disposto no item 9.1 acima, caso, na data da cessão de qualquer Direito Creditório ao Fundo, o total de Cotas Subordinadas subscritas e integralizadas pela Cedente seja igual ou superior a 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do Fundo, todo e qualquer Direito Creditório a ser adquirido pelo Fundo deverá atender, cumulativamente, na data da respectiva cessão, aos seguintes critérios de elegibilidade:

- (i) o Direito Creditório deve ser relacionado a Clientes que, na data da cessão de tal Direito Creditório ao Fundo, estejam adimplentes para com o Fundo, com relação a quaisquer faturas, admitindo-se inadimplência de tais Cliente em relação aos Direitos Creditórios de, no máximo, 5 (cinco) dias, contados da data da respectiva cessão;
- (ii) as informações referentes ao Direito Creditório e à respectiva fatura devem ser transmitidas ao Custodiante em observância aos procedimentos estabelecidos no Contrato de Cessão;
- (iii) o prazo de vencimento da fatura deve ser de, no mínimo, 7 (sete) dias calendário e, no máximo, 90 (noventa) dias calendário, contado da data de aquisição da fatura, ficando ressalvado que a data de vencimento da respectiva fatura não poderá ultrapassar o último dia do prazo de duração do Fundo, definido no item 3.1 acima;
- (iv) com base em consulta realizada em até 35 (trinta e cinco) dias anteriores à data da respectiva cessão, o respectivo Cliente não tenha seu nome incluído no Cadastro de Emitentes de Cheques sem Fundos – CCF do Banco Central do Brasil;
- (v) com base em consulta realizada em até 35 (trinta e cinco) dias anteriores à data da respectiva cessão, o respectivo Cliente não tenha registro no cadastro da Centralização dos Serviços dos Bancos S.A. – SERASA de títulos protestados por falta de pagamento ou aceite que perfaçam um valor total agregado igual ou superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais);
- (vi) os Direitos Creditórios relativos a cada Cliente da Cedente não tenham ultrapassado, na data da respectiva cessão, **4% (quatro por cento)** do patrimônio líquido do Fundo, com exceção (a) dos Clientes listados no Anexo IV ao presente Regulamento, cujos respectivos percentuais de concentração de Direitos



JUR_SP 42839275 83-240193

Creditórios na carteira do Fundo deverão observar o disposto nos itens 7.2.3 acima e 9.2 (vii) abaixo; e (b) do Cliente listado no Anexo V ao presente Regulamento, cujos respectivos Direitos Creditórios adquiridos pelo Fundo não deverão ultrapassar, com relação ao referido Cliente considerado individualmente, **20% (vinte por cento)** do patrimônio líquido do Fundo; e

(vii) em qualquer momento durante a existência do Fundo, a somatória dos Direitos Creditórios relativos aos Clientes listados no Anexo IV ao presente Regulamento não tenha ultrapassado 45% (quarenta e cinco por cento) do patrimônio líquido do Fundo, sempre observado o percentual de concentração individual para cada Cliente, conforme estabelecido no item 7.2.3 acima.

X. - NOTIFICAÇÃO DOS CLIENTES

10.1. - Para os fins do artigo 290 do Código Civil, a Cedente notificará os Clientes a respeito da cessão de Direitos Creditórios efetuada em virtude do Contrato de Cessão, nos termos de cada Termo de Cessão, o que se dará através da emissão de boletos bancários pelo Custodiante, ou por instituição por ele contratada, para os respectivos Clientes. Os referidos boletos indicarão, no campo "cedente", a denominação social do Fundo e, no campo apropriado, os encargos aplicáveis ao pagamento da fatura selecionada em caso de mora do respectivo Cliente ("Boletos Bancários" e, individualmente, "Boleto Bancário"). Nos Boletos Bancários também deverá constar, de forma inequívoca, a informação de que os Direitos Creditórios foram cedidos ao Fundo.

10.2. - Além da notificação de que trata o item 10.1 acima, caberá à Cedente enviar notificação a todos os Clientes, informando que:

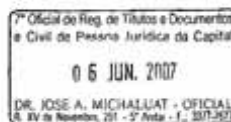
(a) o Cliente receberá do Custodiante um Boleto Bancário referente ao pagamento da Fatura emitida pela Cedente contra o Cliente, representativa dos Direitos Creditórios cedidos pela Cedente ao Fundo; e

(b) o Cliente, a seu exclusivo critério e dentro do prazo de vencimento do Boleto Bancário, poderá optar por (i) efetuar o pagamento devido por meio do próprio Boleto Bancário; ou (ii) depositar os respectivos valores na conta corrente indicada na notificação, de titularidade do Fundo, informando à Cedente, nesse caso, que procedeu de tal forma.

10.2.1. - Caso o Cliente opte por efetuar o pagamento na forma prevista no item (b) (ii) acima, a Cedente, no dia útil imediatamente seguinte ao que tiver ciência de tal fato, deverá comunicar o Custodiante a respeito.



JUR_SP 428392705 83.240193



- 24 -

XI. - FATORES DE RISCO

11.1 - A carteira do Fundo e, por consequência, seu patrimônio, estão submetidos a diversos riscos, incluindo, sem limitação, os analisados abaixo. O investidor, antes de adquirir Cotas do Fundo, deve ler cuidadosamente os itens abaixo, responsabilizando-se pelo seu investimento em Cotas do Fundo.

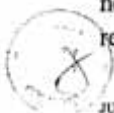
Capítulo I. - Riscos de mercado

11.2. - **Risco de crédito dos títulos da carteira do Fundo.** Os títulos públicos e/ou privados de dívida que poderão compor a carteira do Fundo estão sujeitos à capacidade dos seus emissores em honrar os compromissos de pagamento de juros e principal de suas dívidas. Eventos que afetam as condições financeiras dos emissores dos títulos, bem como alterações nas condições econômicas, legais e políticas que possam comprometer a sua capacidade de pagamento, podem trazer impactos significativos em termos de preços e liquidez dos ativos desses emissores. Mudanças na percepção da qualidade dos créditos dos emissores, mesmo que não fundamentadas, poderão trazer impactos nos preços dos títulos, comprometendo também sua liquidez.

O Fundo poderá ainda incorrer em risco de crédito na liquidação das operações realizadas por meio de corretoras e distribuidoras de valores mobiliários. Na hipótese de um problema de falta de capacidade e/ou disposição de pagamento de qualquer dos emissores de títulos de dívida ou das contrapartes nas operações integrantes da carteira do Fundo, o Fundo poderá sofrer perdas, podendo inclusive incorrer em custos para conseguir recuperar os seus créditos.

11.3. - **Risco decorrente da precificação dos ativos.** A precificação dos ativos integrantes da carteira do Fundo (outros que não os Direitos Creditórios) deverá ser realizada de acordo com os critérios e procedimentos para registro e avaliação de títulos, valores mobiliários, instrumentos derivativos e demais operações, estabelecidos na regulamentação em vigor. Referidos critérios de avaliação de ativos, tais como os de marcação a mercado (*mark-to-market*) poderão ocasionar variações nos valores dos ativos integrantes da carteira do Fundo, podendo resultar em redução no valor das Cotas do Fundo.

11.4. - **Risco de restrições à negociação.** Determinados ativos componentes da carteira do Fundo, inclusive títulos públicos, podem estar sujeitos a restrições de negociação por parte das bolsas de valores e mercadorias e futuros ou de órgãos reguladores. Essas restrições podem ser relativas ao volume das operações, à



JUR_SP 42839275 83.240193



- 25 -

participação no volume de negócios e às oscilações máximas de preços, entre outras. Em situações em que tais restrições estiverem sendo praticadas, as condições de movimentação dos ativos da carteira e precificação dos ativos poderá ser prejudicada.

11.5. - Fatores macroeconômicos relevantes. Variáveis exógenas tais como a ocorrência, no Brasil ou no exterior, de fatos extraordinários ou situações especiais de mercado ou, ainda, de eventos de natureza política, econômica ou financeira que modifiquem a ordem atual e influenciem de forma relevante o mercado financeiro e/ou de capitais brasileiro, incluindo variações nas taxas de juros, eventos de desvalorização da moeda e mudanças legislativas, poderão resultar em oscilações no valor dos ativos que compõem a carteira do Fundo e/ou perda de rendimento das Cotas.

11.6. - Risco de descasamento de taxa de juros dos ativos do Fundo. O Fundo aplicará suas disponibilidades financeiras precipuamente em Direitos Creditórios e, também, em modalidades financeiras de renda fixa que deverão compor sua carteira de ativos. Além disso, os Direitos Creditórios serão adquiridos pelo Fundo mediante deságio calculado a taxas pré-fixadas. Considerando-se que o valor das Cotas Seniores será atualizado utilizando-se a variação da Taxa DI, a qual é divulgada diariamente, na forma do disposto no item 15.1, poderá ocorrer alguma diferença quanto aos valores de atualização (i) dos Direitos Creditórios e dos outros ativos integrantes da carteira do Fundo, e (ii) das Cotas Seniores. Eventuais operações com derivativos realizadas pelo Fundo para proteção das posições mantidas à vista poderão ser insuficientes. Caso a Taxa DI eleve-se substancialmente, os recursos do Fundo poderão ser insuficientes para pagar parte ou a totalidade da rentabilidade pretendida das Cotas Seniores. A Instituição Administradora, o Custodiante, a Cedente e quaisquer de suas respectivas pessoas controladoras, sociedades por estes direta ou indiretamente controladas, a estes coligadas ou outras sociedades sob controle comum, não são responsáveis, em conjunto ou isoladamente, por eventuais danos ou prejuízos de qualquer natureza, sofridos pelos Cotistas, inclusive pela eventual perda do valor de principal de suas aplicações, em razão de tais diferenças, de qualquer ordem, sofridas pelo Fundo.

Capítulo II. - Riscos relacionados ao Fundo e aos Direitos Creditórios

11.7. - Da inexistência de rendimento predeterminado. O preço de integralização das Cotas Seniores será atualizado diariamente de acordo com os critérios definidos no presente Regulamento. Tal atualização tem como finalidade definir qual parcela do patrimônio líquido do Fundo, devidamente



JUR_SF 4283927v5 83.240193



- 26 -

ajustado, deve ser prioritariamente alocada aos titulares das Cotas Seniores quando do pagamento de amortizações ou resgate de suas respectivas Cotas Seniores e não representa nem deverá ser considerada, sob nenhuma hipótese ou circunstância, como uma promessa ou obrigação, legal ou contratual, da Instituição Administradora, do Custodiante ou da Cedente e de suas respectivas pessoas controladoras, das sociedades por estes direta ou indiretamente controladas, a estes coligadas ou outras sociedades sob controle comum, em assegurar tal remuneração aos referidos Cotistas.

11.8. - Risco decorrente da utilização de instrumentos derivativos. A contratação pelo Fundo de modalidades de operações de derivativos poderá acarretar variações no valor de seu patrimônio líquido superiores àquelas que ocorreriam se tais estratégias não fossem utilizadas. Tal situação poderá, ainda, resultar em perdas patrimoniais ao Fundo e aos Cotistas.

11.9. - Concentração de Clientes na carteira. Cerca de 45% (quarenta e cinco por cento) da carteira do Fundo é constituída, inicialmente, por recebíveis dos 3 (três) principais Clientes da Cedente. Em caso de inadimplência de um desses Clientes, o impacto sobre a carteira do Fundo poderá afetar significativamente o patrimônio líquido do Fundo e, conseqüentemente, poderá haver prejuízo para seus Cotistas.

11.10. - Ausência de garantia de pagamento ou de coobrigação. A Cedente somente se responsabiliza pela existência, liquidez e correta formalização dos Direitos Creditórios cedidos, não assumindo qualquer responsabilidade pelo seu pagamento ou pela solvência dos Clientes. A Instituição Administradora, o Custodiante e quaisquer de suas pessoas controladoras, sociedades por estes direta ou indiretamente controladas, a estes coligadas ou outras sociedades sob controle comum não se responsabilizam pelo pagamento dos Direitos Creditórios ou pela solvência dos Clientes. A realização dos Direitos Creditórios depende exclusivamente da solvência e do efetivo pagamento, pelos Clientes, dos valores devidos em razão do fornecimento de produtos por parte da Cedente, inexistindo, portanto, qualquer garantia ou certeza de que o pagamento será efetuado ou, caso o seja, de que será realizado nos prazos e nos valores avençados. Dessa forma, na hipótese de inadimplência, total ou parcial, por parte dos Clientes no pagamento dos Direitos Creditórios, o Fundo sofrerá o impacto do não pagamento dos valores correspondentes aos referidos Direitos Creditórios, proporcionando prejuízo para o Fundo e, conseqüentemente, para seus Cotistas.

11.11. - Cobrança judicial dos Direitos Creditórios. Os custos incorridos com os procedimentos judiciais necessários à cobrança dos Direitos Creditórios e dos



JUR_SP 4283927v5 83.240193

demais ativos integrantes da carteira do Fundo e à salvaguarda dos direitos, interesses e prerrogativas dos Cotistas, são de inteira e exclusiva responsabilidade do Fundo, devendo ser suportados até o limite total de seu patrimônio líquido, sempre observado o que seja deliberado pelos Cotistas reunidos em assembléia geral. Depois de esgotados os ativos de liquidez imediata do Fundo e observada a manutenção de sua boa ordem legal, administrativa e operacional, os titulares das Cotas Seniores poderão ser solicitados a adiantar recursos ao Fundo necessários à adoção e à manutenção das rotinas e procedimentos acima referidos, inclusive o pagamento dos valores devidos à instituição contratada para realizar a cobrança judicial dos Direitos Creditórios. A Instituição Administradora, o Custodiante e quaisquer de suas respectivas pessoas controladoras, sociedades por estes direta ou indiretamente controladas, a estes coligadas ou outras sociedades sob controle comum, não são responsáveis, em conjunto ou isoladamente, pela adoção ou manutenção dos referidos procedimentos, caso os titulares das Cotas deixem de aportar os recursos necessários para tanto. O Custodiante, bem como quaisquer de suas pessoas controladoras, sociedades por este direta ou indiretamente controladas, e a este coligadas ou outras sociedades sob controle comum, não são responsáveis pela cobrança judicial ou extrajudicial dos Direitos Creditórios inadimplentes.

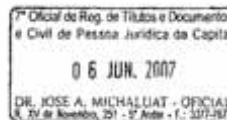
11.12. - Risco relativo ao Resgate em Direitos Creditórios cedidos. Na hipótese de Liquidação do Fundo, se a assembléia geral de cotistas do Fundo deliberar o resgate das Cotas Seniores mediante a entrega de Direitos Creditórios cedidos, conforme autorizado pelo artigo 15, parágrafo 1º da Instrução CVM nº 356/01, os titulares das Cotas Seniores poderão encontrar dificuldades para (a) vender os Direitos Creditórios recebidos; e/ou (b) cobrar os valores eventualmente devidos pelos Devedores em relação aos Direitos Creditórios Cedidos inadimplidos.

11.13. - Não recuperação dos Direitos Creditórios. A Cedente não é responsável pela solvência dos Clientes devedores dos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo. Embora os Direitos Creditórios possam ser cobrados judicial ou extrajudicialmente, conforme previsto no item 11.11 deste Regulamento, não é possível assegurar que os valores devidos ao Fundo em relação ao inadimplemento dos Direitos Creditórios sejam recuperados.

11.14. - Risco relativo à verificação do lastro dos Direitos Creditórios por amostragem. Nos termos do item 6.5.1 acima, o Custodiante realizará a análise periódica da documentação que evidencia o lastro dos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo mediante verificação por amostragem, de maneira que tal análise não compreenderá a totalidade dos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo,



JUR_SP 4283927v5 83.240193



- 28 -

tampouco a totalidade dos documentos comprobatórios que possam evidenciar seus respectivos lastros. Não obstante a realização da referida análise periódica pelo Custodiante, e tendo em vista que tal análise não abrangerá a totalidade dos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo, tampouco a totalidade dos documentos comprobatórios que possam evidenciar seus respectivos lastros, poderão ser cedidos ao Fundo Direitos Creditórios cujos documentos comprobatórios sejam incompletos, insuficientes ou apresentem quaisquer outras irregularidades, as quais poderão obstar ou dificultar o pleno exercício, pelo Fundo, das prerrogativas decorrentes da titularidade dos Direitos Creditórios, causando prejuízo ao Fundo e, conseqüentemente, aos seus Cotistas. De acordo com o relatório de Classificação de Risco inicial do Fundo, a Classificação de Risco atribuída pela Agência de Classificação de Risco às Cotas Seniores não leva em consideração a verificação do lastro dos Direitos Creditórios por amostragem, porquanto tal verificação, de acordo com a Agência de Classificação de Risco, não tem efeito direto sobre a Classificação de Risco atribuída às Cotas Seniores de emissão do Fundo.

Capítulo III. - Riscos relativos à Cedente

11.15. - **Risco de descontinuidade.** De acordo com a estrutura da operação, e durante o prazo de duração do Fundo, ocorrerão diversas cessões de Direitos Creditórios pela Cedente ao Fundo. Nenhuma garantia poderá ser dada de que a Cedente continuará originando os Direitos Creditórios que serão adquiridos pelo Fundo ou que os Direitos Creditórios originados pela Cedente atenderão aos critérios de elegibilidade em função de alterações no contexto econômico que influenciem a geração de recebíveis. Portanto, o patrimônio líquido do Fundo será afetado em função da impossibilidade de aquisição de ativos com a rentabilidade proporcionada pelos Direitos Creditórios.

