

São Paulo, 10 de Setembro de 2012

OF. DIR – 035/2012

À

Comissão de Valores Mobiliários - CVM

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

Ref: Audiência Pública SDM nº. 05/2012

Prezados Senhores,

Com o objetivo de contribuir para o aprimoramento das regras e melhores práticas que tratam das normas dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC e de Fundos de Investimento em cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FICFIDC vimos pela presente, sugerir as seguintes alterações à Minuta de instrução trazida a público por meio do Edital de Audiência Pública SDM nº. 05/2012, alterações estas que julgamos de extrema importância.

Gostaríamos de ressaltar a importância das reuniões prévias realizadas entre a ANBIMA e a CVM que certamente contribuíram para melhor entendimento sobre as melhores práticas e as regras de diligência para contratação de prestador de serviço para efetuar a guarda de documentos e cobrança dos direitos creditórios.

Adicionalmente gostaríamos de agradecer a oportunidade de discutir o Edital de Audiência Pública com esta D. Autarquia em reunião realizada no dia 20 de agosto, para melhor alinhamento das nossas sugestões aos objetivos desta D. Autarquia que resultará também no aperfeiçoamento dos Códigos de Autorregulação da ANBIMA.

1. Do Regulamento:

Redação Original:

“Art. 24. *O regulamento do fundo deve prever, no mínimo, o seguinte:*

§ 1º A definição da política de investimento deve especificar:

~~IV – a possibilidade de realização de operações nas quais a instituição administradora atue na condição de contraparte do fundo;~~

Proposta:

§1º IV – a possibilidade de realização de operações nas quais a instituição administradora atue na condição de contraparte do fundo;

Justificativa:

Recomendamos a manutenção deste inciso uma vez que está em linha com a regulamentação que disciplina a atuação dos administradores. Nos termos do art. 21 – A, §1º da Instrução CVM nº 306 e art. 17, §2º do Edital de Audiência Pública SDM Nº 14/11, o administrador e gestor poderão atuar como contraparte nas operações do fundo, desde que previsto no regulamento.

Vale destacar que esta proposta tem o objetivo de possibilitar ao Administrador e/ou Gestor exercer melhor gestão dos recursos da carteira do FIDC (gestão de caixa), tendo em vista que grande parte dos direitos creditórios é liquidada via cobrança bancária ao final do dia, ficando o Administrador e/ou Gestor impossibilitado de remunerar os recursos na data do seu recebimento com outra instituição.

Ademais, sugerimos a inclusão de um parágrafo ao art. 40-A, que trata dos limites para que o Fundo adquira ativos financeiros de um mesmo devedor, permitindo que o administrador possa realizar operações compromissadas lastreadas em títulos públicos, sendo a mesma instituição financeira como contraparte, e/ou adquirir cotas de fundos, do mesmo administrador, que possuem como política de investimento a alocação exclusiva nestes mesmos ativos, em limites superiores ao estabelecido neste Edital de 20% (vinte por cento).

Além disso, sugerimos ainda que seja vedada a possibilidade do Fundo adquirir ativos financeiros emitidos pela instituição Administradora do Fundo ou Cedente, exceto direitos creditórios desde que obedeçam às premissas do art. 39 §2º.

Redação Original:

“Art. 24. O regulamento do fundo deve prever, no mínimo, o seguinte:

§ 3º Os atributos dos direitos creditórios que possam ser validados a partir de informações detidas ou disponíveis ao custodiante devem ser enquadrados como critérios de elegibilidade.” (NR)

Proposta:

§ 3º Os atributos dos direitos creditórios que possam ser validados a partir de informações ~~detidas ou disponíveis~~ disponibilizadas ao custodiante, de acordo com seu respectivo sistema de controle de custódia, devem ser enquadrados como critérios de elegibilidade.” (NR)

Justificativa:

Entendemos que o custodiante, juntamente com o administrador, deverão estipular quais atributos poderão ser validados como critérios de elegibilidade e condição de cessão, uma vez que dependerá destes participantes o entendimento quanto ao nível de integração das informações disponibilizadas ao custodiante.