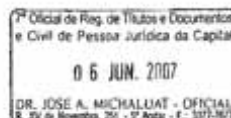
Capítulo IV. - Riscos de liquidez

11.16. - **Liquidez reduzida dos Direitos Creditórios.** As aplicações do Fundo nos Direitos Creditórios apresentam peculiaridades em relação às aplicações usuais da maioria dos fundos de investimento brasileiros, já que não existe, no Brasil, mercado secundário com alta liquidez para os Direitos Creditórios. Caso o Fundo precise vender os Direitos Creditórios, poderá não haver comprador ou o preço de negociação obtido poderá ser bastante reduzido, causando perda de patrimônio do Fundo e, conseqüentemente, do capital, parcial ou total, investido pelos Cotistas.



11.17. - **Liquidez reduzida das Cotas.** As Cotas dos fundos de investimento em

JUR_SP 4283927V5 83.240193



- 29 -

direitos creditórios enfrentam, atualmente, baixa liquidez no mercado secundário brasileiro. Por conta dessa característica e do fato de o Fundo ter sido constituído na forma de condomínio fechado, ou seja, sem admitir a possibilidade de resgate de suas Cotas a qualquer momento, os Cotistas podem ter dificuldade em vender suas Cotas no mercado secundário.

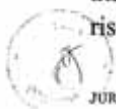
11.18. - Prazo para resgate das Cotas. Ressalvada a amortização de Cotas do Fundo, pelo fato de o Fundo ter sido constituído sob a forma de condomínio fechado, o resgate de suas Cotas somente poderá ocorrer após o término do prazo de duração do Fundo, ocasião em que todos os Cotistas deverão ter suas Cotas resgatadas compulsoriamente, ou nas hipóteses de Liquidação Antecipada ou Liquidação Antecipada Automática (conforme definidas adiante), conforme previsto neste Regulamento. A Instituição Administradora, o Custodiante e a Cedente encontram-se impossibilitados de assegurar que as amortizações e/ou o resgate das Cotas ocorrerão nas datas originalmente previstas, não sendo devido pelo Fundo ou qualquer pessoa, incluindo a Instituição Administradora e o Custodiante, todavia, qualquer indenização, multa ou penalidade, de qualquer natureza.

Capítulo V. - Riscos específicos

11.19. - Propriedade de Cotas x propriedade dos Direitos Creditórios. Apesar de o Fundo ter sua carteira constituída, preferencialmente, pelos Direitos Creditórios, a propriedade das Cotas não confere aos seus titulares propriedade direta sobre os Direitos Creditórios ou sobre fração ideal específica dos Direitos Creditórios. Os direitos dos Cotistas são exercidos sobre todos os ativos da carteira de modo não individualizado, proporcionalmente ao número de Cotas possuídas.

11.20. - Não liquidação dos Direitos Creditórios. As principais fontes de recursos do Fundo para que seja efetuada a amortização ou o resgate de suas Cotas, conforme o caso, decorrem da liquidação: (i) dos Direitos Creditórios e (ii) dos outros ativos integrantes da carteira do Fundo pelas respectivas contrapartes. Após o recebimento destes recursos e, se for o caso, depois de esgotados todos os meios cabíveis para a cobrança judicial ou extrajudicial dos referidos ativos, o Fundo poderá não dispor de quaisquer outras verbas para efetuar a amortização ou o resgate, conforme o caso, de suas Cotas.

11.21. - Amortização/resgate de Cotas Seniores na medida da liquidação dos ativos integrantes da carteira do Fundo. O Fundo está exposto a determinados riscos inerentes aos Direitos Creditórios, aos outros ativos integrantes de sua



JUR_SP 4283927v5 83.240193

carteira e aos mercados em que tais ativos são negociados, incluindo a eventualidade de a Instituição Administradora não conseguir alienar os respectivos ativos. Em decorrência do risco acima identificado e considerando-se que o Fundo somente procederá à amortização ou ao resgate das Cotas, conforme o caso, na medida em que (i) os Direitos Creditórios ou os outros ativos integrantes da carteira do Fundo sejam devidamente liquidados pelas respectivas contrapartes; e (ii) as verbas recebidas sejam depositadas na conta de depósito de titularidade do Fundo, tanto a Instituição Administradora quanto o Custodiante encontram-se impossibilitados de determinar o intervalo de tempo necessário para a amortização ou o resgate integral das Cotas, conforme o caso.

11.22. - **Risco operacional.** Caso ocorra alguma falha nos processos de constituição ou de manutenção dos documentos representativos dos Direitos Creditórios e/ou nos processos operacionais de entrega de mercadorias, aceitação de mercadorias pelos Clientes, cobrança e/ou fluxos financeiros, o Fundo poderá ser afetado negativamente. Ademais, o pagamento relativo aos boletos bancários em instituições financeiras integrantes do Sistema Financeiro Nacional, bem como o repasse de tais recursos ao Custodiante, e posteriormente ao Fundo, podem atrasar, ou deixar de ocorrer, por diversos motivos, tais como falhas do agente cobrador ou problemas internos das instituições financeiras.

11.23. - **Risco de modalidade de investimento recente e sofisticada.** O Fundo enquadra-se em modalidade de investimento recentemente instituída no Brasil, não havendo histórico disponível no mercado que possibilite aos investidores verificar a consistência dos retornos e da performance dos fundos da espécie no longo prazo.

11.24. - **Risco de Liquidação Antecipada do Fundo.** Caso ocorra um Evento de Liquidação Antecipada do Fundo, as Cotas deverão ser resgatadas, podendo ocasionar perdas para os titulares das Cotas, os quais poderão não receber a rentabilidade esperada ou, ainda que consigam recuperar o capital investido nas Cotas, poderão ter seu horizonte original de investimento reduzido e poderão não conseguir reinvestir os recursos investidos com a mesma remuneração proporcionada até então pelo Fundo, não sendo devida pelo Fundo ou pela Instituição Administradora qualquer multa ou compensação em decorrência desse fato.

11.25. - **Risco relativo à Cedente como fiel depositária dos Direitos Creditórios.** A Cedente será responsável, na qualidade de fiel depositária, pela guarda da documentação relativa aos Direitos Creditórios cedidos. Os documentos relativos aos Direitos Creditórios cedidos podem conter



JUR_SP 4283927v5 83.240193

irregularidades e/ou vícios questionáveis juridicamente, que poderão obstar o pleno exercício, pelo Fundo, das prerrogativas decorrentes da titularidade dos Direitos Creditórios cedidos ou podem, ainda, ser perdidos ou destruídos, podendo acarretar prejuízos para o Fundo em caso de inadimplemento ou questionamento judicial relativo a tais Direitos Creditórios cedidos. A guarda dos referidos documentos pela Cedente pode representar uma limitação ao Fundo de verificar a devida origem e/ou formalização dos Direitos Creditórios cedidos, bem como de exercer seus direitos, na qualidade de titular de tais Direitos Creditórios cedidos.

11.26. - Inexistência de garantia de eliminação de riscos. A realização de investimentos no Fundo sujeita o investidor aos riscos aos quais o Fundo e a sua carteira estão sujeitos, que poderão acarretar perdas do capital investido pelos Cotistas no Fundo. Não há qualquer garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o Fundo e para os Cotistas. O Fundo não conta com garantia da Instituição Administradora, de quaisquer terceiros, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos – FGC, para redução ou eliminação dos riscos aos quais está sujeito, e conseqüentemente, os Cotistas.

11.27. - Risco de ausência de registro dos Termos de Cessão dos Direitos Creditórios. Em caso de decretação de falência ou início de processo de recuperação judicial ou extrajudicial da Cedente, a eficácia perante terceiros da transferência de propriedade dos Direitos Creditórios ao Fundo poderá ser questionada com base na ausência de registro dos Termos de Cessão no(s) competente(s) Cartório(s) de Registro de Títulos e Documentos.

11.28. - Problemas na notificação dos Clientes acerca da Cessão dos Direitos Creditórios ao Fundo. Caso ocorra alguma falha nos processos de notificação dos Clientes acerca da cessão dos respectivos Direitos Creditórios ao Fundo, existe o risco de os Clientes efetuarem o pagamento dos valores devidos diretamente ao credor original (Cedente) e não ao novo credor (Fundo). Caso isso aconteça, o Fundo poderá reclamar tais valores somente da Cedente. Não há garantia de que a Cedente repassará tais valores ao Fundo, razão pela qual o Fundo poderá sofrer perdas, podendo inclusive incorrer em custos para conseguir recuperar seus créditos.

11.29. - Risco de rescisão da cessão de Direitos Creditórios ao Fundo em determinadas hipóteses. O Contrato de Cessão prevê que na hipótese de (i) o depósito dos valores devidos pelos Clientes dos respectivos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo não ser efetuado na conta corrente de titularidade do Fundo; ou (ii) a nota fiscal emitida pela Cedente em decorrência do fornecimento de



JUR_SP_4283927v5_83.240193



- 32 -

produtos a qualquer de seus Clientes seja, por qualquer razão, cancelada, inclusive, sem limitação, em virtude de o respectivo produto não ter sido entregue ao Cliente, a respectiva cessão dos Direitos Creditórios será considerada rescindida e a Cedente será obrigada, conforme solicitação do Fundo e no prazo máximo de 48 (quarenta e oito) horas: (a) depositar na conta corrente de titularidade do Fundo o valor correspondente ao respectivo preço de aquisição; ou (b) substituir o Direito Creditório cedido ao Fundo por outro Direito Creditório de igual valor, nos termos deste Regulamento; ou (c) autorizar a compensação, pelo Fundo, do respectivo preço de aquisição relacionado à cessão rescindida com o preço de aquisição de outro Direito Creditório que venha a ser adquirido pelo Fundo da Cedente. Nesses casos, não é possível assegurar que a Cedente (a) depositará na conta corrente de titularidade do Fundo o valor correspondente ao respectivo preço de aquisição; ou (b) substituirá o Direito Creditório cedido ao Fundo por outro Direito Creditório de igual valor, nos termos deste Regulamento; ou (c) autorizará a compensação, pelo Fundo, do respectivo preço de aquisição relacionado à cessão rescindida com o preço de aquisição de outro Direito Creditório que venha a ser adquirido pelo Fundo da Cedente, razão pela qual o Fundo poderá sofrer perdas, podendo inclusive incorrer em custos para conseguir recuperar tais créditos.

XII. - COTAS DO FUNDO, INVESTIDORES E APLICAÇÃO

Capítulo I. - Cotas do Fundo

12.1. - As Cotas do Fundo correspondem a frações ideais de seu patrimônio, e serão divididas em classes, conforme descritas no item XIII abaixo.

12.2. - As Cotas serão escriturais e nominativas e mantidas em conta de depósitos em nome de seus respectivos titulares, não sendo permitidas Cotas fracionárias. O Custodiante poderá promover o grupamento automático de Cotas da mesma classe detidas por qualquer Cotista.

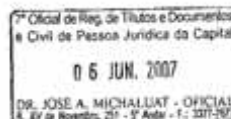
12.3. - As Cotas não serão resgatáveis, exceto por ocasião da liquidação do Fundo ou de sua Liquidação Antecipada ou Liquidação Antecipada Automática (conforme definidos adiante), sendo admitida a amortização das Cotas conforme o disposto neste Regulamento ou por decisão da assembléia geral de Cotistas.

Capítulo II. - Investidores

12.4. - A qualidade de Cotista caracteriza-se pela abertura de conta de depósitos em nome do Cotista.



JUR_SF 4283927v5 83.240193



- 33 -

12.5. - Somente poderão subscrever e/ou adquirir Cotas do Fundo investidores qualificados, conforme definidos no artigo 109 da Instrução nº 409, expedida pela CVM em 24 de agosto de 2004, conforme alterada, e/ou investidores que tenham permissão para realizar tal aplicação contida em legislação aplicável e/ou em seu regulamento, observada a responsabilidade dos intermediários, no caso de aquisição em mercado secundário, de assegurar que somente tais investidores poderão adquirir Cotas do Fundo.

12.6. - O valor mínimo de aplicação no Fundo será de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais), exceção feita à aquisição de Cotas realizada em mercado secundário.

Capítulo III. - Aplicação em Cotas do Fundo

12.7. - A aplicação em Cotas Seniores do Fundo poderá ser efetuada em débito em conta corrente ou em conta investimento, transferência eletrônica disponível ou outro mecanismo de transferência de recursos autorizado pelo Banco Central do Brasil, à escolha da Instituição Administradora, correndo os custos correspondentes às tarifas de serviço bancário por conta do subscritor.

12.7.1. - Em se tratando de Cotas Subordinadas, admite-se que a aplicação seja efetuada, além dos meios definidos no item 12.7, em Direitos Creditórios, na forma e proporção acordadas entre a Instituição Administradora e o investidor.

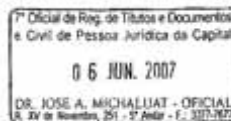
12.7.2. - Para fins do disposto no item 12.7.1 acima, durante a vigência da Contribuição Provisória sobre a Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira - CPMF, as aplicações em Direitos Creditórios devem observar os seguintes procedimentos:

(i) a integralização de Cotas Subordinadas deverá ser realizada através de cheque, Documento de Ordem Bancária - DOC, TED ou por outras formas admitidas pela regulamentação pertinente; e

(ii) o resgate de Cotas Subordinadas deve ser efetivado em cheque ou DOC, ou por outras formas admitidas pela regulamentação pertinente, ou na forma estabelecida no item 12.7.1 acima.



JUR_SP 42839275 83.240193



- 34 -

12.8. - As aplicações são consideradas efetivadas somente após a devida disponibilidade dos recursos na conta corrente do Fundo, observado que, para que valor de emissão da Cota para aplicação seja o valor de abertura da Cota no mesmo dia da efetiva disponibilidade dos recursos confiados pelo Cotista à Instituição Administradora (D+0), tais recursos deverão ser disponibilizados até as 15 horas do referido dia.

XIII. - CLASSES E EMISSÃO DE COTAS

Capítulo I. - Classes de Cotas

13.1. - As Cotas do Fundo serão representadas por Cotas Seniores e por Cotas Subordinadas.

13.2. - As Cotas de cada classe terão iguais taxas, despesas e prazos, observados os termos deste Regulamento.

13.3. - As Cotas Seniores são aquelas que não se subordinam às demais para efeito de amortização e resgate e apresentam preferência na distribuição dos resultados da carteira do Fundo em relação às Cotas Subordinadas. O critério para distribuição dos resultados para as Cotas Seniores está previsto no item 15.2 abaixo.

13.4. - As Cotas Subordinadas são aquelas que se subordinam às Cotas Seniores para efeitos de amortização, resgate e distribuição dos resultados da carteira do Fundo. Assim, somente poderá ocorrer o resgate das Cotas Subordinadas após o resgate das Cotas Seniores. A distribuição dos resultados para as Cotas Subordinadas está prevista no item 15.3 abaixo. Só haverá uma classe de Cotas Subordinadas.

Capítulo II. - Emissão de Cotas

13.5. - A 1ª (primeira) emissão de Cotas Seniores do Fundo compreenderá o total de 4.000 (quatro mil) Cotas Seniores, com valor unitário de emissão de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais) ("Valor Unitário").

13.6. - A emissão de Cotas Subordinadas do Fundo compreenderá inicialmente 706 (setecentas e seis) Cotas Subordinadas, com valor unitário de emissão de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais), as quais serão subscritas e integralizadas pela Cedente na Data de Emissão das Cotas Seniores, em Direitos Creditórios correspondentes a 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido do Fundo





- 35 -

("Índice de Equilíbrio"), sendo que a verificação e a manutenção do Índice de Equilíbrio, durante o prazo de duração do Fundo, será de responsabilidade da Instituição Administradora, que, em caso de desenquadramento, solicitará à Cedente que subscreva mais Cotas Subordinadas, nos termos do Contrato de Promessa de Subscrição de Cotas Subordinadas ("Contrato de Promessa"), dentro de um prazo de 5 (cinco) dias, contado a partir da verificação do referido desenquadramento.

13.6.1. - Caso, durante o prazo de duração do Fundo, o valor total de Cotas Subordinadas subscritas e integralizadas pela Cedente seja, a qualquer tempo, igual ou superior a 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do Fundo, a Instituição Administradora fica desde já autorizada, independentemente da aprovação de qualquer assembléia geral de Cotistas, a efetuar o resgate compulsório das Cotas Subordinadas correspondentes ao valor que exceda tal percentual, nos termos do item 20.3 abaixo, desde que, na respectiva data de verificação, estejam sendo aplicados, a critério da Instituição Administradora, os critérios de elegibilidade previstos no item 9.1 acima.

13.7. - Na hipótese de a Cedente recusar-se a subscrever a quantidade de Cotas Subordinadas necessária para o reenquadramento do Índice de Equilíbrio, nos termos do item 13.6 acima, tal evento será considerado um Evento de Consulta aos Cotistas, nos termos do item 19.7 (iii) abaixo.

XIV. - DISTRIBUIÇÃO, AMORTIZAÇÃO E RESGATE DAS COTAS

Capítulo I. - Distribuição das Cotas do Fundo

14.1. - Todas as Cotas de emissão do Fundo somente poderão ser distribuídas por intermédio de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários.

14.1.1. - As Cotas Seniores serão distribuídas pelos Coordenadores nos termos do Contrato de Coordenação e Distribuição de Cotas Seniores de Emissão do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Petroflex II, no prazo de até 180 (cento e oitenta) dias calendário, contados da data de registro do Fundo na CVM ("Prazo de Colocação").

14.2. - No momento da subscrição das Cotas do Fundo, caberá à instituição contratada para a distribuição assegurar a condição de investidor qualificado do subscritor das Cotas, independentemente da classe a qual pertençam, nos termos



JUR_SP 428392795 83-240193



- 36 -

do item 12.5 acima.