Adicionalmente, verifica-se que o texto original do Edital dá margem a interpretação subjetiva, portanto, arbitramento quanto ao “dever de verificar” do custodiante, visto que nem sempre uma informação detida ou disponível pelo custodiante, é passível de processamento no respectivo sistema de controle de custódia. Além disso, o custodiante na qualidade de instituição financeira, por questões legais, como sigilo bancário, *chinese wall* e *compliance*, poderá não ter acesso ou estar impedido de utilizar informações detidas pela instituição, caso estas não tenham sido disponibilizadas pelos participantes no âmbito da operação.

Tendo-se em vista a inclusão das condições de cessão no regulamento do fundo, que caberá ao administrador criar regras e procedimentos adequados para esta verificação sob sua responsabilidade de monitoramento, tal medida representa um avanço significativo ao mercado de FIDC, uma vez que esta minuta já está regulando a implementação de controle mais rígido em relação a verificação das condições de cessão e critério de elegibilidade, conferindo ao investidor maior transparência e credibilidade quanto a tais informações.

2. Custodiante:

Redação original:

“Art. 38. O custodiante é responsável pelas seguintes atividades:

II – quando da cessão dos direitos creditórios ao fundo, receber e verificar a documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios representados por operações financeiras, comerciais e de serviços;

Proposta de redação:

~~II – quando da cessão dos direitos creditórios ao fundo,~~ receber e verificar a documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios representados por operações financeiras, comerciais e de serviços, conforme o

prazo definido no Regulamento do Fundo. Tal prazo deverá ser compatível com a natureza e características dos direitos creditórios;

Justificativa:

Considerando que cada fundo tem suas particularidades, a depender da estrutura entendemos que cabe ao Administrador e ao Custodiante definirem o prazo mais adequado e incluir no regulamento do Fundo. Em grande parte das estruturas de FIDC não é possível verificar o lastro dos direitos creditórios no momento da cessão.

Além do exposto acima, cumpre destacar que na reunião ocorrida em 20/08 com a presente D. Autarquia, ficou claro que o que se objetiva é que o custodiante receba e verifique os documentos que evidenciam o lastro em prazo inferior à verificação trimestral. Porém, considerando a dificuldade em estipular um prazo devido às particularidades de cada estrutura de FIDC, entendemos que a melhor forma de tratar é descrever no Regulamento do Fundo o prazo definido pelo Administrador para tal atividade, dada a natureza e características dos direitos creditórios.

Para tanto, sugerimos adequação no Art. 24 da Instrução CVM nº 356, que trata do regulamento, para prever a descrição deste item.

Vale destacar que a verificação dos documentos que evidenciam o lastro será feita de acordo com a proposta abaixo no inciso III deste mesmo artigo.

Redação original:

“Art. 38. III – durante o funcionamento do fundo, em periodicidade inferior ao prazo médio dos direitos creditórios da carteira ou trimestralmente, dos dois o menor, verificar a documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios representados por operações financeiras, comerciais e de serviços;”

Proposta de redação:

III – durante o funcionamento do fundo, ~~em periodicidade inferior ao prazo médio dos direitos creditórios da carteira ou trimestralmente, dos dois o menor~~, verificar a documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios representados por operações financeiras, comerciais e de serviços, sendo que os direitos creditórios a serem verificados serão os integrantes da carteira, bem como as movimentações realizadas no trimestre anterior ao da verificação, acrescido das aquisições de direitos creditórios realizadas no trimestre em análise. Caso seja usada a prerrogativa prevista neste artigo para realização de verificação de lastro por amostragem a amostra deverá ser obtida a partir do conjunto de direitos creditórios obtidos pelo procedimento acima descrito;

Justificativa:

Da análise da sugestão dessa Comissão, verificamos que a validação dos documentos que evidenciam o lastro com base no prazo médio da carteira, não traz à estrutura e conseqüentemente ao investidor a segurança desejada, além de ser inviável operacionalmente para os FIDC's com prazo médio curtíssimo.

Se não vejamos:

Ao analisar um caso com direitos creditórios de prazos muito díspares constatamos que a análise com base no prazo médio se demonstrou frágil e não evitou que ativos curtos possam integrar a carteira sem ser objeto de verificação.

Caso 50% (cinquenta por cento) de um Fundo for constituído por direitos creditórios com prazo de vencimento de 90 (noventa) dias e outros 50% (cinquenta por cento) por direitos creditórios com prazo de 10 (dez) dias, segundo o texto proposto no Edital de audiência Pública seria exigida uma verificação a cada 50 (cinquenta) dias.

Como forma de simplificar, consideramos direitos creditórios com valores iguais, mas, da mesma forma ocorreria se os valores forem diferentes, bem como se usássemos o prazo médio ponderado por volumes.

Sendo assim, nessas condições quatro ciclos de cessões de Direitos Creditórios mais curtos estariam imunes à verificação pretendida.

Na proposta da ANBIMA, ainda utilizando o exemplo anterior, os três ciclos de cessões de ativos curtos passariam a ser selecionados pelo critério da inclusão das aquisições no trimestre.

Esta proposta assegura a inclusão no universo dos direitos creditórios vencidos, substituídos, pagos, pré-pagos e pagos no cedente. Esta forma de verificação traz maior informação ao investidor sobre o fluxo da carteira do FIDC e a gestão deste fluxo.

Ademais, vale ressaltar que, pela visão do investidor, é mais plausível o recebimento de relatórios trimestrais consolidados demonstrando a verificação do lastro com a amostra abrangendo o universo geral dos direitos creditórios que passaram pela carteira do FIDC do que receber relatórios trimestrais que contenham dados de períodos calculados a partir do prazo médio, fracionando os resultados da verificação e dificultando sua análise.

Redação original:

“Art. 38 VII – cobrar e receber, em nome do fundo, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outra renda relativa aos títulos custodiados, depositando os valores recebidos diretamente em:

a) conta de titularidade do fundo; ou

*b) conta especial instituída pelas partes junto a uma terceira entidade, sob contrato, destinada a acolher depósitos a serem feitos pelo devedor e ali mantidos em custódia, para liberação após o cumprimento de requisitos especificados (**escrow account**)."*

Proposta de redação:

VII – cobrar e receber, em nome do fundo, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outra renda relativa aos títulos custodiados, depositando os valores recebidos, salvo os recebimentos ordinários de valores recebidos através da realização de cobrança de créditos inadimplidos, diretamente em:

a) conta de titularidade do fundo; ou

b) conta especial instituída pelas partes junto a ao custodiante ou a uma terceira entidade, sob contrato, destinada a acolher depósitos a serem feitos pelo devedor e ali mantidos em custódia, para liberação após o cumprimento de requisitos especificados (**escrow account**).

Justificativa:

O disposto no Edital de Audiência Pública no art. 39 possibilita a cobrança dos créditos inadimplidos ser realizada pelo agente de cobrança, podendo o pagamento ocorrer diretamente a este prestador de serviço ou na própria ação judicial.

Quanto ao item b), a proposta busca esclarecer que a conta especial pode ser aberta diretamente no custodiante, permitindo que este tenha efetivo controle da movimentação financeira da mesma.

Redação original:

"Art. 38 §5º Nos fundos em que o custodiante se utilizar da faculdade prevista no §3º não será concedido o registro automático de que trata o §1º do art. 8º, devendo-se observar os prazos de análise previstos nos arts. 8º a 10 da Instrução CVM nº 400/03."

Proposta de redação:

§5º Nos fundos em que o custodiante se utilizar da faculdade prevista no §3º, relativo ao inciso III do caput, não será concedido o registro automático de que trata o §1º do art. 8º, devendo-se observar os prazos de análise previstos nos arts. 8º a 10 da Instrução CVM nº 400/03.