14.3. - Será admitida a aquisição, por um mesmo investidor, de todas as Cotas Seniores emitidas. Não haverá, portanto, requisitos de dispersão das Cotas do Fundo.

14.4. - As Cotas Seniores serão registradas para (i) distribuição no MDC – Módulo de Distribuição de Cotas de Fundo, integrante da Câmara de Custódia e Liquidação (“CETIP”), e na Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLIC); e (ii) negociação no mercado secundário junto ao sistema de negociação de títulos privados de renda fixa - BOVESPAFIX, da Bolsa de Valores de São Paulo (“BOVESPA”), em seu mercado de balcão organizado – SOMAFIX e no SFF – Sistema de Fundos Fechados, administrado pela CETIP, observada a responsabilidade dos intermediários de assegurar que somente tais investidores poderão adquirir Cotas do Fundo.

14.5. - As Cotas Subordinadas do Fundo serão colocadas de forma privada pela Instituição Administradora junto à Cedente, que subscreverá a totalidade das Cotas Subordinadas, nos termos do Contrato de Promessa de Subscrição de Cotas Subordinadas.

Capítulo II. - Amortização e Pagamento da Rentabilidade Alvo das Cotas do Fundo

14.6. - Os Cotistas do Fundo terão direito a receber parcela do valor de suas Cotas, sem redução do seu número, a título de amortização e pagamento da rentabilidade alvo das Cotas, se o patrimônio líquido do Fundo permitir, conforme abaixo descrito.

14.7. - As parcelas de amortização e Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores serão pagas da seguinte forma:

(a) Primeiro período de amortizações da Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores: até o 48º mês, inclusive, a partir da Data de Emissão das Cotas Seniores, as amortizações das Cotas Seniores ocorrerão semestralmente, conforme a fórmula abaixo:

$$PMT_{1n} = VCS_n - ValorUnitário$$

onde:

PMT_{1n} é o valor da amortização de cada Cota Sênior a ser efetuada semestralmente, durante o Primeiro período de amortizações, na data “n” de



JUR_SP 4283927v5 83.240193

amortização;

VCS_n é o valor da Cota Sênior na data "n" de amortização de Cotas Seniores, calculado na forma do item 15.1 abaixo; e

Valor Unitário: R\$25.000,00.

(b) Segundo período de amortizações das Cotas Seniores: a partir do 48º mês, contado a partir da Data de Emissão das Cotas Seniores, as Cotas Seniores serão amortizadas em 12 (doze) parcelas mensais, devendo o pagamento da 1ª (primeira) parcela ser efetuado somente a partir do 49º (quadragésimo nono) mês (inclusive), conforme a fórmula abaixo:

$$PMT2 = \left(\frac{1}{60 - (M - 1)} \right) * VCS_n$$

onde:

PMT2 é o valor da amortização de cada Cota Sênior a ser efetuada em cada mês, durante o Segundo período de amortizações;

M é o número do mês em que a amortização será feita, sendo que M variará entre 49 (quarenta e nove), para a primeira amortização, e 60 (sessenta), para a última amortização; e

VCS_n é o valor de cada Cota Sênior na data "n" de amortização de Cotas Seniores, calculado na forma do item 15.1 abaixo.

14.7.1. - Os pagamentos das parcelas de amortização referentes ao Primeiro período de amortizações, conforme definido no item 14.7 (a) acima, serão efetuados sempre semestralmente, a partir da primeira data de subscrição de Cotas Seniores, no dia 20 de cada mês em que houver pagamento programado.

14.7.2. - Os pagamentos das parcelas de amortização referentes ao Segundo período de amortizações, conforme definido no item 14.7 (b) acima, serão efetuados sempre no dia 20 de cada mês, sendo o 1º (primeiro) mês correspondente ao 49º (quadragésimo nono) mês imediatamente posterior à primeira data de subscrição de Cotas Seniores, excetuada a última parcela, cuja data de pagamento coincidirá com a data de encerramento do Fundo.



JUR_SP 4283927v5 83.240193

14.7.3. - As Cotas Seniores serão resgatadas após o pagamento da última



- 38 -

parcela de amortização.

14.7.4. - Para efeitos tributários, (i) o valor de PMT1 será composto exclusivamente de juros; (ii) o valor ou de PMT2 será composto por um percentual do Valor Unitário e pelos juros do período correspondentes a tal percentual, de modo que a soma corresponda ao valor de PMT2.

14.8. - As Cotas Subordinadas serão integralmente amortizadas de uma única vez, após o pagamento integral de todas as parcelas de amortização das Cotas Seniores, e em conformidade com o disposto nos itens 13.6 e 14.13 do presente Regulamento. Entretanto, as Cotas Subordinadas poderão ser amortizadas antes do pagamento integral das parcelas de amortização das Cotas Seniores, conforme prevê o artigo 18-B da Instrução CVM 356/01, exclusivamente para fins de ajuste do Índice de Equilíbrio (na hipótese de o percentual do Índice de Equilíbrio estar acima do definido conforme o item 13.6 acima) e a exclusivo critério da Instituição Administradora em face dos interesses dos demais Cotistas do Fundo, observado o disposto no item 13.6.1 e no item XX do presente Regulamento.

14.8.1. - Para fins de amortização das Cotas Subordinadas, será utilizado o valor da Cota Subordinada do dia do pagamento.

14.8.2. - As amortizações para fins de ajuste do Índice de Equilíbrio serão feitas pela Instituição Administradora apenas na medida do necessário para o restabelecimento do Índice de Equilíbrio.

Capítulo III. - Reserva de Amortização

14.9. - A Instituição Administradora deverá constituir reserva para o pagamento das amortizações das Cotas Seniores ("Reserva de Amortização").

14.9.1. - A Reserva de Amortização deverá ser equivalente a 100% (cem por cento) do valor de amortização das Cotas Seniores, com 30 (trinta) dias de antecedência da próxima data de amortização das Cotas Seniores, nos termos do item 14.7 acima. A Instituição Administradora deverá, para tal propósito, manter tais valores em (a) caixa; (b) depósitos bancários à vista; (c) numerário em trânsito; e/ou (d) aplicações de liquidez imediata, atreladas à variação da Taxa DI, em qualquer caso somente junto a instituições financeiras de primeira linha.



JUR_SP 42839275 83.240193



39 -

14.10. - Caso a Reserva de Amortização não atinja os valores definidos no item 14.9.1 acima, tal fato configurará um Evento de Consulta aos Cotistas.

Capítulo IV. - Resgate das Cotas do Fundo

14.11. - As Cotas do Fundo somente poderão ser resgatadas nas hipóteses de Resgate Compulsório (conforme definido no item 20.1) ou nas hipóteses de Liquidação Antecipada ou Liquidação Antecipada Automática (conforme definido nos itens 19.7 e 20.4, respectivamente).

14.12. - O resgate das Cotas será realizado mediante a observância do seguinte procedimento:

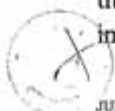
- (i) as Cotas Seniores terão prioridade no pagamento de resgate em moeda corrente nacional; e
- (ii) assegurada a prioridade de pagamento de resgate em moeda corrente nacional às Cotas Seniores nos termos do item (i) acima, as Cotas Subordinadas serão resgatadas em moeda corrente nacional.

14.13. - Na hipótese de Liquidação Antecipada do Fundo, será admitido o resgate das Cotas mediante a entrega de Direitos Creditórios aos Cotistas, observado o disposto no item 20.3 abaixo.

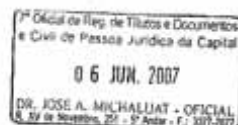
XV. - VALORIZAÇÃO DAS COTAS DO FUNDO

15.1. - O parâmetro de rentabilidade para as Cotas Seniores corresponde a 104,00% (cento e quatro por cento) da taxa média dos DI - Depósitos Interfinanceiros de um dia, Extra-Grupo ("Taxa DI"), calculada e divulgada pela CETIP, ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, apurado através de um processo de coleta de intenção de investimentos perante investidores qualificados, processo este que consistiu na verificação da demanda pelas Cotas e diferentes níveis de percentual da Taxa DI ("Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores"). A forma de cálculo do valor a ser incorporado às Cotas Seniores consta do Anexo II ao presente Regulamento.

15.2. - Todo dia útil, desde que o patrimônio do Fundo assim permita e após pagamento ou provisionamento das despesas e encargos do Fundo previstos no item XVIII deste Regulamento, será incorporado ao valor de cada Cota Sênior, a título de distribuição dos resultados da carteira do Fundo relativos ao dia útil imediatamente anterior, o valor equivalente à Rentabilidade Alvo das Cotas



JUR_SP 428392795 83-240193



- 40 -

Seniores. A fórmula de cálculo do valor a ser incorporado consta do Anexo II deste Regulamento.

15.3. - Também todo dia útil, após a incorporação às Cotas Seniores da Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores, o eventual excedente decorrente da valorização da carteira do Fundo no período será incorporado proporcionalmente às Cotas Subordinadas.

15.4. - O disposto nos itens 15.2 e 15.3 acima não constitui promessa, garantia ou sugestão de rendimentos, estabelecendo meramente um limite de incorporação, ao valor das Cotas Seniores, de rendimento dos resultados da carteira do Fundo. Portanto, os Cotistas somente receberão rendimentos se os resultados da carteira do Fundo assim permitirem.

XVI. - METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO DOS ATIVOS DO FUNDO E DAS COTAS DE CADA CLASSE

16.1. - Os ativos do Fundo terão seu valor calculado todo dia útil, mediante a utilização de metodologia de apuração do seu valor de mercado, de acordo com critérios consistentes e passíveis de verificação, amparada por informações externas e internas que levem em consideração aspectos relacionados ao devedor, aos seus garantidores e às características da correspondente operação.

16.1.1. - Os ativos serão valorizados conforme segue:

16.1.1.1. - Por não terem negociação em bolsas ou mercado de balcão, os Direitos Creditórios integrantes da carteira do Fundo serão contabilizados com base em seu custo de aquisição, com apropriação de rendimentos (correspondentes à taxa de deságio sobre seu valor de face, pré-fixada, a ser informada pelo Fundo) feita em base exponencial, pelo prazo a decorrer até o seu vencimento.

16.1.1.2. - A valorização dos demais ativos que compõem a carteira do Fundo será efetuada com base nas cotações obtidas junto à Bolsa de Valores de São Paulo, Bolsa de Mercadoria & Futuros, SISBACEN, Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (ANDIMA) ou outros mercados organizados onde os ativos forem negociados, observadas as regras do Banco Central do Brasil e da CVM aplicáveis.



JUR_SP 42839275 83.240193



- 41 -

16.1.1.3. - Não havendo liquidez na negociação de algum dos ativos, o Custodiante admitirá como corretos os preços informados pela Instituição Administradora.

16.1.2. - A metodologia de avaliação dos Direitos Creditórios descrita no item 16.1.1 acima levou em consideração os seguintes aspectos:

- (i) inexistência de mercado organizado e ativo para os Direitos Creditórios;
- (ii) as características dos Direitos Creditórios, conforme descritas no presente Regulamento; e
- (iii) os Direitos Creditórios serem classificados na categoria de “títulos mantidos até o vencimento”, para fins de contabilização, uma vez que tais direitos permanecerão na carteira do Fundo até suas respectivas datas de vencimento, não sendo permitido à Instituição Administradora, em nome do Fundo, negociar com tais Direitos Creditórios antes destas datas.

16.2. - As Cotas de cada classe do Fundo terão seu valor calculado todo dia útil.

16.2.1. - O valor unitário das Cotas Seniores será o menor dos seguintes valores:

- (i) o resultado da divisão do patrimônio líquido do Fundo, apurado conforme os itens anteriores, pelo número de Cotas Seniores, ou
- (ii) o valor unitário da Cota Sênior no dia útil imediatamente acrescido dos rendimentos no período, conforme estabelecidos no item 15.2 acima.

16.2.2. - O valor unitário das Cotas Subordinadas será o resultado da divisão do eventual saldo remanescente do patrimônio líquido do Fundo, após a subtração do valor de todas as Cotas Seniores, apurado conforme o item 16.2.1 acima, pelo número total de Cotas Subordinadas.

16.3. - As perdas e provisões com Direitos Creditórios ou com outros ativos integrantes da carteira do Fundo serão reconhecidas dentro de 60 (sessenta) dias contados a partir da data de vencimento dos Direitos Creditórios ou dos referidos ativos, conforme o caso, observadas as regras e os procedimentos definidos no

JUR_SP 4283927V5 83.340193

Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional, editado pelo Banco Central do Brasil ("COSIF"). O valor ajustado em razão do reconhecimento das referidas perdas passará a constituir a nova base de custo, admitindo-se a reversão das perdas, desde que por motivo justificado subsequente ao que levou ao seu reconhecimento, limitada ao custo de aquisição, acrescida dos rendimentos auferidos.

16.3.1. - Os ajustes aos valores dos ativos e das modalidades operacionais integrantes da carteira do Fundo, decorrentes da aplicação dos critérios estabelecidos neste Regulamento, serão registrados em contrapartida à adequada conta de receita ou despesa no resultado do período, observados os procedimentos definidos no resultado do período e os procedimentos definidos no COSIF.

XVII. - ORDEM DE ALOCAÇÃO DOS RECURSOS DO FUNDO

17.1. - Diariamente, a Instituição Administradora obriga-se a utilizar as disponibilidades do Fundo para atender às necessidades do Fundo, devendo obedecer à seguinte ordem de preferência:

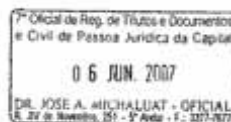
- (i) pagamento dos encargos ou despesas do Fundo, descritos no item XVIII abaixo;
- (ii) formação de reserva equivalente ao montante estimado dos encargos ou despesas do Fundo a serem incorridos no mês calendário imediatamente subsequente àquele em que for efetuado o respectivo provisionamento;
- (iii) formação da Reserva de Amortização;
- (iv) formação de reserva para pagamento das despesas relacionadas à liquidação e extinção do Fundo, ainda que exigíveis em data posterior ao encerramento de suas atividades; e
- (v) novas aquisições de Direitos Creditórios.

17.2. - Em cada data de amortização de Cotas, a Instituição Administradora obriga-se a utilizar as disponibilidades do Fundo para atender às necessidades do Fundo, devendo obedecer à seguinte ordem de preferência:



- (i) pagamento dos encargos ou despesas do Fundo, descritos no item XVIII abaixo;

JUR_SP 42839275 83.340193



- 43 -

- (ii) formação de reserva equivalente ao montante estimado dos encargos ou despesas do Fundo a serem incorridos no mês calendário imediatamente subsequente àquele em que for efetuado o respectivo provisionamento;
- (iii) formação da Reserva de Amortização;
- (iv) pagamento dos valores referentes à amortização das Cotas Seniores, nos termos do item 14.7 acima;
- (v) formação de reserva para pagamento das despesas relacionadas à liquidação e extinção do Fundo, ainda que exigíveis em data posterior ao encerramento de suas atividades;
- (vi) pagamento dos valores referentes à amortização das Cotas Subordinadas, nos termos do item 14.8 acima; e
- (vii) novas aquisições de Direitos Creditórios.

XVIII. - DESPESAS E ENCARGOS DO FUNDO

18.1. - Constituem encargos do Fundo, além da Taxa de Administração prevista no item 5.1 acima:

- (i) taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do Fundo;
- (ii) despesas com impressão, expedição e publicação de relatórios, formulários e informações periódicas, previstas no presente Regulamento ou na regulamentação pertinente;
- (iii) despesas com correspondências de interesse do Fundo, inclusive comunicações aos Cotistas;
- (iv) honorários e despesas da Empresa de Auditoria encarregada da revisão das demonstrações financeiras e das contas do Fundo e da análise de sua situação e da atuação da Instituição Administradora;
- (v) emolumentos e comissões pagas sobre as operações do Fundo;



JUR_SP 4283927V5 83.240193



- 44 -

(vi) honorários de advogados, custas e despesas correlatas feitas em defesa dos interesses do Fundo, em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação, caso o mesmo venha a ser vencido;

(vii) quaisquer despesas inerentes à constituição ou à liquidação do Fundo ou à realização de assembléia geral de Cotistas;

(viii) taxas de custódia de ativos do Fundo;

(ix) a contribuição anual devida às bolsas de valores ou à entidade do mercado de balcão organizado em que o Fundo tenha suas Cotas admitidas à negociação, na hipótese de vir a ser admitida a negociação das Cotas do Fundo nesses mercados; e

(x) taxas e emolumentos correspondentes ao registro dos termos de cessão junto ao Cartório de Títulos e Documentos competente;

(xi) taxas relacionadas ao registro das Cotas Seniores na ANBID, CETIP ou BOVESPA; e

(xii) despesas com a contratação da Agência de Classificação de Risco para realização das revisões periódicas da classificação de risco do Fundo, depois de emitido o relatório de classificação de risco inicial do Fundo, cuja despesa de contratação não será do Fundo.

18.2. - Quaisquer despesas não previstas no item 18.1 acima como encargos do Fundo devem correr por conta da Instituição Administradora, observado o disposto no item 8.6.3 acima.

XIX. - ASSEMBLÉIA GERAL E EVENTOS DE CONSULTA AOS COTISTAS

Capítulo I. - Assembléia Geral

19.1. - É da competência privativa da assembléia geral de Cotistas:

(i) tomar anualmente, no prazo máximo de 4 (quatro) meses após o encerramento do exercício social, as contas do Fundo e deliberar sobre as demonstrações financeiras do Fundo;

(ii) alterar o presente Regulamento;



JUR_SP 42839275 83.240193



- 45 -

- (iii) deliberar sobre a substituição da Instituição Administradora ou do Custodiante;
- (iv) deliberar sobre elevação da Taxa de Administração, inclusive na hipótese de restabelecimento de taxa que tenha sido objeto de redução;
- (v) deliberar sobre incorporação, fusão, cisão ou Liquidação Antecipada (conforme definido no item 19.7) do Fundo; e
- (vi) eleger e destituir o(s) representante(s) dos Cotistas, nos termos deste Regulamento.