Justificativa:

Nas estruturas de FIDC referidas no § 3, não é possível a verificação dos documentos que evidenciam o lastro no momento da cessão e de acordo com o novo universo proposto no inciso III deste artigo, entendemos que a verificação trimestral prevista no referido inciso colaboram para a mitigação de riscos pretendida, evitando assim, um volume excessivo de registros a serem analisados conforme os prazos previstos nos arts. 8 e 10 da Instrução CVM nº 400.

Redação original:

“Art. 38 § 9º Nos casos de contratação prevista no § 6º, o custodiante do fundo deve possuir regras e procedimentos adequados, por escrito e passíveis de verificação, que devem:

IV – permitir o efetivo controle do custodiante sobre a movimentação da documentação relativa aos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo sob guarda do prestador de serviço contratado; e”

Proposta de redação:

IV – permitir o efetivo controle do custodiante sobre a movimentação da documentação relativa aos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo sob guarda do prestador de serviço contratado; e

Justificativa:

Sugerimos esta adequação à minuta uma vez que a guarda dos documentos que tratam os §§ 6 e 7 deste artigo refere-se somente aos direitos creditórios.

3. Contratação de Serviços:

Redação original:

“Art. 39 § 1º É vedado ao administrador e ao gestor prestar serviço de custódia para o fundo, devendo ser contratada instituição credenciada na CVM para a prestação deste serviço que não integre o mesmo grupo econômico do administrador.”

Proposta:

~~§ 1º É vedado ao administrador e ao gestor prestar serviço de custódia para o fundo, devendo ser contratada instituição credenciada na CVM para a prestação deste serviço que não integre o mesmo grupo econômico do administrador.~~

Justificativa:

Consideramos importante esclarecer e considerar:

Quanto à efetividade da vedação e ao efeito desta na indústria de securitização brasileira:

O histórico de problemas em FIDC aconteceu em estruturas em que não havia ligação entre os prestadores de serviços de administração, custódia e gestão. Não há, portanto, evidências que a verticalização dos prestadores de serviços tenha fragilizado ou causado problemas a estrutura dos FIDCs.

Ressaltamos que, a eventual vedação de que o custodiante seja parte relacionada ao administrador ou ao gestor impactaria 51% dos FIDC em funcionamento, sendo 179 Fundos, com PL em junho de 2012 de aproximadamente R\$ 49 bilhões, ou seja, 67% do patrimônio total dessa categoria de fundo.

Percebe-se que a sobreposição de papéis, no mesmo conglomerado financeiro, representa a maioria da indústria de FIDC e os problemas ocorridos estão concentrados em estruturas em que tais papéis são desempenhados por instituições de diferentes conglomerados. Ou seja, do ponto de vista objetivo, essa mudança não parece trazer benefícios para o investidor.

Quanto à segregação de funções e à evolução do marco regulatório vigente:

Cumprir destacar inicialmente que é dever do Administrador empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses de seus clientes, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão. Independente da sua responsabilidade solidária junto aos prestadores de serviços, o administrador responde por prejuízos decorrentes de atos e omissões próprios a que der causa, sempre que agir de forma contrária à lei, ao regulamento e aos atos normativos expedidos pela CVM. Desta forma entendemos que o administrador tem o dever de diligenciar quando das atividades do Fundo, inclusive na contratação de prestadores de serviços.

Os problemas mencionados acima ocorreram antes das últimas adequações das normas. A indústria de FIDC evoluiu e continua evoluindo, tanto em suas estruturas quanto na adoção de regras mais rígidas, voltadas, dentre outros, aos aspectos da transparência das estruturas, das questões de conflito de interesse e de controles, visando mitigar riscos, inclusive de má conduta.