19.1.1. - O presente Regulamento poderá ser alterado em consequência de normas legais ou regulamentares, ou ainda em caso de determinação da CVM, independentemente de realização de assembléia geral. Nessas hipóteses, deverá ser providenciada, no prazo máximo de 30 (trinta) dias, contados da data da edição da norma ou da determinação da CVM, a divulgação do fato aos Cotistas no jornal de publicação do Fundo, edição nacional, mencionado no item 21.1 abaixo, ou por meio de carta com aviso de recebimento endereçada a cada Cotista.

19.2. - A assembléia geral pode, a qualquer momento, nomear um ou mais representantes para exercerem as funções de fiscalização e de controle gerencial das aplicações do Fundo, em defesa dos direitos e dos interesses dos Cotistas.

19.2.1. - Somente pode exercer as funções de representante de Cotistas pessoa física ou jurídica que atenda aos seguintes requisitos:

- (i) ser Cotista;
- (ii) não exercer cargo ou função ligado à Instituição Administradora, ao controlador, em sociedades por ela direta ou indiretamente controladas e em coligadas ou outras sociedades sob controle comum; e
- (iii) não exercer cargo em empresa cedente de Direitos Creditórios integrantes da carteira do Fundo.

19.3. - Além da reunião anual de prestação de contas, a assembléia geral pode reunir-se por convocação da Instituição Administradora ou de Cotistas

JUR_SP 4283927v5 83.240193



— 46 —

possuidores de Cotas que representem, no mínimo, 5% (cinco por cento) do total das Cotas em circulação (incluindo-se as Cotas Subordinadas), nos termos da legislação em vigor.

19.4. - A cada Cota Sênior corresponde um voto nas assembléias gerais do Fundo. As Cotas Subordinadas não terão exercício do direito de voto nas assembléias gerais enquanto existirem Cotas Seniores do Fundo em circulação, preservada a opção dos titulares de Cotas Subordinadas de participarem nas assembléias gerais do Fundo e observado o disposto no item 19.4.2 abaixo, quando os Cotistas titulares de Cotas Subordinadas terão direito a voto com relação às matérias ali relacionadas.

19.4.1. - As deliberações relativas às matérias previstas no item 19.1 acima, bem como as deliberações relativas a todas e quaisquer demais matérias relativas ao Fundo, serão tomadas em 1ª (primeira) convocação pela maioria das Cotas Seniores emitidas e, em 2ª (segunda) convocação, pela maioria das Cotas Seniores dos presentes, salvo nos casos em que quorum específico for exigido pelo presente Regulamento ou pela legislação aplicável.

19.4.2. - As deliberações que, por qualquer modo, afetem os direitos e/ou interesses diretamente relacionados a uma ou mais classe de Cotas, em especial as referentes à distribuição dos resultados da carteira do Fundo, amortização e resgate de Cotas, bem como direito de voto de cada classe, estão subordinadas também à aprovação prévia de titulares de mais da metade das Cotas da classe afetada, sendo computados em apartado os votos de cada classe afetada.

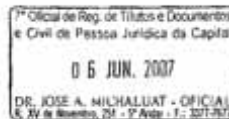
19.4.3. - Somente podem votar na assembléia geral os Cotistas titulares de Cotas Seniores, seus representantes legais ou procuradores legalmente constituídos há menos de um ano, observado o disposto nos itens 19.4 e 19.4.2 acima.

19.4.4. - Não têm direito a voto na assembléia geral a Instituição Administradora e seus empregados.

19.5. - As decisões da assembléia geral devem ser divulgadas aos Cotistas no prazo máximo de 30 (trinta) dias de sua realização, no jornal previsto no item 21.1 abaixo ou por meio de carta com aviso de recebimento endereçada a cada Cotista e também enviada simultaneamente à CVM.



JUR_SP 42839275 83.240193



- 47 -

19.6. - A convocação da assembléia geral deverá ser feita mediante anúncio publicado no periódico de publicação do Fundo, edição nacional, conforme o item 21.1 abaixo ou por meio de carta com aviso de recebimento endereçada a cada Cotista, que deverá informar o dia, hora e local de realização da assembléia geral e os assuntos a serem nela tratados.

19.6.1. - A convocação da assembléia geral deverá ser feita com 10 (dez) dias de antecedência, no mínimo, contado o prazo da data de publicação do 1º (primeiro) anúncio ou do envio de carta com aviso de recebimento aos Cotistas e à CVM, observado o disposto no presente Regulamento.

19.6.2. - Não se realizando a assembléia geral, deverá ser publicado novo anúncio de 2ª (segunda) convocação ou novamente providenciado o envio de carta com aviso de recebimento aos Cotistas e simultaneamente à CVM, com antecedência mínima de 5 (cinco) dias.

19.6.3. - Para os fins do disposto no item 19.6.2 acima, fica estabelecido que a segunda convocação da assembléia geral poderá ser providenciada juntamente com o anúncio ou carta de primeira convocação.

19.6.4. - Salvo motivo de força maior, a assembléia geral deverá ser realizada na sede da Instituição Administradora e, quando for realizada em outro local, os anúncios ou as cartas endereçadas aos Cotistas deverão indicar, com clareza, o lugar da reunião, que sempre deverá ser realizada na localidade da sede.

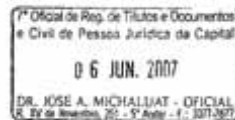
19.6.5. - Fica desde já estabelecido que, independentemente das formalidades previstas nos itens 19.6 a 19.6.5, deverá ser considerada regular a assembléia geral a que comparecerem todos os Cotistas titulares de Cotas Seniores.

Capítulo II. - Eventos de Consulta aos Cotistas

19.7. - São considerados eventos que geram a necessidade de consulta aos Cotistas, através de assembléia geral para a definição sobre eventual liquidação antecipada do Fundo ("Liquidação Antecipada"), as seguintes ocorrências (um "Evento de Consulta aos Cotistas"):



JUR_SP 428392795 83.240193



— 48 —

(i) na hipótese de, durante 3 (três) meses consecutivos, inclusive durante os primeiros 3 (três) meses de funcionamento do Fundo, seu patrimônio líquido médio for inferior a R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais);

(ii) criação de novos impostos, taxas, contribuições, elevação das alíquotas dos já existentes ou modificação da base de cálculo de impostos, taxas e contribuições, presentes ou futuros, que afetem negativamente o equilíbrio econômico-financeiro do Fundo e/ou onerem excessivamente a consecução do seu objetivo;

(iii) na hipótese de desenquadramento e conseqüente não observância, por mais de 5 (cinco) dias calendário, do Índice de Equilíbrio;

(iv) rebaixamento da Classificação de Risco do Fundo para um nível inferior a A-, de acordo com os critérios de classificação então adotados pela Agência de Classificação de Risco;

(v) a decretação de falência ou início de processo de recuperação judicial ou extrajudicial da Cedente;

(vi) alteração do Regulamento por força de determinação ou de normas editadas pela CVM que afete ou possa afetar prejudicialmente o desempenho do Fundo;

(vii) inobservância, pela Instituição Administradora, de seus deveres e obrigações previstos no Regulamento, verificada pela Empresa de Auditoria ou pelo representante dos Cotistas, se houver, desde que, se notificada pela Empresa de Auditoria ou pelo representante dos Cotistas para sanar ou justificar o descumprimento, não o faça no prazo de 48 (quarenta e oito) horas contado do recebimento da referida notificação;

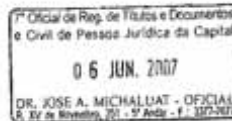
(viii) inobservância, pelo Custodiante, de seus deveres e obrigações previstos no Regulamento e no Contrato de Custódia, desde que, se notificado pela Instituição Administradora para sanar ou justificar o descumprimento, não o faça no prazo de 48 (quarenta e oito) horas contado do recebimento da referida notificação;

(ix) caso existam evidências de que os Direitos Creditórios estejam onerados, gravados ou sujeitos a qualquer encargo, na data da cessão;

(x)

caso o Contrato de Cessão seja resilido ou rescindido por qualquer motivo;

JUR_SP 42839275 83.240193



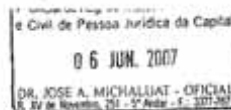
- 49 -

- (xi) caso o Contrato de Custódia seja resilido ou rescindido, sem que tenha sido encontrado um substituto para o Custodiante;
- (xii) caso o Contrato de Promessa seja rescindido pela Cedente, por qualquer motivo;
- (xiii) caso a Reserva de Amortização não atinja o valor definido no item 14.9.1 acima, dentro do prazo definido no item 14.9.1;
- (xiv) caso ocorra qualquer alteração relevante, a critério da Instituição Administradora, na situação econômico-financeira de qualquer dos Clientes listados nos Anexos IV e V ao presente Regulamento;
- (xv) caso, em qualquer mês de apuração, o Percentual de Inadimplência de Direitos Creditórios com mais de 30 (trinta) dias calendário em atraso, conforme apurado pelo Custodiante, represente mais que 5% (cinco por cento) do valor total de Direitos Creditórios vincendos no respectivo mês;
- (xvi) caso, em qualquer mês de apuração, o Percentual de Inadimplência de Direitos Creditórios com mais de 60 (sessenta) dias calendário em atraso, conforme apurado pelo Custodiante, represente mais que 3% (três por cento) do valor total de Direitos Creditórios vincendos no respectivo mês;
- (xvii) caso a taxa média do CDI verificada em qualquer dia útil seja superior a 130% (cento e trinta por cento) da Taxa DI do dia útil anterior.

19.7.1. - Na ocorrência de quaisquer dos eventos indicados no item 19.7 acima, (a) o Custodiante, mediante instrução da Instituição Administradora, suspenderá imediatamente o pagamento de amortizações de Cotas Seniores ainda em aberto; e (b) a Instituição Administradora deverá convocar uma assembléia geral para que seja deliberada a Liquidação Antecipada do Fundo. Se a assembléia geral de Cotistas deliberar pela não Liquidação Antecipada do Fundo, será assegurada aos Cotistas titulares de Cotas Seniores dissidentes a possibilidade de solicitar o resgate antecipado de suas Cotas, pelo valor de suas respectivas Cotas Seniores à época da deliberação da assembléia geral.



JUR_SP 42839275 83.240193



- 50 -

Para os fins dos itens (xvi) e (xvii) do item 19.7 acima, considera-se “Percentual de Inadimplência” o valor apurado de acordo com a seguinte fórmula:

$$PI = \frac{DCi}{DCv}$$

onde,

PI = Percentual de Inadimplência;

DCi = Valor total de Direitos Creditórios em atraso há mais de 30 (trinta) dias corridos ou (60) sessenta dias corridos, conforme o caso; e

DCv = Valor total de Direitos Creditórios vincendos no respectivo mês de apuração.

XX. - LIQUIDAÇÃO DO FUNDO

20.1. - O Fundo será ordinariamente liquidado quanto do término do prazo de duração do Fundo, hipótese em que as Cotas do Fundo serão resgatadas compulsoriamente, em consonância com o procedimento descrito no item 20.3 abaixo (“Resgate Compulsório”).

Capítulo I. - Liquidação Antecipada do Fundo

20.2. - Sem prejuízo do disposto no item 20.1 acima, o Fundo poderá ser liquidado antecipadamente em qualquer dos casos abaixo listados (um “Evento de Liquidação”):

- (i) sempre que decidido pelos Cotistas em assembléia geral especialmente convocada para tal fim, respeitado o quorum de deliberação previsto no item 19.4.1 deste Regulamento; ou
- (ii) sempre que decidido pelos Cotistas em assembléia geral especialmente convocada para deliberar sobre a ocorrência de um Evento de Consulta aos Cotistas, respeitado o quorum de deliberação previsto no item 19.4.1 deste Regulamento; ou
- (iii) na hipótese de ocorrência de qualquer dos Eventos de Liquidação Antecipada Automática do Fundo.



20.2.1. - Na ocorrência de quaisquer dos eventos indicados no item 20.2 acima, (a) o Custodiante, mediante instrução da Instituição

JUR_SP 428392715 83.240193

Administradora, (a) suspenderá o pagamento de amortizações de Cotas Seniores ainda em aberto; e (b) a Instituição Administradora deverá convocar uma assembléia geral para que seja deliberada a Liquidação Antecipada do Fundo. Se a assembléia geral de Cotistas deliberar pela não Liquidação Antecipada do Fundo, será assegurada aos Cotistas titulares de Cotas Seniores dissidentes a possibilidade de solicitar o resgate antecipado de suas Cotas, pelo valor de suas respectivas Cotas Seniores à época da deliberação da assembléia geral.

20.3. - Na hipótese de a assembléia geral de Cotistas deliberar e aprovar a Liquidação Antecipada do Fundo, o que constituirá um Evento de Liquidação, o resgate das Cotas será realizado mediante a observância do seguinte procedimento:

- (i) as Cotas Seniores terão prioridade no pagamento de resgate em moeda corrente nacional, sendo que, no caso de insuficiência de recursos do Fundo em moeda corrente nacional, serão entregues Direitos Creditórios aos titulares de Cotas Seniores, conforme faculta o artigo 15, parágrafo 1º, da Instrução CVM 345/01;
- (ii) assegurada a prioridade de pagamento de resgate em moeda corrente nacional ou em Direitos Creditórios às Cotas Seniores nos termos do item (i) acima, as Cotas Subordinadas serão igualmente resgatadas em moeda corrente nacional e/ou Direitos Creditórios, na hipótese de insuficiência de recursos do Fundo em moeda corrente nacional;
- (iii) o pagamento de resgates deverá ser feito utilizando os recursos arrecadados pelo Fundo na qualidade de titular dos Direitos Creditórios cedidos pela Cedente, bem como os ativos financeiros integrantes da carteira do Fundo; e
- (iv) não haverá, em nenhuma hipótese, (a) recompra dos Direitos Creditórios pela Cedente ou (b) outras formas de transferência suplementar de recursos da Cedente ao Fundo.

Capítulo II. - Liquidação Antecipada Automática do Fundo

20.4. - A ocorrência dos seguintes eventos implicará a liquidação antecipada automática do Fundo ("Liquidação Antecipada Automática"), sujeita apenas à realização de assembléia geral de Cotistas para deliberação sobre os procedimentos que serão adotados visando preservar os direitos e interesses dos



JUR_SP 4283927v3 83.240193

Cotistas (“Eventos de Liquidação Antecipada Automática”) (atendido, nesse caso, o quorum de deliberação previsto no item 19.4.1 deste Regulamento):

- (i) por determinação da CVM, em caso de descumprimento de disposição legal ou regulamentar, incluindo, sem limitação, nas hipóteses previstas no artigo 9º, inciso II, da Instrução CVM 356/01; e
- (ii) caso a Instituição Administradora renuncie às suas atribuições com relação ao Fundo e não seja, por qualquer razão, substituída;

20.4.1. - Na hipótese de ocorrência de um Evento de Liquidação Antecipada Automática do Fundo, a Administradora suspenderá o pagamento de amortizações de Cotas Seniores ainda em aberto.

Capítulo III. - Disposições gerais acerca da Liquidação do Fundo

20.4. - Nas hipóteses de liquidação do Fundo, aplicam-se, no que couber, as normas em vigor sobre responsabilidade civil ou criminal de administradores, diretores e gerentes de instituições financeiras, independentemente das que regem a responsabilidade civil da própria Instituição Administradora.

20.5. - No caso de liquidação do Fundo, após o pagamento das despesas e encargos do Fundo, será pago aos Cotistas, se o Fundo ainda tiver recursos, o valor apurado conforme os itens 16.2.1 e 16.2.2, conforme se trate de Cotas Seniores ou de Cotas Subordinadas, até os limites previstos nos itens 15.2 e 15.3, respectivamente, deste Regulamento.

20.6 - A liquidação do Fundo será gerida pela Instituição Administradora, observado o que dispõe este Regulamento ou o que for deliberado na assembléia geral.

XXI. - PUBLICAÇÕES

21.1. - Salvo quando outro meio de comunicação com os Cotistas seja expressamente previsto neste Regulamento, quaisquer atos, fatos, decisões ou assuntos que, de qualquer forma, sejam relacionados aos interesses dos Cotistas, incluindo aqueles que possam, direta ou indiretamente, influir em suas decisões quanto à permanência no Fundo, deverão ser ampla e imediatamente divulgados por meio (a) de anúncio publicado, em forma de aviso, em um único periódico, de edição nacional, cujo nome deverá constar expressamente de cada Termo de Adesão ao Fundo, sendo que inicialmente será utilizado o jornal Gazeta

JUR_SP 4283927v5 83.240193

Mercantil; e (b) de carta com aviso de recebimento endereçada a cada Cotista.

21.2. - A Instituição Administradora deve fazer as publicações previstas neste Regulamento sempre no mesmo periódico e qualquer mudança deverá ser aprovada pelos Cotistas reunidos em assembléia geral na forma deste Regulamento.

21.3. - Exemplares de quaisquer das publicações e comunicações referidas neste item XXI deverão ser mantidos à disposição dos Cotistas na sede e agências da Instituição Administradora.

21.4. - Todo o material de divulgação do Fundo deverá apresentar a nota conferida pela Agência de Classificação de Risco, suas respectivas atualizações, e a indicação de como os Cotistas podem obter maiores informações sobre a avaliação efetuada.

21.5. - As informações prestadas ou qualquer material de divulgação do Fundo não podem estar em desacordo com o presente Regulamento e com o prospecto do Fundo protocolado na CVM.

XXII. - DISPOSIÇÕES FINAIS

22.1. - O Fundo terá escrituração contábil própria.

22.1.1. - O exercício social do Fundo tem duração de um ano, encerrando-se em 30 de novembro de cada ano.

22.2. - As demonstrações financeiras anuais do Fundo serão auditadas por auditor independente registrado na CVM e estarão sujeitas às normas contábeis expedidas pela CVM. Enquanto a CVM não editar tais normas, aplicam-se ao Fundo as disposições do COSIF.

22.2.1. - Os demonstrativos trimestrais do Fundo, a serem enviados à CVM de acordo com o disposto no item 4.3 (ix) acima, deverão ser examinados pela Empresa de Auditoria por ocasião da auditoria independente de que trata o item 22.2 acima.

22.4. - A cada cessão de Direitos Creditórios ao Fundo serão firmados termos de cessão, através dos quais cada uma das cessões será formalizada e cada Direito Creditório então cedido será descrito.

JUR_SP 4283927v5 83.240193

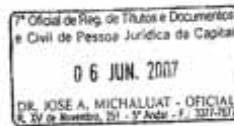


– 54 –

22.5. - Na hipótese de o dia da efetivação de pagamentos aos Cotistas, seja por força da amortização ou do resgate de Cotas, coincidir com feriado na Cidade de São Paulo ou outra praça onde estiver sediada a Instituição Administradora, os valores correspondentes serão pagos ao(s) Cotista(s) no 1º (primeiro) dia útil seguinte, não havendo direito, por parte do Cotista, a qualquer acréscimo.



JUR_SP 4283927v5 83.240193

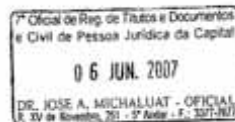


- 55 -

XXIII. - FORO

23.1. - Fica eleito o foro da Comarca de São Paulo, Estado de São Paulo, para dirimir quaisquer questões oriundas do presente Regulamento.





- 56 -

ANEXO I

LISTA DE CLIENTES

CNPJ	DENOMINAÇÃO SOCIAL
45985371/0001-08	3M DO BRASIL LTDA
45985371/0033-95	3M DO BRASIL LTDA
18422469/0001-84	ABC- ARTEF. DE BORRACHA COELHO
51938702/0001-51	AGEL ANEIS, GAXETAS E EQUIP. L
54360656/0001-44	ARCOR DO BRASIL LTDA
88614078/0001-47	AUTOTRAVI BORRACHAS E PLAST. L
60181468/0005-85	AVIBRAS INDUSTRIA AEROESPACIAL
57497239/0007-00	B/FIRESTONE DO BRASIL IND. E C
57497539/0001-15	B/FIRESTONE DO BRASIL LTDA
48775266/0001-32	BANDAG DO BRASIL LTDA
48775266/0004-85	BANDAG DO BRASIL LTDA
48539407/0088-79	BASF S/A
48539407/0002-07	BASF SA
61244166/0001-48	BERTONCINI INDUSTRIAS QUIMICAS
00858151/0001-85	BETUMAT QUIMICA LTDA
04219510/0001-05	BIOLATEX ESPUMAS LTDA
07541766/0001-22	BOPIL BORRACHA E PLASTICO INDL
02962425/0001-07	BORRACHAS DREBOR LTDA
75272013/0001-19	BORRACHAS NSO S/A
87870952/0001-44	BORRACHAS VIPAL S/A
45973740/0001-42	BRASMANCO INDUSTRIA E COMERCIO
00733658/0001-02	CALCADOS AZALEIA NORDESTE S/A
98408073/0001-11	CALCADOS AZALEIA S/A
05316060/0001-31	CALMIX IND. E COM LTDA
83538215/0001-98	CARIBOR-TECNOLOGIA DA BORRACHA
03182808/0001-25	CELLSOFT INDL. E COMERCIAL LTD
00525447/0001-84	CHENILHE IND. COM DE TAPETES L
11699378/0001-41	CIA ALCOOLQUIMICA NACIONAL
02675611/0002-46	COOP DE CALC E COMP JOANETENSE
50937564/0001-23	CORREIAS MERCURIO S/A IND. E C
04.435.399/0001-94	CYA RUBBER S.A.
87820635/0001-13	DAL PONTE & CIA. LTDA
04064707/0001-12	DENVER GLOBAL IND. COM. PRODUT
60435351/0001-57	DOW BRASIL SA
60435351/0046-59	DOW BRASIL SA
24675019/0001-04	DREBOR IND DE ARTEFATOS DE BOR
63960181/0001-18	DUOFLEX INDUSTRIA E COMERCIO L
12777728/0001-03	DUPE S/A
53877627/0002-72	EDN - POLIESTIRENO DO SUL LTDA
05866984/0001-01	EVASOLA INDUSTRIA DE BORRACHAS
88065321/0001-15	FCC FORNEC. COMPONENTES QUIMIC
00747901/0001-41	FEDERAL MOGUL MAT. DE FRICCAO
58289521/0001-90	FRAGON PRODS P/IND DE BORRACHA
88610126/0001-29	FRAS-LE S/A
88610126/0015-24	FRAS-LE S/A
58344029/0001-70	FREE WAY ARTEFATOS DE COURO LT



JUR_SP 498392745 83.240193

06 JUN. 2007

DR. JOSE A. MICHALUAT - OFICIAL
A. 22 de Novembro, 211 - 5ª Andar - F. 157-207

-57-

61083804/0002-77	GATES DO BRASIL IND. E COM. LT
61083804/0014-00	GATES DO BRASIL IND. E COM. LT
89313720/0001-10	GIL MOEHLECKE IND. DE COMPONENTES
60500246/0032-50	GOODYEAR DO BRASIL PRODS. DE B
60500246/0001-54	GOODYEAR DO BRASIL PRODS. DE BO
60500246/0016-30	GOODYEAR DO BRASIL PRODS. DE BO
52850682/0001-25	HBA-HUTCHINSON BRASIL AUTOMOT.
02777131/0006-10	HENKEL LTDA
73486177/0001-13	IBC-INDUSTRIAL BOPIL DE CALCAD
07980527/0001-79	IDUARTE - IND. DE BORRACHAS IR
02926003/0001-86	INBRAS - INDUSTRIA NAC. DE PRO
02926003/0004-29	INBRAS-IND. NAC. PRODS. DE BORR. E
96735162/0001-47	IND. DE ARTEF. DE BORRACHA BIN
51466324/0001-50	INDUSTRIA DE MACHINA ZACCARIA
01174145/0001-71	INDUSTRIA DE TAPETES LANCER LT
61808531/0002-80	INDUSTRIA E COMERCIO JOLITEX L
61077079/0001-43	INDUSTRIAS JOAO MAGGION S/A
59135509/0001-94	INYLBRA TAPETES E VELUDOS LTDA
51254159/0001-73	KARINA IND E COM DE PLASTICOS
66220047/0003-30	KIDDE BRASIL LTDA
7992099/0001-02	KILLING BAHIA TINTAS E ADESIVOS
91671578/0001-25	KILLING S/A TINTAS E ADESIVOS
01939787/0001-14	KILLING TINTAS E ADESIVOS LTDA
57494239/0001-82	LABORTEX IND. E COM. DE PRODUT
01850168/0001-59	LUCATEX IND. E COM. DE TAPETES
63966881/0001-10	MANAUS IND. E COM. DE BORRACHAS
02551474/0001-57	MARANGONI T. L. A. IND. COM. ART
93896397/0012-85	MERCUR S/A ESCOLAR LAMINADOS
27485374/0001-09	METALOSA INDUSTRIA METALURGICA
60864709/0001-67	MONTECOR IND. DE BORRACHA LTDA
90228214/0001-02	MOREFLEX BORRACHAS LTDA
89142103/0001-08	MULTICOLOR IND E COM DE PIGMEN
64777691/0001-17	NATIONAL STARCH & CHEMICAL INDL.
42147496/0001-70	NITRIFLEX S/A INDUSTRIA E COME
53458287/0001-64	PETROCOLA INDUSTRIA QUIMICA LT
02095031/0001-07	PHOTON DO BRASIL IND. E COM. L
59179838/0002-18	PIRELLI PNEUS S/A
59179838/0003-07	PIRELLI PNEUS S/A
59179838/0005-60	PIRELLI PNEUS S/A
59179838/0028-57	PIRELLI PNEUS S/A
05234931/0003-30	PRISMA COMPOSTOS TERMOPLASTICO
60739893/0001-13	PROAROMA IND. E COM. LTDA
59105767/0001-28	QUIMICA NACIONAL QUIMIONAL LTD
00632572/0001-93	RAYTAK IND DE ARTEFATOS DE BOR
84941236/0001-12	RECAUCHUTAGEM RANK LTDA
01935393/0001-98	RIETER AUT BRASIL- ARTEF FIBR
87556601/0001-63	RINALDI S/A IND. DE PNEUMATICO
43514694/0001-98	ROLO TIPO IND. COM. ART. BORRAC
60860681/0004-32	SABO IND. E COM. DE AUTO PECAS
61079117/0001-05	SAO PAULO ALPARGATAS S/A
61079117/0104-02	SAO PAULO ALPARGATAS S/A
61079117/0110-50	SAO PAULO ALPARGATAS S/A

Ofício de Reg. de Títulos e Documentos
e Civil de Pessoa Jurídica do Capital

06 JUN. 2007

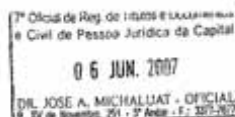
DR. JOSE A. MICHALUAT - OFICIAL
R. XV de Novembro, 251 - 5º Andar - F. 337-2077

- 58 -

61079117/0145-80	SAO PAULO ALPARGATAS S/A
61079117/0164-43	SAO PAULO ALPARGATAS S/A
61079117/0153-90	SAO PAULO ALPARGATAS SA
50567288/0007-44	SOC MICHELIN E PART IND COM LT
55692537/0001-51	SUKEST INDUSTRIA DE SUCOS LTDA
47050900/0005-09	SUZANO PETROQUIMICA S.A.
36193928/0001-87	TEADIT IND. E COM. LTDA
36193845/0001-98	TERMOLITE IND. E COM. LTDA
04122816/0001-49	TOP LEATHER SINTETICOS IND. E
03976110/0001-81	UNITEX INDUSTRIAL LTDA EPP.
60336088/0001-49	VALIN INDUSTRIA E COMERCIO LTD
03491889/0001-45	VEGA ARTEFATOS DE BORRACHA LTD
01784237/0001-73	VIBOR BORRACHAS LTDA
61243507/0001-60	VIBRASIL IND DE ARTEF DE BORR.
04229761/0005-02	VIDEOLAR S/A
04229761/0007-66	VIDEOLAR S/A
00954394/0001-17	VULCABRAS DO NORDESTE S/A
38619045/0001-11	VULCAFLEX INDUSTRIA E COMERCIO
87439626/0001-87	ZAHONERO IND E COM DE ESPUMAS
62055710/0001-76	ZANANDREA & CIA. LTDA



JUR_SP 4283927V5 83.240193



- 59 -

ANEXO II

Fórmula de cálculo do valor a ser incorporado para a distribuição dos resultados da carteira do Fundo:

1. - A título de distribuição dos resultados da carteira do Fundo, e desde que o patrimônio do Fundo assim permita, será incorporado a cada Cota Sênior o valor correspondente à Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores (conforme definido no item 15.1 do Regulamento), incidente sobre o valor anterior da Cota Sênior ao final de cada Período de Capitalização, conforme definido abaixo. A distribuição dos resultados da carteira do Fundo às Cotas Seniores ocorrerá todo dia útil de acordo com a fórmula abaixo.

1.1. - Define-se:

Período de Capitalização - intervalo de tempo que se inicia na data de subscrição e integralização das Cotas do Fundo ou na data prevista para distribuição de resultados imediatamente anterior e termina na data prevista da incorporação, ao valor da Cota, de resultados correspondentes ao período. Cada Período de Capitalização sucede o anterior sem solução de continuidade. Os rendimentos correspondentes aos Períodos de Capitalização serão incorporados ao valor da Cota no prazo definido pela Taxa DI apurada naquela data. Os Períodos de Capitalização têm seus prazos definidos de acordo com as Taxas DI apuradas, sendo que:

- (a) o 1º (primeiro) Período de Capitalização inicia-se na data de subscrição e integralização das Cotas do Fundo e termina no prazo definido pela Taxa DI apurada naquela data; e
- (b) os Períodos de Capitalização seguintes são definidos apurando-se a Taxa DI no vencimento do período anterior, entendendo-se como o novo período em vigor o prazo desta taxa.

1.2. - O cálculo do valor a ser incorporado a cada Cota Sênior, e desde que o patrimônio do Fundo assim permita, obedecerá à seguinte fórmula:

$$V = \{VNe \times [(FatorDI) - 1]\}$$

onde:

V = valor a ser incorporado a cada Cota Sênior no final de cada Período de





- 60 -

Capitalização, calculado com 6 (seis) casas decimais sem arredondamento;

VNe = valor nominal da Cota Sênior no início do Período de Capitalização, informado/calculado com 6 (seis) casas decimais, sem arredondamento;

$FatorDI$ = produtório das taxas DI Over com uso do Fator Multiplicador, da data de início de capitalização, inclusive, até a data de cálculo exclusive, calculado com 8 (oito) casas decimais, com arredondamento;

$$Fator DI = \prod_{i=1}^{n_{DI}} \left[1 + \left(TDI_i \cdot \frac{FM}{100} \right) \right]$$

onde:

n_{DI} = número total de taxas DI Over, sendo " n_{DI} ," um número inteiro;

TDI_k = Taxa DI Over, expressa ao dia, calculada com 8 (oito) casas decimais com arredondamento;

$$TDI_k = \left(\frac{DI_k}{100} + 1 \right)^{\frac{d_k}{360}} - 1, \text{ onde: } k = 1, 2, \dots, n$$

DI_k = Taxa DI Over divulgada pela CETIP, utilizada com 2 (duas) casas decimais;

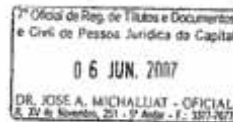
d_k = número de dia(s) útil(eis) correspondentes ao prazo de validade da taxa DI Over, sendo " d_k " um número inteiro;

FM = Fator Multiplicador aplicado sobre a taxa DI Over, informado com duas casas decimais, neste caso, 104,00% (cento e quatro por cento);

1.3. - A Taxa DI deverá ser utilizada considerando idêntico número de casas decimais divulgado pelo órgão responsável pelo seu cálculo.

1.3.1. - No caso de indisponibilidade temporária da Taxa DI quando da distribuição de resultados prevista neste Regulamento, será utilizada, em sua substituição, a mesma taxa diária produzida pela última Taxa DI conhecida até a data do cálculo, não sendo devidas quaisquer compensações financeiras, tanto por parte do Fundo quanto pelos titulares das Cotas Seniores, quando da divulgação posterior da Taxa DI relativa à data de encerramento do último Período de Capitalização.





- 61 -

1.3.2. - Na ausência de apuração e/ou divulgação da Taxa DI por prazo superior a 30 (trinta) dias após esta data ou, ainda, no caso de sua extinção ou por imposição legal, a Instituição Administradora, mediante aviso aos Cotistas, substituirá a Taxa DI pela Taxa média diária do SELIC, divulgada pelo Banco Central do Brasil. No caso de não ser possível a substituição da Taxa DI pela Taxa SELIC, a Instituição Administradora deverá convocar assembléia geral de Cotistas para definir o parâmetro a ser aplicado. Até a deliberação desse parâmetro será utilizada, para o cálculo do valor de quaisquer distribuições de resultados previstas no Regulamento, a mesma taxa diária produzida pela última Taxa DI conhecida na data de encerramento do último Período de Capitalização, até a data da deliberação da assembléia geral de Cotistas.

2. - Da mesma forma, todo dia útil, após a incorporação dos resultados acima descritos para as Cotas Seniores, o eventual excedente decorrente da valorização da carteira do Fundo, no período, será incorporado proporcionalmente às Cotas Subordinadas.



JUR_SP 4283927V5 83.240193



- 62 -

ANEXO III

TERMO DE ADESÃO AO FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS PETROFLEX II E RECIBO DO PROSPECTO

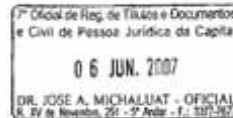
Pelo presente termo de adesão e para todos os fins de direito, o investidor abaixo assinado, em atendimento ao disposto no artigo 23, parágrafo único da Instrução nº 356, de 17 de dezembro de 2001, conforme alterada, expedida pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") ("Instrução CVM 356/01") adere, expressamente, aos termos do regulamento ("Regulamento") do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Petroflex II ("Fundo"), cujo conteúdo declara conhecer e aceitar integralmente.

Exceto se definido de outra forma no presente termo de adesão, os termos e expressões neste empregados têm os mesmos sentidos respectivamente designados a eles no Regulamento.