Vale destacar algumas das normas recém editadas ou em processo de implantação:

- ✓ Maior disponibilidade das informações da carteira do fundo pelas Instruções CVM nº 489 e 484, sendo que o preenchimento é feito pelo custodiante e há a validação pelo administrador das informações uma vez que o administrador é o responsável final pelas informações dos relatórios;
- ✓ Avanços contidos na nova Instrução CVM nº 356, conforme propostos nesta Audiência Pública, principalmente sobre a cobrança e guarda de documentos além da obrigação de validar as condições de cessão pelo administrador ou terceiro contratado, porém sempre sobre responsabilidade final do administrador;
- ✓ As novas regras da Instrução CVM nº 306, conforme Audiência Pública 14/11, devem trazer dentre outras: (i) a delimitação dos mecanismos eficazes de controles internos, estabelecendo diretrizes para a efetivação destes controles, tais como, mas não se limitando ao controle de informações confidenciais e a execução de testes periódicos de segurança, e a exigência de que o diretor de *compliance* elabore um relatório semestral dirigido aos órgãos de administração, possibilitando, assim, que esses órgãos exerçam a função de fiscalizar a correta aplicação dos preceitos normativos; e (ii) informações sobre a gestão de risco pelo administrador, estabelecendo requisitos básicos para tanto, notadamente procedimentos para acompanhar a exposição das carteiras aos diversos riscos previstos na referida norma, devendo o administrador fiscalizar a observância destes procedimentos pelos terceiros que contrata para a gestão da carteira. Como se pode observar, tais regras trazem maior segurança ao mercado; e
- ✓ Central de Cessão de Crédito (C3): Nesse órgão, ficará registrada a maioria das operações de compra e venda de carteiras de crédito consignado e empréstimos para a compra de veículos realizadas entre os próprios bancos (a princípio, envolvendo apenas o segmento financeiro). A intenção é impedir que uma instituição financeira possa ceder os mesmos créditos a outras.

Adicionalmente, a ANBIMA está criando regras de diligência para que o Administrador contrate o prestador de serviço de custódia, com a inserção de um capítulo específico para custódia de FIDC ao Código de Serviços Qualificados ao Mercado de Capitais da ANBIMA, sendo que este capítulo abrangerá regras de diligência para a contratação e a vedação ao Administrador do Fundo contratar instituição para atuar como custodiante que não seja aderente ao respectivo Código.

Quanto aos efeitos negativos da mudança proposta:

Além das justificativas acima, devem ser considerados os seguintes impactos de uma eventual alteração dos prestadores de serviços, tais como:

- ✓ A escassez de oferta de serviços fiduciários atualmente encontrada na indústria de securitização brasileira é uma importante barreira ao seu crescimento, e a referida mudança traria ainda menor competitividade a esse ambiente, uma vez que, aquele que atuar como administrador de um FIDC, estaria impedido de prestar serviços de custódia ou gestão para a mesma estrutura;
- ✓ No processo de distribuição das cotas de um FIDC, os dados dos cotistas transitariam nas mãos de instituições que participam de grupos econômicos concorrentes, reduzindo o interesse dessas instituições na prestação de tais serviços e diminuindo a competitividade do sistema;

- ✓ A maioria dos FIDC existentes contém, em seus regulamentos, eventos de avaliação e liquidação associados a alterações dos prestadores de serviços de administração, gestão ou custódia. A mudança proposta acionaria tais eventos, causando o pré-pagamento ou a liquidação de muitas dessas estruturas. Essa situação traria dificuldades tanto para investidores realocarem seus recursos quanto para as empresas que se financiam através desses instrumentos;
- ✓ Os elevados custos com o desenvolvimento ou a adequação dos sistemas da informação dos prestadores de serviços, já que estes sofrem adequações conforme as características de cada classe de direito creditório e de cada estrutura, que inclui:
 - Controles de critérios de elegibilidade;
 - Controles de concentração – específico para cada tipo de fundo, demandando um sistema específico;
 - Elaboração de relatórios gerenciais específicos para a cada estrutura de FIDC – oferece suporte para tomada de decisão do administrador e gestor.
- ✓ Aumento do risco operacional, em alguns casos, decorrente da maior circulação de documentos e de dados entre diferentes instituições;
- ✓ Aumento de custos com a contratação de diferentes conglomerados financeiros para atuarem na mesma operação;
- ✓ Maior delonga na implementação de novos FIDC em razão da necessidade de integração entre os prestadores de serviços de diferentes conglomerados financeiros, muitas vezes utilizando tecnologias e plataformas não compatíveis.