O investidor também declara:

- (i) que tomou ciência:
 - (a) de que os Direitos Creditórios que compõem a carteira do Fundo são classificados na categoria de "títulos mantidos até o vencimento", para fins de contabilização;
 - (b) de que as informações do Fundo serão divulgadas no periódico Gazeta Mercantil, edição nacional;
 - (c) de que será cobrada Taxa de Administração pela Instituição Administradora do Fundo, nos termos do item V do Regulamento;
 - (d) dos objetivos do Fundo, de sua política de investimento e da composição de sua carteira de investimento;
 - (e) de que a Instituição Administradora e/ou o Custodiante do Fundo não se responsabilizarão por eventuais perdas que o Fundo venha a apresentar em decorrência de sua política de investimento, em razão dos riscos inerentes à natureza do Fundo;

JUR_SP 42839275 83.240193



- 63 -

- (f) dos riscos decorrentes do investimento no Fundo e de que tais riscos podem acarretar a perda de parte ou da totalidade do capital por mim investido e ocorrência de patrimônio líquido negativo do Fundo, tal como disposto no Regulamento;
- (g) de que as aplicações no Fundo não contam com a garantia do FGC - Fundo Garantidor de Crédito;
- (h) da possibilidade de alteração do Regulamento em decorrência de normas legais ou regulamentares ou de determinação da CVM, independentemente de realização de assembleia geral, nos termos do artigo 26, parágrafo único, da Instrução CVM 356/01;
- (ii) ter recebido, neste ato, 1 (um) exemplar do Regulamento e do prospecto, com informações sobre o Fundo; e
- (iii) ser investidor qualificado, nos termos do artigo 109 da Instrução nº 409, expedida pela CVM em 24 de agosto de 2004, conforme alterada, e/ou possuir a respectiva permissão para investimento, conforme legislação aplicável e/ou disposição no seu respectivo regulamento

[local], [•] de [•] de [•]

Nome do Investidor:

CNPJ/CPF:



JUR_SP 4283997v3 83.240193

7º Oficial de Reg. de Títulos e Documentos
e Civil de Pessoa Jurídica da Capital
06 JUN. 2007
DR. JOSÉ A. MICHALIAT - OFICIAL
R. XV de Novembro, 251 - 5º Andar - F.: 3377-3673

- 64 -

ANEXO IV

CNPJ	DENOMINAÇÃO SOCIAL
61079117/0001-05	SAO PAULO ALPARGATAS S.A
61079117/0104-02	SAO PAULO ALPARGATAS S/A
61079117/0110-50	SAO PAULO ALPARGATAS S/A
61079117/0145-80	SAO PAULO ALPARGATAS S/A
61079117/0164-43	SAO PAULO ALPARGATAS S/A
61079117/0153-90	SAO PAULO ALPARGATAS SA
59179838/0002-18	PIRELLI PNEUS S/A
59179838/0003-07	PIRELLI PNEUS S/A
59179838/0005-60	PIRELLI PNEUS S/A
59179838/0028-57	PIRELLI PNEUS S/A
57497539/0007-00	B/FIRESTONE DO BRASIL IND. E COM. LTDA
57497539/0001-15	B/FIRESTONE DO BRASIL LTDA



JUR_SP 4283927v5 83.240493



- 65 -

ANEXO V

CNPJ	DENOMINAÇÃO SOCIAL
87870952/0001-44	BORRACHAS VIPAL S/A



JUR_SP 42839275 83.240193

ANEXO B

Lista de Clientes

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO B**LISTA DE CLIENTES**

CNPJ	DENOMINAÇÃO SOCIAL
45985371/0001-08	3M DO BRASIL LTDA
45985371/0033-95	3M DO BRASIL LTDA
18422469/0001-84	ABC- ARTEF. DE BORRACHA COELHO
51938702/0001-51	AGEL ANEIS, GAXETAS E EQUIP. L
54360656/0001-44	ARCOR DO BRASIL LTDA
88614078/0001-47	AUTOTRAVI BORRACHAS E PLAST. L
60181468/0005-85	AVIBRAS INDUSTRIA AEROESPACIAL
57497239/0007-00	B/FIRESTONE DO BRASIL IND. E C
57497539/0001-15	B/FIRESTONE DO BRASIL LTDA
48775266/0001-32	BANDAG DO BRASIL LTDA
48775266/0004-85	BANDAG DO BRASIL LTDA
48539407/0088-79	BASF S/A
48539407/0002-07	BASF SA
61244166/0001-48	BERTONCINI INDUSTRIAS QUIMICAS
00858151/0001-85	BETUMAT QUIMICA LTDA
04219510/0001-05	BIOLATEX ESPUMAS LTDA
07541766/0001-22	BOPIB BORRACHA E PLASTICO INDL
02962425/0001-07	BORRACHAS DREBOR LTDA
75272013/0001-19	BORRACHAS NSO S/A
87870952/0001-44	BORRACHAS VIPAL S/A
45973740/0001-42	BRASMANCO INDUSTRIA E COMERCIO
00733658/0001-02	CALCADOS AZALEIA NORDESTE S/A
98408073/0001-11	CALCADOS AZALEIA S/A
05316060/0001-31	CALMIX IND. E COM LTDA
83538215/0001-98	CARIBOR-TECNOLOGIA DA BORRACHA
03182808/0001-25	CELLSOFT INDL. E COMERCIAL LTD
00525447/0001-84	CHENILHE IND. COM DE TAPETES L
11699378/0001-41	CIA ALCOOLQUIMICA NACIONAL
02675611/0002-46	COOP DE CALC E COMP JOANETENSE
50937564/0001-23	CORREIAS MERCURIO S/A IND. E C
04.435.399/0001-94	CYA RUBBER S.A.
87820635/0001-13	DAL PONTE & CIA. LTDA
04064707/0001-12	DENVER GLOBAL IND. COM. PRODUT
60435351/0001-57	DOW BRASIL SA
60435351/0046-59	DOW BRASIL SA
24675019/0001-04	DREBOR IND DE ARTEFATOS DE BOR
63960181/0001-18	DUOFLEX INDUSTRIA E COMERCIO L

12777728/0001-03	DUPE S/A
53877627/0002-72	EDN - POLIESTIRENO DO SUL LTDA
05866984/0001-01	EVASOLA INDUSTRIA DE BORRACHAS
88065321/0001-15	FCC FORNEC. COMPONENTES QUIMIC
00747901/0001-41	FEDERAL MOGUL MAT. DE FRICCAO
58289521/0001-90	FRAGON PRODS P/IND DE BORRACHA
88610126/0001-29	FRAS-LE S/A
88610126/0015-24	FRAS-LE S/A
58344029/0001-70	FREE WAY ARTEFATOS DE COURO LT
61083804/0002-77	GATES DO BRASIL IND. E COM. LT
61083804/0014-00	GATES DO BRASIL IND. E COM. LT
89313720/0001-10	GIL MOEHLECKE IND. DE COMPONENTEN
60500246/0032-50	GOODYEAR DO BRASIL PRODS. DE B
60500246/0001-54	GOODYEAR DO BRASIL PRODS.DE BO
60500246/0016-30	GOODYEAR DO BRASIL PRODS.DE BO
52850682/0001-25	HBA-HUTCHINSON BRASIL AUTOMOT.
02777131/0006-10	HENKEL LTDA
73486177/0001-13	IBC-INDUSTRIAL BOPIL DE CALCAD
07980527/0001-79	IDUARTE - IND. DE BORRACHAS IR
02926003/0001-86	INBRAS - INDUSTRIA NAC. DE PRO
02926003/0004-29	INBRAS-IND.NAC.PRODS.DE BORR.E
96735162/0001-47	IND. DE ARTEF. DE BORRACHA BIN
51466324/0001-50	INDUSTRIA DE MACHINA ZACCARIA
01174145/0001-71	INDUSTRIA DE TAPETES LANCER LT
61808531/0002-80	INDUSTRIA E COMERCIO JOLITEX L
61077079/0001-43	INDUSTRIAS JOAO MAGGION S/A
59135509/0001-94	INYLBRA TAPETES E VELUDOS LTDA
51254159/0001-73	KARINA IND E COM DE PLASTICOS
66220047/0003-30	KIDDE BRASIL LTDA
7992099/0001-02	KILLING BAHIA TINTAS E ADESIVOS
91671578/0001-25	KILLING S/A TINTAS E ADESIVOS
01939787/0001-14	KILLING TINTAS E ADESIVOS LTDA
57494239/0001-82	LABORTEX IND. E COM. DE PRODUT
01850168/0001-59	LUCATEX IND. E COM. DE TAPETES
63966881/0001-10	MANAUS IND.E COM.DE BORRACHAS
02551474/0001-57	MARANGONI T. L. A.IND. COM.ART
93896397/0012-85	MERCUR S/A ESCOLAR LAMINADOS
27485374/0001-09	METALOSA INDUSTRIA METALURGICA
60864709/0001-67	MONTEMOR IND. DE BORRACHA LTDA
90228214/0001-02	MOREFLEX BORRACHAS LTDA
89142103/0001-08	MULTICOLOR IND E COM DE PIGMEN

64777691/0001-17	NATIONAL STARCH & CHEMICAL INDL.
42147496/0001-70	NITRIFLEX S/A INDUSTRIA E COME
53458287/0001-64	PETROCOLA INDUSTRIA QUIMICA LT
02095031/0001-07	PHOTON DO BRASIL IND. E COM. L
59179838/0002-18	PIRELLI PNEUS S/A
59179838/0003-07	PIRELLI PNEUS S/A
59179838/0005-60	PIRELLI PNEUS S/A
59179838/0028-57	PIRELLI PNEUS S/A
05234931/0003-30	PRISMA COMPOSTOS TERMOPLASTICO
60739893/0001-13	PROAROMA IND.E COM. LTDA
59105767/0001-28	QUIMICA NACIONAL QUIMIONAL LTD
00632572/0001-93	RAYTAK IND DE ARTEFATOS DE BOR
84941236/0001-12	RECAUCHUTAGEM RANK LTDA
01935393/0001-98	RIETER AUT BRASIL- ARTEF FIBR
87556601/0001-63	RINALDI S/A IND. DE PNEUMATICO
43514694/0001-98	ROLO TIPO IND. COM. ART. BORRAC
60860681/0004-32	SABO IND. E COM. DE AUTO PECAS
61079117/0001-05	SAO PAULO ALPARGATAS S.A
61079117/0104-02	SAO PAULO ALPARGATAS S/A
61079117/0110-50	SAO PAULO ALPARGATAS S/A
61079117/0145-80	SAO PAULO ALPARGATAS S/A
61079117/0164-43	SAO PAULO ALPARGATAS S/A
61079117/0153-90	SAO PAULO ALPARGATAS SA
50567288/0007-44	SOC MICHELIN E PART IND COM LT
55692537/0001-51	SUKEST INDUSTRIA DE SUCOS LTDA
47050900/0005-09	SUZANO PETROQUIMICA S.A.
36193928/0001-87	TEADIT IND. E COM. LTDA
36193845/0001-98	TERMOLITE IND. E COM. LTDA
04122816/0001-49	TOP LEATHER SINTETICOS IND. E
03976110/0001-81	UNITEX INDUSTRIAL LTDA EPP.
60336088/0001-49	VALIN INDUSTRIA E COMERCIO LTD
03491889/0001-45	VEGA ARTEFATOS DE BORRACHA LTD
01784237/0001-73	VIBOR BORRACHAS LTDA
61243507/0001-60	VIBRASIL IND DE ARTEF DE BORR.
04229761/0005-02	VIDEOLAR S/A
04229761/0007-66	VIDEOLAR S/A
00954394/0001-17	VULCABRAS DO NORDESTE S/A
38619045/0001-11	VULCAFLEX INDUSTRIA E COMERCIO
87439626/0001-87	ZAHONERO IND E COM DE ESPUMAS
62055710/0001-76	ZANANDREA & CIA. LTDA

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO C

Lista de Clientes

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO C

LISTA DE CLIENTES

CNPJ	DENOMINAÇÃO SOCIAL
61079117/0001-05	SAO PAULO ALPARGATAS S.A
61079117/0104-02	SAO PAULO ALPARGATAS S/A
61079117/0110-50	SAO PAULO ALPARGATAS S/A
61079117/0145-80	SAO PAULO ALPARGATAS S/A
61079117/0164-43	SAO PAULO ALPARGATAS S/A
61079117/0153-90	SAO PAULO ALPARGATAS SA
59179838/0002-18	PIRELLI PNEUS S/A
59179838/0003-07	PIRELLI PNEUS S/A
59179838/0005-60	PIRELLI PNEUS S/A
59179838/0028-57	PIRELLI PNEUS S/A
57497539/0007-00	B/FIRESTONE DO BRASIL IND. E COM. LTDA
57497539/0001-15	B/FIRESTONE DO BRASIL LTDA

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO D

Lista de Clientes

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO D

LISTA DE CLIENTES

CNPJ	DENOMINAÇÃO SOCIAL
87870952/0001-44	BORRACHAS VIPAL S/A

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO E

Fórmula de cálculo do valor a ser incorporado para a distribuição dos resultados da carteira do Fundo

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO E

FÓRMULA DE CÁLCULO DO VALOR A SER INCORPORADO PARA A DISTRIBUIÇÃO DOS RESULTADOS DA CARTEIRA DO FUNDO

1. - A título de distribuição dos resultados da carteira do Fundo, e desde que o patrimônio do Fundo assim permita, será incorporado a cada Cota Sênior o valor correspondente à Rentabilidade Alvo das Cotas Seniores (conforme definido no item 15.1 do Regulamento), incidente sobre o valor anterior da Cota Sênior ao final de cada Período de Capitalização, conforme definido abaixo. A distribuição dos resultados da carteira do Fundo às Cotas Seniores ocorrerá todo dia útil de acordo com a fórmula abaixo.

1.1. - Define-se:

Período de Capitalização - intervalo de tempo que se inicia na data de subscrição e integralização das Cotas do Fundo ou na data prevista para distribuição de resultados imediatamente anterior e termina na data prevista da incorporação, ao valor da Cota, de resultados correspondentes ao período. Cada Período de Capitalização sucede o anterior sem solução de continuidade. Os rendimentos correspondentes aos Períodos de Capitalização serão incorporados ao valor da Cota no prazo definido pela Taxa DI apurada naquela data. Os Períodos de Capitalização têm seus prazos definidos de acordo com as Taxas DI apuradas, sendo que:

- (a) o 1º (primeiro) Período de Capitalização inicia-se na data de subscrição e integralização das Cotas do Fundo e termina no prazo definido pela Taxa DI apurada naquela data; e
- (b) os Períodos de Capitalização seguintes são definidos apurando-se a Taxa DI no vencimento do período anterior, entendendo-se como o novo período em vigor o prazo desta taxa.

1.2. - O cálculo do valor a ser incorporado a cada Cota Sênior, e desde que o patrimônio do Fundo assim permita, obedecerá à seguinte fórmula:

$$V = \{VNe \times [(FatorDI) - 1]\}$$

onde:

$$FatorDI = \prod_{i=1}^{20} \left[1 + \left(TDI_i \times \frac{FM}{100} \right) \right]$$

V = valor a ser incorporado a cada Cota Sênior no final de cada Período de Capitalização, calculado com 6 (seis) casas decimais sem arredondamento;

VNe = valor nominal da Cota Sênior no início do Período de Capitalização, informado/calculado com 6 (seis) casas decimais, sem arredondamento;

$FatorDI$ = produtório das taxas DI Over com uso do Fator Multiplicador, da data de início de capitalização, inclusive, até

a data de cálculo exclusive, calculado com 8 (oito) casas decimais, com arredondamento;

onde:

$$TDI_k = \left(\frac{DI_k}{100} + 1 \right)^{\frac{d_k}{360}} - 1, \text{ onde: } k = 1, 2, \dots, n$$

n_{DI} = número total de taxas DI Over, sendo “ n_{DI} ,” um número inteiro;

TDI_k = Taxa DI Over, expressa ao dia, calculada com 8 (oito) casas decimais com arredondamento;

DI_k = Taxa DI Over divulgada pela CETIP, utilizada com 2 (duas) casas decimais;

d_k = número de dia(s) útil(eis) correspondentes ao prazo de validade da taxa DI Over, sendo “ d_k ” um número inteiro;

FM = Fator Multiplicador aplicado sobre a taxa DI Over, informado com duas casas decimais, neste caso, 104,00% (cento e quatro por cento);

1.3. - A Taxa DI deverá ser utilizada considerando idêntico número de casas decimais divulgado pelo órgão responsável pelo seu cálculo.

1.3.1. - No caso de indisponibilidade temporária da Taxa DI quando da distribuição de resultados prevista no Regulamento, será utilizada, em sua substituição, a mesma taxa diária produzida pela última Taxa DI conhecida até a data do cálculo, não sendo devidas quaisquer compensações financeiras, tanto por parte do Fundo quanto pelos titulares das Cotas Seniores, quando da divulgação posterior da Taxa DI relativa à data de encerramento do último Período de Capitalização.

1.3.2. - Na ausência de apuração e/ou divulgação da Taxa DI por prazo superior a 30 (trinta) dias após esta data ou, ainda, no caso de sua extinção ou por imposição legal, o Administrador, mediante aviso aos Cotistas, substituirá a Taxa DI pela Taxa média diária do SELIC, divulgada pelo Banco Central do Brasil. No caso de não ser possível a substituição da Taxa DI pela Taxa SELIC, o Administrador deverá convocar assembléia geral de Cotistas para definir o parâmetro a ser aplicado. Até a deliberação desse parâmetro será utilizada, para o cálculo do valor de quaisquer distribuições de resultados previstas no Regulamento, a mesma taxa diária produzida pela última Taxa DI conhecida na data de encerramento do último Período de Capitalização, até a data da deliberação da assembléia geral de Cotistas.

2. - Da mesma forma, todo dia útil, após a incorporação dos resultados acima descritos para as Cotas Seniores, o eventual excedente decorrente da valorização da carteira do Fundo, no período, será incorporado proporcionalmente às Cotas Subordinadas.