Redação original:

“Art. 39 §2º É vedado ao administrador, gestor, custodiante e consultor especializado ou partes a eles relacionadas ceder direitos creditórios aos fundos nos quais atuem.”

Proposta de redação:

Art. 39 §2º É vedado ao administrador, gestor, custodiante e consultor especializado ou partes a eles relacionadas ceder direitos creditórios aos fundos nos quais atuem, exceto:

- a. Para os fundos regulados pela Instrução CVM nº 444;
- b. Para os fundos enquadrados nos incisos I e II do art. 23-A desta instrução; ou

- c. Para os Fundos não incluídos nos itens (a) e (b) acima que tenham aplicação inicial igual ou superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e sejam ofertados publicamente nos termos da Instrução CVM 400, de 29 de dezembro de 2003, evidenciando no Prospecto da oferta pública o potencial conflito de interesse entre o cedente e os prestadores de serviços do Fundo;

Justificativa:

Efeitos positivos da proposta da ANBIMA:

Entendemos que as exceções acima propostas possam ser admitidas para avaliação de um potencial conflito de interesse por parte do investidor, de acordo com a Oferta direcionada para cada tipo de fundo.

Para os FIDCs referidos no item (c), sugerimos que seja obrigatoriamente ofertado pela Instrução CVM nº 400, para que todas as informações sejam disponibilizadas nos documentos da Oferta, sendo que no Prospecto deverá ser mencionado de forma explícita, nas informações referentes as partes relacionadas, o potencial conflito de interesse entre o cedente e os prestadores de serviço, como também a inclusão de um fator de risco específico.

A proposta de aplicação inicial de R\$ 1.000.000,000, vem de encontro ao entendimento de investidor “super” qualificado, que acredita-se possuir condições de análise do risco, considerando-se que os documentos da Oferta deverão dar total *disclosure* do potencial conflito de interesse para sua tomada de decisão.

Quanto à efetividade da vedação e ao efeito desta na indústria de securitização brasileira:

Esta vedação proposta no Edital de Audiência Pública prejudica que grandes conglomerados possam captar recursos via securitização de recebíveis.

Também vale comentar que a vedação poderá desestimular o mercado secundário de crédito privado, indo contra as últimas atuações da ANBIMA e CVM que visam estimular e fomentar o mercado secundário de títulos e valores mobiliários de renda fixa, principalmente em Fundos classificados como FIDC Agro, indústria e comércio.

Quanto à evolução do marco regulatório vigente:

- ✓ Monitoramento das cessões através da C3 e Central de Risco 3040: estas novas regras mitigam os problemas ocorridos no passado com os FIDC do segmento Financeiro;
- ✓ Maior responsabilidade do administrador para a contratação dos prestadores de serviço, conforme estabelecido no art. 39 § 4 do Edital de Audiência Pública e em linha com o proposto pela ANBIMA no documento enviado a esta Autarquia em abril de 2012;

- ✓ Maior disponibilidade das informações da carteira do fundo pelas Instruções CVM nº 489 e 484, sendo que o preenchimento é feito pelo custodiante e há a validação pelo administrador das informações uma vez que o administrador é o responsável final pelas informações dos relatórios;
- ✓ Avanços contidos na nova Instrução CVM nº 356, conforme propostos nesta Audiência Pública, principalmente sobre a cobrança e guarda de documentos além da obrigação de validar as condições de cessão pelo administrador ou terceiro contratado, porém sempre sobre responsabilidade final do administrador;

Considerando todas estas melhorias no âmbito regulatório dos FIDC que elevaram os níveis de diligência e governança ocorridas no decorrer de 2011, entendemos que este mercado ainda está passando por um prazo de maturação das novas instruções.

Redação original:

“Art. 39 § 3º O consultor especializado e o cedente podem exercer as atividades de:”

*a) agente de cobrança de que trata o inciso IV do **caput**; e*

b) validação das condições de cessão de que trata a alínea b) do inciso VII do § 1º do art. 24.