ANEXO F

Relatório de Classificação de Risco

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Petroflex II

Analistas: Leandro Albuquerque, São Paulo, 55 (11) 3039-9729, leandro_albuquerque@standardandpoors.com; Juan De Molleín, Nova York, (1) 212-438-2536, juan_demollein@standardandpoors.com;

Perfil
Fundo: Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Petroflex II
Data de encerramento prevista: março de 2012
Garantia subjacente: direitos creditórios oriundos do fornecimento de produtos fabricados e comercializados pela Petroflex Indústria e Comércio S.A.
Originadores dos recebíveis de crédito subjacentes do Fundo: Petroflex Indústria e Comércio S.A. (Petroflex)
Administrador: Votorantim Asset Management Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
Custodiante: agente de recebimento e agente pagador: Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

Este relatório preliminar baseia-se em informações obtidas em 2 de março de 2007 e não constitui uma recomendação de compra, manutenção ou venda de títulos. O rating atribuído é preliminar, uma vez que a documentação final, com seus respectivos suplementos, ainda não está disponível. A atribuição de um rating final está condicionada ao recebimento da documentação apropriada pela Standard & Poor's. Quaisquer informações subseqüentes poderão resultar na atribuição de um rating diferente do preliminar.

Ratings preliminares em 2 de março de 2007				
Instrumento	Avaliação de crédito*	Subordinação mínima**	Montante preliminar (em milhões de R\$)	Vencimento Legal Final
Cotas Seniores	brAAAf preliminar	15%	100	Março de 2012
Cotas Subordinadas	Não Classificadas	Não aplicável	17,65	Não aplicável

* A avaliação da qualidade de crédito de cada classe de títulos mobiliários é preliminar e está sujeita a modificações. ** Embora a proteção de crédito seja calculada dinamicamente (isto é: as alterações na qualidade de crédito requerem mais/menos recebíveis à medida que a qualidade de crédito piora/melhora), a subordinação mínima não se alterará até o vencimento legal final.

Fundamentos

A Standard & Poor's atribuiu o rating preliminar 'brAAAf', em sua Escala Nacional Brasil, à emissão de cotas seniores do fundo Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Petroflex II (Petroflex II FIDC) no montante de até R\$ 100 milhões. Os ativos subjacentes do Fundo são: uma carteira de recebíveis comerciais originados do fornecimento de produtos fabricados e comercializados pelo Petroflex, além de caixa e outros investimentos específicos.

O rating preliminar baseia-se em informações obtidas até 2 de março de 2007. Quaisquer informações posteriores poderão resultar em um rating final diferente do preliminar.

Em 17 dezembro de 2001, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publicou a Instrução 356, que criou a estrutura legal e administrativa dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), cuja estrutura financeira e administrativa é a de um fundo de investimentos do tipo aberto ou fechado. Entretanto, um FIDC é uma entidade protegida contra a falência do emissor, possuindo características exclusivas às operações estruturadas (*Structured Finance*) e aos fundos de investimento. Como ativos subjacentes do Fundo, os administradores de FIDC podem incorporar carteiras de crédito combinadas – que, no mínimo, devem corresponder a 50% dos ativos totais do Fundo –, bem como títulos de dívida.

O Petroflex II FIDC tem como único objetivo adquirir recebíveis comerciais originados pela Petroflex no Brasil. O Fundo realiza compras rotativas e

periódicas desses recebíveis. Os direitos creditórios são atribuídos ao Fundo pela entidade administradora, a Votorantim Asset Management Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., e tem de cumprir com uma série de critérios de elegibilidade definidos, que, por sua vez, são verificados pelo custodiante do Fundo, Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

O Petroflex II FIDC será um condomínio fechado, com vencimento final de 60 meses após a subscrição e integralização das cotas seniores do Fundo. O rendimento e o valor de face das cotas seniores serão pagos com o fluxo de caixa dos direitos creditórios e outros investimentos. O originador manterá as cotas subordinadas (não classificadas pela Standard & Poor's), que não serão transferidas para outra entidade. Para cobrir os riscos relacionados à carteira de recebíveis, tendo-se em vista as especificidades do ambiente de fundos de direitos creditórios no Brasil, estruturou-se um reforço de crédito (*credit enhancement*) condizente com a categoria de rating "brAAA". O *credit enhancement* fornecerá o suporte de crédito necessário às cotas seniores do FIDC e assumirá a forma de subordinação estrutural mínima de 15% do patrimônio do Fundo e de *excess spread*.

Comparados aos títulos de renda fixa, os fundos de investimento não prometem pagamentos específicos de juros ou de principal aos investidores (cotistas do FIDC). Portanto, cada cotista espera receber apenas um retorno previsto sobre o investimento (nesse caso, equivalente a um retorno máximo de 106,25% da Taxa DI Over para as cotas seniores a ser definido no processo de *bookbuilding*). As cotas seniores emitidas pelo Petroflex II FIDC poderão ser vendidas para investidores qualificados, incluindo empresas, clientes de *private banking*, fundos de pensão, seguradoras, fundos de investimentos e instituições financeiras.

O rating preliminar 'brAAA' atribuído às cotas seniores do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Petroflex II na Escala Nacional Brasil de classificação de fundos, expressa a qualidade geral de crédito dos ativos subjacentes do Fundo e baseia-se na abordagem de matriz de crédito derivada do histórico de inadimplência e de transição de ratings da Standard & Poor's. O rating preliminar 'brAAA' atribuído às cotas seniores do Fundo indica que os títulos em sua carteira fornecem proteção extremamente forte contra perdas advindas de inadimplência. O rating também reflete o bom desempenho histórico dos recebíveis subjacentes, a proteção de crédito proporcionada pela subordinação de cotas e pelo *excess spread*, e a adequação do mecanismo dinâmico de reforço de qualidade de crédito (*credit enhancement*), baseado em diferentes cenários de estresse.

Apesar do aparente aumento do risco operacional provocado pelo pela utilização do procedimento de amostragem na verificação do lastro dos direitos creditórios por parte do custodiante, tal procedimento não tem efeito direto sobre o rating atribuído. Uma das premissas da Standard & Poor's é a expectativa de que os participantes da operação respeitarão todas as regras, funções e procedimentos definidos nas documentações que a regem. Além disso, o monitoramento da operação será publicado trimestralmente, e caso a Standard & Poor's identifique qualquer alteração significativa no comportamento dos direitos creditórios relativo ao que era esperado durante o processo de análise inicial, o rating atribuído poderá ser alterado. Os ratings da Standard & Poor's baseiam-se em informações recebidas dos emissores ou obtidas por meio de outras fontes confiáveis de informações. A Standard & Poor's não realiza processos de *due diligence* nem de auditoria e, eventualmente, pode utilizar informações financeiras não auditadas.

A Escala Nacional Brasil da Standard & Poor's é aplicada a emissores,

seguradoras, contrapartes, intermediários e investidores que operam nos mercados financeiros brasileiros. Seus ratings de crédito e de emissão podem ser atribuídos a um emissor ou a um instrumento de crédito específico, respectivamente. Os ratings de crédito da Escala Nacional Brasil utilizam os símbolos globais de rating da Standard & Poor's que, no entanto, são precedidos pelo prefixo 'br', indicando 'Brasil'. A Escala Nacional Brasil da Standard & Poor's apresenta uma estrutura exclusiva, desenvolvida para atender as necessidades dos mercados financeiros brasileiros e, portanto, não pode ser diretamente comparada com a escala global da Standard & Poor's ou com qualquer outra de suas escalas nacionais ou àquelas de suas coligadas. Além disso, a Standard & Poor's atribui ratings de qualidade de crédito e de volatilidade a fundos de renda fixa e a outros tipos de carteiras de ativos de renda fixa. O rating de qualidade de crédito atribuído a um fundo avalia o nível de proteção contra perdas decorrentes de inadimplência dos títulos em sua carteira. Os ratings de qualidade de crédito, que variam de 'brAAA' (nível mais elevado de proteção) a 'brCCC' (nível mais baixo de proteção), baseiam-se na análise de fatores como a qualidade geral de crédito da carteira; os riscos relacionados às taxas de juros, à qualidade de crédito, à liquidez e à concentração, bem como ao risco cambial apresentados pelo Fundo.

A Standard & Poor's não se responsabiliza pelos procedimentos relacionados à verificação do lastro por amostragem adotados por parte do custodiante. No entanto, a verificação do lastro por amostragem não tem efeito direto sobre o rating atribuído. A Standard & Poor's monitora continuamente as transações por ela avaliadas, e publica trimestralmente relatórios de monitoramento. Caso a Standard & Poor's identifique qualquer alteração significativa no comportamento dos direitos creditórios relativamente ao que era esperado durante o processo de análise inicial, o rating atribuído poderá ser alterado.

Os serviços analíticos prestados pela Standard & Poor's Ratings Services são o resultado de atividades separadas, desenvolvidas de forma a preservar a independência e a objetividade das opiniões de rating. Os ratings representam uma opinião e não são declarações de fatos ou recomendações para comprar, vender ou manter qualquer título ou valor mobiliário. A Standard & Poor's estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de informações não públicas recebidas durante o processo de atribuição de rating. Os ratings da Standard & Poor's se baseiam em informações recebidas dos emissores ou obtidas através de outras fontes confiáveis de informações. A Standard & Poor's não realiza processos de *due diligence* nem de auditoria e pode, eventualmente, utilizar informações financeiras não auditadas.

Principais Pontos Fortes e Fragilidades, Fatores Atenuantes

Pontos Fortes

Os principais pontos fortes das cotas seniores do Fundo são:

- A experiência da Petroflex como originadora dos recebíveis comerciais;
- A forte estrutura de fluxo de caixa do Fundo, sob a forma de cotas seniores/subordinadas;
- A qualidade de crédito dos recebíveis comerciais que sustentam às cotas seniores, os quais apresentam um bom histórico de desempenho, em termos de inadimplência;
- A reserva dinâmica (mecanismo de *credit enhancement*) incluída na estrutura do Fundo com o objetivo de cobrir todos os riscos creditícios. Essa reserva equivale à subordinação inicial de 15% das cotas seniores e ao *excess spread*, e acompanhará a variação dos índices de

qualidade de crédito;

- A capacidade do Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., como custodiante da operação, para administrar os ativos financeiros e fornecer informações sobre a operação;
- A estrutura legal da operação, que possui dispositivos adequados à salvaguarda jurídica dos cotistas;
- A qualidade de crédito dos investimentos adicionais da carteira.

Fragilidades

A Standard & Poor's identificou alguns pontos fracos relativos às cotas seniores do Fundo, tais como:

- A qualidade de crédito da carteira de recebíveis subjacentes poderá variar durante a vigência do Fundo, em função da natureza rotativa dos ativos;
- Há o risco prático de compensação. A Standard & Poor's entende que, caso o originador se torne insolvente, alguns dos devedores subjacentes poderão se recusar a pagar os valores faturados pelos produtos recebidos.
- Como existem exceções aos limites gerais de concentração, estabeleceu-se uma ligação entre a qualidade de crédito da estrutura e a do curto prazo desses sacados. Caso a qualidade de crédito desses sacados se deteriore ao longo do tempo e sua concentração dentro da carteira de direitos creditórios do Fundo não diminua, a qualidade creditícia da estrutura poderá diminuir e uma ação de rebaixamento do rating pode ser tomada.

Fatores Atenuantes

A transação apresenta aspectos estruturais importantes que atenuam as fragilidades acima mencionadas:

- Os ajustes dinâmicos de reforço de crédito (*credit enhancement*) para cobrir quaisquer flutuações na qualidade de crédito da carteira subjacente durante a vigência do Fundo, com o objetivo de manter o rating 'brAAAF';
- A adoção de critérios de elegibilidade bem definidos dos recebíveis com o objetivo de reduzir o risco de deterioração da qualidade de crédito da carteira subjacente;
- A abordagem conservadora adotada, que é compatível com o rating 'brAAAF' atribuído às cotas;
- Aspectos estruturais que atenuam o risco de fungibilidade dos pagamentos dos recebíveis. Dada a natureza de curto prazo dos ativos subjacentes, é bastante provável que a maioria dos recebíveis seja totalmente paga no caso de insolvência do originador.

Descrição do Petroflex II FIDC

Descrição do Mecanismo de Pagamento das Cotas

O Fundo emitirá cotas seniores e subordinadas denominadas em reais. Conforme explicado, essas cotas serão garantidas por recebíveis comerciais do originador, denominados na mesma moeda, e/ou por outros instrumentos de renda fixa, investimentos de curto prazo e caixa. O rendimento e o valor de face das cotas seniores serão pagos com o fluxo de caixa de duplicatas

comerciais e de outros investimentos. As cotas subordinadas, que não são classificadas pela Standard & Poor's, serão mantidas pelo originador.

Componentes do Rendimento e do Valor de Face

O valor das cotas será calculado diariamente pelo custodiante.

Componentes do Rendimento

Ao contrário do que acontece com os títulos de renda fixa e com outros títulos de dívida, um fundo não promete efetuar nenhum pagamento de principal ou de juros aos investidores (cotistas). Portanto, conforme exposto anteriormente, cada cotista espera receber apenas o rendimento previsto. Assim, o Fundo buscará atingir uma meta de retorno total máximo para os cotistas seniores equivalente a 106,25% dos Depósitos Interfinanceiros - DI de 1 (um) dia, "extra grupo", a ser definido no processo de *bookbuilding*. As cotas subordinadas não apresentarão rendimento esperado determinado, embora se beneficiem de qualquer valor excedente.

Componentes do Valor de Face

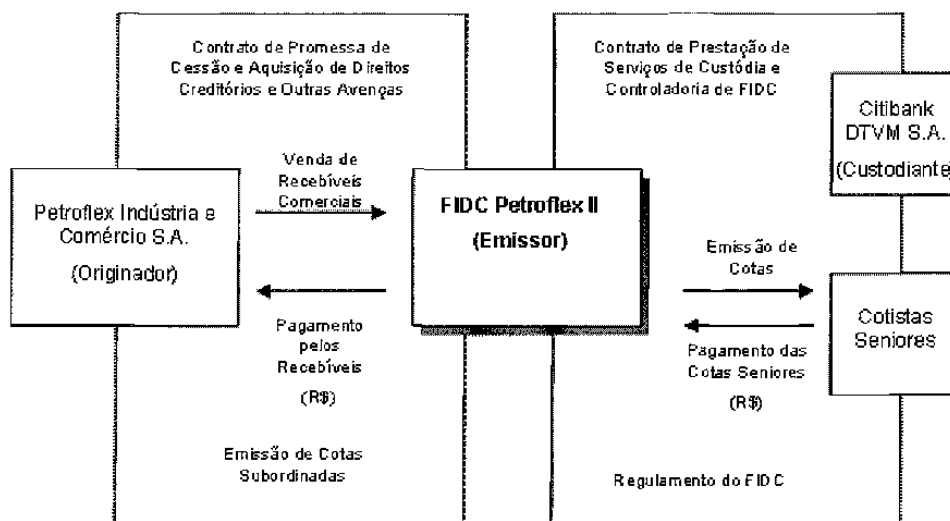
As cotas seniores serão amortizadas em dois períodos. No primeiro, entre o primeiro mês após a data de subscrição inicial e até o quadragésimo oitavo, serão amortizados mensalmente os juros acumulados em cada período. No segundo período serão doze amortizações mensais de principal acrescido de juros, sendo que o início será no quadragésimo nono mês. Os recebíveis comerciais terão vencimento inferior ao do fundo e seu recebimento fornecerá o caixa necessário ao resgate das cotas.

Adicionalmente, deverá ser instituída uma Reserva de Amortização, que será equivalente a 100% do valor da amortização das cotas seniores com 30 dias de antecedência da amortização seguinte. A Instituição Administradora deverá manter estes recursos alocados em ativos de alta liquidez.

Descrição da Estrutura

O Petroflex II FIDC adquirirá determinados recebíveis de crédito oriundos da venda de seus produtos a um grupo diversificado de clientes (ver figura 1).

Figura 1: Estrutura do Petroflex II FIDC



O Fundo realizará compras periódicas rotativas de direitos creditórios elegíveis. Tão logo os recebíveis sejam pagos (isto é: convertidos em caixa mediante os pagamentos dos devedores), o Fundo adquirirá novos recebíveis, a partir de uma lista predeterminada de clientes designados. O Fundo comprará esses recebíveis a uma taxa de desconto.

Os valores recebidos pelo pagamento dos recebíveis serão depositados pelos clientes do originador diretamente na conta bancária do custodiante, referida como *Conta Corrente de Fundo*. Essa metodologia de recebimento de caixa visa atenuar o risco de os pagamentos ficarem sujeitos a um bloqueio automático, caso haja a falência do originador.

Crítérios de Elegibilidade

Os documentos da operação especificam os critérios de elegibilidade para a compra de novos direitos creditórios, uma vez que, em função da natureza rotativa da estrutura, a qualidade de crédito da carteira subjacente poderá se deteriorar durante a vigência do Fundo. O custodiante será responsável por verificar regularmente se o Fundo se mantém de acordo com esses critérios. O *credit enhancement* será calculado, levando-se em conta os recebíveis em conformidade com os termos especificados nos critérios de elegibilidade da operação e, ao mesmo tempo, excluindo-se aqueles que não obedeçam a esses parâmetros.