Proposta de redação:

Art 39 § 3º O consultor especializado, e o cedente ou o gestor podem exercer as atividades de:

a) agente de cobrança de que trata o inciso IV do **caput**; e

b) validação das condições de cessão de que trata a alínea b) do inciso VII do § 1º do art. 24.

Justificativa:

Em algumas estruturas de FIDC (ex. créditos vencidos), o Gestor tem papel fundamental na negociação dos direitos creditórios com o sacado quando da escolha dos ativos para a carteira, podendo figurar como agente de cobrança e validar as condições de cessão de forma efetiva.

Considerando que o objetivo precípua do fundo é recuperar o maior volume de recursos inadimplidos e controlar efetivamente suas operações, atribuir ao Gestor que contenha real condição de executá-lo, traz mais efetividade para a estrutura. Entendemos inclusive que não há conflito em também atribuir tal prerrogativa ao gestor, cujo interesse está intimamente ligado a performance do fundo.

4. Carteira do FIDC:

Proposta:

Art. 40-A. O fundo poderá adquirir direitos creditórios, observada a vedação de que trata o § 2º do art. 39, e outros ativos de um mesmo devedor, ou de coobrigação de uma mesma pessoa ou entidade, no limite de 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido.

§ 10º Ficam excluídas das limitações do *caput* alocação em títulos públicos federais, operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais e cotas de fundos do mesmo administrador que possuem como política de investimento a alocação exclusiva nesses títulos.

§ 11º É vedado ao Fundo aquisição de outros ativos financeiros de emissão ou coobrigação do administrador, gestor e cedente.

Justificativa:

Com o objetivo de possibilitar ao gestor exercer melhor administração dos recursos da carteira do FIDC, sugerimos que não haja limitação de 20% para a realização destas operações. Como o emissor de tais títulos é a União Federal, a sugestão está alinhada com o art. 86, item V da Instrução CVM nº 409. Ademais, no dia de liquidação de uma oferta, geralmente os recursos são disponibilizados ao Fundo em horário em que inviabiliza a pulverização em 5 instituições/emissores, sendo tais recursos alocados em operações compromissadas provisoriamente.

Além disso, considerando que o objetivo da sugestão é maximizar a gestão de caixa dos FIDCs, entendemos que as operações mencionadas acima com títulos públicos federais atendem as necessidades de investimento do Gestor e/ou Administrador do fundo, não necessitando a alocação em ativos financeiros de emissão do administrador, gestor ou cedente, mitigando desta forma o conflito de interesse.

5. Encargos do Fundo:

Proposta de inclusão:

Art. 56 Constituem encargos do fundo, além da taxa de administração e da taxa de desempenho ou de performance prevista no regulamento respectivo:

XIII - despesas com pagamento de prêmio de Apólice de Seguro de Crédito segurando total ou parcialmente os direitos creditórios adquiridos pelo Fundo;

- XIV – custo com os serviços de escrituração das cotas;
- XV – atividades de tesouraria, de controle e processamento dos títulos e valores mobiliários;
- XVI – despesas cartorárias;
- XVII – despesas com consultoria especializada;
- XVIII – custas e despesas relativas a cobrança ordinária dos direitos creditórios;
- XIX – despesas com a contratação de formador de mercado;

Justificativa:

Dado que os FIDCs têm despesas diferenciadas dos demais Fundos, por exemplo, cartorárias, e evitando a dupla tributação, sugerimos que sejam incluídas tais despesas inerentes a atividade do FIDC como encargos do Fundo.

Tratam-se de despesas já existentes e cujo pagamento é viabilizado através da destinação de partes da taxa de administração e de custódia para essas finalidades. Entendemos que essa aglutinação distorce a taxa de administração e custódia, prejudicando a comparabilidade para o investidor.

Quanto ao Item XIII:

Em seu artigo 40 § 2 inciso II a Instrução CVM nº 356 admite a realização de operações em mercados de derivativos desde que com o objetivo de proteger posições detidas à vista, até o limite dessas.