Dessa forma, o Fundo comprará novos recebíveis do originador sujeito a determinadas condições. Para ser elegível, um recebível deverá atender critérios, que incluem:

- Os direitos creditórios devem ser de clientes que não estejam inadimplentes com o Fundo por mais de cinco dias úteis;
- O prazo de vencimento da fatura deve ser de, no mínimo, sete dias e, no máximo, noventa dias, contado da data de aquisição da fatura;
- O cliente não tenha seu nome incluído no Cadastro de Emitentes de Cheques sem Fundos – CCF do Banco Central do Brasil, com base em consulta realizada em até 35 dias anteriores à data da cessão;
- O cliente não tenha registro no cadastro da SERASA de títulos protestados por falta de pagamento ou aceite que perfaçam um valor

total agregado igual ou superior a R\$ 1.000.000,00;

- Nenhum cliente pode representar mais do que 3% do patrimônio líquido do Fundo; com exceção dos três clientes especiais listados no Anexo IV do regulamento, que podem representar até 20% cada um, sendo que os três, em conjunto, podem representar até 45%, e com exceção do cliente listado no Anexo V do regulamento, que poderá representar até 15%;
- Caso o nível de subordinação seja superior a 20%, nenhum cliente poderá representar mais do que 4% do patrimônio líquido do Fundo; com exceção dos três clientes especiais listados no Anexo IV do regulamento, que podem representar até 20% cada um, sendo que os três, em conjunto, podem representar até 45%, e com exceção do cliente listado no Anexo V do regulamento, que poderá representar até 20%, desde que o nível de subordinação se mantenha maior ou igual a 20%.

Riscos Relevantes da Estrutura de Recebíveis Comerciais

O rating atribuído a uma operação estruturada baseia-se principalmente na qualidade de crédito de ativos isolados ou de carteiras de ativos, desconsiderando-se a qualidade de crédito do vendedor ou do tomador de recursos. Um financiamento estruturado procura isolar as operações das entidades envolvidas, tais como vendedores de recebíveis cujos ratings sejam baixos ou que não possuam rating. O pior cenário assume a falência de cada participante da operação que não seja uma entidade protegida contra falência da controladora e cujo rating seja inferior ao da operação.

Esta seção descreve a metodologia para a análise dos riscos creditícios relativos a uma transação com recebíveis comerciais, os quais constituem a carteira subjacente de recebíveis de crédito do Petroflex II FIDC. O principal risco associado à maior parte dos ativos é o de atrasos no pagamento e de inadimplência do cliente (isto é: do devedor). Além disso, os recebíveis comerciais estão sujeitos ao risco de diluição, que é uma redução extra-caixa no saldo de recebíveis por motivos que não a inadimplência. A fungibilidade de caixa constitui outra preocupação em todos os financiamentos garantidos por ativos. Entretanto, o risco de perda dos recursos mantidos pela administradora em caso de falência é ampliado pela alta taxa de pagamento associada aos recebíveis comerciais. Custos de manutenção e aspectos relacionados à prestação de serviço também serão analisados nesta seção.

Tipo de Risco	Explicação Resumida	Aplica-se à Operação (Sim/Não)	Forma de Atenuação para as Cotas seniores
1. Inadimplência do Devedor	Histórico de atrasos e desempenho de perdas como proxy das perdas de crédito	Sim	Subordinação de cotas
2. Diluição	Redução não monetária do saldo de um recebível, não atribuível à inadimplência ou prejuízo	Sim	Subordinação de cotas
3. Custos de carregamento	Custos previstos ao longo do período de amortização assumido	Sim	Desconto dos recebíveis
4. Fungibilidade	As cobranças poderiam ser fungíveis com outras contas a receber do originador	Não	Devedores devem realizar seus pagamentos na conta do custodiante
5. Questões administrativas	Originador do produto poderia ser o administrador das contas a receber	Não	N/D

Risco de Inadimplência do Devedor (do Cliente)

Normalmente, o histórico de inadimplência e o comportamento de baixas são os melhores indicadores da qualidade de crédito da carteira. A maior parte das empresas mantém recebíveis comerciais com atrasos de pagamento por período mais longo que os bancos ou financeiras, antes de baixá-los. Isso pode ser considerado positivo, uma vez que as contas são trabalhadas até que sejam exauridas todas as oportunidades de recebimento. Entretanto, torna-se difícil determinar o valor dos recebíveis vencidos se as políticas de baixa forem discricionárias e se estiverem sujeitas à manipulação. Por esse motivo, os critérios para os recebíveis comerciais se concentram na análise das inadimplências em estado adiantado, como indicadores da qualidade de crédito. Normalmente, assume-se a falência do vendedor como associada à dificuldade resultante do recebimento de contas em estado grave de inadimplência.

Risco de Diluição

A expressão diluição é usada, de modo geral, para se referir a qualquer redução extra-caixa no valor de um recebível, que não seja decorrente de inadimplimento ou baixa contra perda. Devoluções de produtos, descontos em dinheiro, alocações para publicidade, descontos por quantidade, programas de fidelidade e disputas de preço constituem exemplos de diluição. Além disso, a diluição engloba itens que não podem ser considerados um ajuste no curso normal dos negócios, mas que, no entanto, constituem um potencial de compensação futura. Para continuar competitivas, as empresas devem conceder créditos diluentes. O nível de diluição é determinado por fatores como as práticas do setor e a complexidade do produto. Normalmente, a devolução de mercadorias é a maior categoria de diluição. Entretanto, há muitas outras. Normalmente, as empresas usam diluições na forma de descontos por quantidade para incentivar suas vendas.

Custos de Carregamento

Em todas as operações com recebíveis comerciais há a necessidade de se constituir uma reserva para cobrir juros e custos, tais como os de administração de ativos e fiduciário, que serão incorridos durante o prazo de amortização. Recebíveis comerciais são ativos não sujeitos a juros. Assim sendo, a Standard & Poor's precisa estar segura de que o desconto aplicável aos recebíveis comprados pela empresa com fins específicos (*special-purpose entity* - SPE) antes da amortização seja suficiente para cobrir o aumento de custos administrativos durante todo o prazo de amortização assumido. Outros custos incluem taxas de administração de ativos, pagamentos de juros, etc.

Fungibilidade

As carteiras de recebíveis comerciais apresentam índices de pagamentos e de giro maiores que as de outros tipos de ativos. Assim sendo, o risco de fungibilidade assume grande importância. Por exemplo: uma carteira apresenta um índice de dias de vendas em aberto (*Days Sales Outstanding* – DSO) médio de 30 dias (e os pagamentos são recebidos de modo relativamente uniforme durante o mês) e, por dois dias úteis, os recebimentos tornam-se fungíveis com o de um vendedor cujo rating é inferior ao almejado para a operação. A operação corre o risco de dois trinta-avos da carteira ser perdido ou sustado em caso de falência do vendedor. Isso representa um grande fator de exposição para uma operação securitizada.

Questões administrativas

Na maioria das operações com recebíveis comerciais, o vendedor dos recebíveis é também o administrador. Talvez essa seja a forma mais eficiente de administração de uma carteira securitizada, uma vez que os sistemas de contas a receber normalmente são exclusivos e, mesmo quando são comprados, são modificados para melhor se adaptar aos negócios específicos

do vendedor. Mesmo assim, há duas recomendações relativas à administração de cada uma das securitizações de recebíveis comerciais classificadas pela Standard & Poor's. A primeira é que a operação deverá prever a existência de um administrador de ativos substituto, caso o vendedor/administrador torne-se incapaz de continuar administrando a carteira ou seja isentado de suas responsabilidades, em função de um inadimplemento por parte do administrador. A segunda é que a taxa a ser paga ao administrador substituto deverá ser estipulada nos documentos da operação e que seu valor seja suficiente para remunerar adequadamente o administrador substituto, caso ele tenha que assumir as atividades de administração e de recebimento.

Reforço da Qualidade de Crédito (*Credit Enhancement*)

Com o objetivo de cobrir os riscos relativos às carteiras de recebíveis comerciais, diante das especificidades do ambiente de fundos de recebíveis de crédito no Brasil, o FIDC deverá apresentar uma estrutura de reforço de crédito compatível com a categoria de rating 'brAAA'. O reforço da qualidade de crédito promoverá o suporte de crédito necessário às cotas seniores do FIDC, na forma de subordinação estrutural.

Portanto, o nível de subordinação será calculado regularmente mediante a soma ou subtração do valor das cotas subordinadas em circulação (garantidas por novos recebíveis), compradas ou vendidas pelo originador do Fundo. Em outras palavras, o Fundo manterá recebíveis no nível exato necessário para sustentar o grau de subordinação exigido para se manter o patamar de risco estabelecido e formalizado de acordo com o rating atual da Standard & Poor's.

Cálculo do Reforço da Qualidade de Crédito (*Credit Enhancement*):

Conforme mencionado nas seções anteriores, o reforço da qualidade de crédito (*credit enhancement* – as reservas necessárias para cobrir diferenças geradas pela deterioração da qualidade de crédito dos recebíveis) será obtido por meio de subordinação estrutural. O reforço necessário – que os ativos subjacentes terão de cumprir para que o rating originalmente atribuído seja mantido – será o maior resultado entre: a) reserva dinâmica, e b) ou reserva mínima.

Dimensionamento da Reserva Dinâmica: Para a carteira de recebíveis de crédito subjacente do Petroflex II FIDC, a reserva dinâmica é calculada mediante a soma dos reforços de crédito necessários relativos a dois tipos de reservas: a Reserva para Perdas e a Reserva para Diluição.

Dimensionamento da Provisão para Perdas: A proteção necessária contra reduções nos níveis de garantia, em consequência de falta de pagamento, é representada pela reserva dinâmica para inadimplência. A porcentagem da reserva dinâmica para inadimplência é calculada regularmente e baseia-se nos dados de desempenho da carteira de recebíveis nos últimos 36 meses. A base para a formação da reserva é um índice que mede as perdas como um percentual das vendas, na data em que foi gerado o recebível inadimplente.

Esse percentual baseado nas vendas é multiplicado por índices de horizonte, iguais ao valor total dos recebíveis gerados no período em que as perdas permanecem não realizadas na carteira e, então, testado por um fator de estresse de 2,5 vezes (x), que é o *proxy* adotado pela Standard & Poor's como fator de estresse correspondente à categoria de rating atribuído.

Assim sendo: Reserva para Perdas = LR x LHR x SF

na qual:

LR é o Índice de Perda: maior média móvel de 3 meses do índice de inadimplência, calculado durante o período de 12 meses encerrado na data de cálculo mais recente.

LHR é o Índice de Horizonte de Perdas: vendas acumuladas no horizonte de perda no mês em curso, menos o saldo líquido dos recebíveis qualificados.

SF é o Fator de Estresse: brAAA = 2,5x

Dimensionamento da Reserva para Diluição: A proteção exigida contra reduções nos níveis de garantia em consequência de perdas não creditícias, também conhecidas como diluição, corresponde à reserva para diluição exigida.

O percentual da reserva dinâmica para diluição é calculado mensalmente e baseia-se nos dados de desempenho da carteira de recebíveis dos últimos 12 meses. A base para a formação da reserva é um índice que mede a diluição agregada como uma porcentagem das vendas no período de 12 meses anterior. Esse percentual baseado nas vendas é então testado por um fator de estresse de 2,5x.

Assim sendo: Reserva para Diluição =

$$(SF \times ED) + \left[(DS - ED) \times \frac{DS}{ED} \right] \times DHR$$

na qual:

SF é o Fator de Estresse, conforme acima descrito.

ED é a Diluição Prevista: média móvel de 12 meses do índice de diluição.

DS é o Pico de Diluição: a maior diluição no mesmo período.

DHR Índice do Horizonte de Diluição: total das vendas durante o horizonte de diluição, em relação ao saldo líquido dos recebíveis qualificados no mês em curso.

Dimensionamento da Reserva Mínima: O componente da reserva mínima de crédito baseia-se nos limites de concentração em um único devedor que compra recebíveis do originador.

Portanto, uma vez que ambas as reservas (a reserva mínima e a reserva dinâmica) serão mantidas durante a vigência do Fundo e, mesmo quando a qualidade de crédito dos recebíveis atingir um nível apropriado, de modo que o nível de subordinação calculado como reserva dinâmica seja inferior ao da reserva mínima obtido, a reserva mínima será aplicada.

Risco Cambial

Não há risco cambial para os cotistas, já que as cotas são emitidas em reais e garantidas por recebíveis de crédito denominados nessa moeda.

Eventos de Consulta do Petroflex II FIDC

Qualquer uma das situações abaixo será considerada um evento de consulta, que, por sua vez, obrigará o Fundo a realizar uma Assembleia Geral de Cotistas para deliberar sobre os procedimentos a serem tomados.

Os Eventos de Consulta mais relevantes são:

- Caso o nível de subordinação permaneça desenquadrado por mais de cinco dias;
- Caso a classificação de risco de crédito do Fundo seja rebaixada para uma categoria inferior a brA-f;
- Caso ocorra a decretação de falência ou início de processo de recuperação judicial ou extrajudicial da Cedente;
- Caso a administradora e/ou o custodiante não cumpram com seus deveres e obrigações previstos nos documentos do Fundo;
- Caso a Reserva de Amortização não atinja o valor definido no prazo estabelecido;
- Caso o percentual de inadimplência acima de 30 dias represente mais que 5% do valor dos direitos créditos vencidos no respectivo mês;
- Caso o percentual de inadimplência acima de 60 dias represente mais que 3% do valor dos direitos créditos vencidos no respectivo mês;
- Caso a taxa média do CDI verificada em qualquer dia útil seja superior a 130% da Taxa DI do dia útil anterior.

Eventos de Liquidação Antecipada do Petroflex II FIDC

Qualquer um dos eventos a seguir será considerado um caso de liquidação, que, por sua vez, obrigará o fundo a: (i) informar os cotistas a respeito do evento; (ii) suspender os pagamentos de amortização de quaisquer cotas seniores em aberto; e (iii) convocar uma assembléia geral dos cotistas seniores para decidir sobre os procedimentos para a liquidação do Fundo.

Os eventos de liquidação antecipada mais relevantes são:

- Por determinação da CVM, em caso de descumprimento de disposição legal ou regulamentar;
- Caso a Instituição Administradora renuncie às suas atribuições com relação ao Fundo e não seja substituída.

Publicado pela Standard & Poor's, uma Divisão da The McGraw-Hill Companies, Inc. Escritórios Executivos: 1221 Avenue of the Americas, Nova York, NY 10020. Escritório Editorial: 55 Water Street, Nova York, NY 10041. Atendimento ao Assinante: (1) 212-438-7280. Copyright 2007 pela The McGraw-Hill Companies, Inc. A reprodução total ou parcial deste documento é expressamente proibida exceto mediante autorização prévia. Todos os direitos reservados. Todas as informações foram obtidas pela Standard & Poor's de fontes que ela considera confiáveis. Entretanto, em função da possibilidade de erro humano ou mecânico por parte da Standard & Poor's ou de suas fontes ou de outros, a Standard & Poor's não garante a precisão, a adequação ou a completude de quaisquer informações e não se responsabiliza por quaisquer erros ou omissões ou por quaisquer resultados obtidos ao se utilizar tais informações. Os ratings representam uma opinião, não a declaração de fatos ou uma recomendação para comprar, vender ou manter qualquer título ou valor mobiliário.

Os serviços analíticos oferecidos pela Standard & Poor's Ratings Services ("Divisão de Ratings") resultam de atividades separadas destinadas a preservar a independência e objetividade das opiniões nas quais se baseiam os ratings. Os ratings são opiniões, não sendo, portanto, declarações de fatos, nem recomendações de compra, manutenção ou venda de nenhum título. Os ratings baseiam-se em informações recebidas pela Divisão de Ratings Services. Outras divisões da Standard & Poor's podem possuir informações não disponíveis à Divisão de Ratings Services. A Standard & Poor's estabeleceu políticas e procedimentos cujo objetivo é manter a confidencialidade de informações não públicas recebidas ao longo do processo de atribuição de ratings. A Divisão de Ratings Services é remunerada pela atribuição de ratings. Tal compensação é normalmente paga ou pelo emissor dos títulos avaliados ou por terceiros que participam da negociação de tais títulos. Embora a Standard & Poor's se reserve o direito de disseminar os ratings por ela atribuídos, esta não recebe remuneração por fazê-lo, exceto pelas assinaturas de suas publicações. Quaisquer informações adicionais sobre as tarifas cobradas pela atribuição de ratings por parte da Divisão de Ratings Services estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

The McGraw-Hill Companies

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

PETROFLEX



Fundo

FUNDO PETROFLEX DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS

CNPJ/MF nº 05.926.106/0001-34

Cedente

PETROFLEX INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.

Avenida das Américas, nº 3.434, Bloco 7, 2º andar
Rio de Janeiro - RJ

Administradora

VOTORANTIM ASSET MANAGEMENT DTVM LTDA.

Avenida Roque Petroni Jr., nº 999, 10º andar
São Paulo - SP

Coordenador Líder

BANCO VOTORANTIM S.A.

Avenida Roque Petroni Jr., nº 999, 16º andar
São Paulo - SP

Coordenadores

UNIBANCO - UNIÃO DE BANCOS BRASILEIROS

Avenida Eusébio Matoso, nº 891, 20º andar
São Paulo - SP

BB BANCO DE INVESTIMENTO S.A.

Rua Senador Dantas, nº 105, 36º andar
Rio de Janeiro - RJ

Custodiante

CITIBANK DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.

Avenida Paulista, nº 1.111, 12º andar
São Paulo - SP

Assessores Legais

PINHEIRO NETO ADVOGADOS

Rua Boa Vista, nº 254, 8º andar
São Paulo - SP

Empresa de Auditoria

KPMG AUDITORES INDEPENDENTES

Rua Dr. Renato Paes de Barros, nº 33
São Paulo - SP

Agência Classificadora de Risco

STANDARD & POOR'S

Avenida Eng. Luis Carlos Berrini, nº 1.253, 10º andar
São Paulo - SP

Este Prospecto está disponível no Website:
www.mercadosdecapitais.com.br



(11) 3121-5555