A utilização de Seguro de Crédito visa obter proteção contra a inadimplência de devedores de direitos creditórios para empresas pré-aprovadas pela seguradora emitente da apólice.

Essa modalidade de seguro é largamente utilizada por grandes empresas e bancos comerciais e é oferecido por seguradoras de grande porte exclusivamente dedicadas a essa modalidade.

Ressaltamos não se tratar do instrumento “*Credit Default Swap (CDS)*” existente nos mercados americanos e europeus, mas sim de apólice de seguros registrada e regulamentada pela SUSEP.

Embora hoje não seja vedada a sua utilização a impossibilidade para que o fundo pague o prêmio de seguro impede que o mesmo seja o segurado da apólice.

A proposta de inclusão visa sanar essa dificuldade oferecendo como benefício adicional a criação de um “*gatekeeper*” adicional, na figura da seguradora emissora da apólice, que além de avaliar os devedores, quando da concessão de limites de cobertura, monitora constantemente o mercado podendo reduzir o limite concedido mesmo que a inadimplência ainda não tenha atingido os direitos creditórios adquiridos pelo fundo.

6. Adequação do Estoque:

Redação do Edital de Audiência Pública:

“Art. 4º Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

Parágrafo único. Os fundos de investimento em direitos creditórios e os fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios que já tenham obtido registro de funcionamento de que trata o art. 8º, na data da publicação da presente Instrução, devem se adaptar ao disposto nesta Instrução:

I – até [●] de [●] de 2013 (120 dias após a edição da Instrução); ou

II – imediatamente, caso realizem oferta pública de cotas registrada ou dispensada de registro na CVM.”

Proposta de redação:

I – até [●] de [●] de 2013 (~~120 dias após a edição da Instrução~~) em até 180 dias após a publicação dessa Instrução, podendo ser prorrogável por mais 180 dias mediante envio de justificativas à CVM; ou

Justificativas:

As alterações proposta no Edital de Audiência Pública incidem iniciativas que demandam alterações significativas nas atuais estruturas dos fundos, podendo necessitar, dentre outras:

- ✓ Reestabelecer o fluxo operacional entre os participantes para adequação a nova instrução;
- ✓ Substituir o cedente como fiel depositário;
- ✓ Redefinir a cobrança ordinária dos direitos creditórios;
- ✓ Transferir a guarda de documentos relativo aos direitos creditórios;
- ✓ Realizar a cotação de preços e seleção de novos prestadores de serviços do Fundo (Administrador);
- ✓ Realizar a cotação de preços e seleção de novos prestadores de serviços pelo Custodiante, por exemplo, guarda de documentos, abertura da *escrow account*,
- ✓ Impacto na classificação de risco;

- ✓ Convocação e aprovação em assembleia para alteração de regulamento, novos custos e prestadores de serviços, observado o quórum mínimo definido no Regulamento do Fundo.
- ✓ Adequação de sistemas de tecnologia.
- ✓ Adequação de todos os documentos até então firmados pelo Fundo/Administrador, em especial contrato de cessão, com posterior registro em cartório.

Todos os itens elencados acima impactam em aumento de custos aos cotistas, que também deverão ser aprovados em Assembleia Geral de Cotistas.

Entendemos que a adaptação deverá ser realizada de forma cautelosa e responsável pelo Administrador evitando eventuais riscos operacionais e de imagem visando a proteção do investidor e da indústria de FIDC.

7. Propostas adicionais:

Redação original:

“Art. 38 § 9º Nos casos de contratação prevista no § 6º, o custodiante do fundo deve possuir regras e procedimentos adequados, por escrito e passíveis de verificação, que devem:

III – ser disponibilizados e mantidos atualizados na página do administrador do fundo na rede mundial de computadores, junto com as demais informações de que trata o art. 53-A;”

Proposta de redação:

§ 9º Nos casos de contratação prevista no § 6º, o custodiante do fundo deve possuir regras e procedimentos adequados, por escrito e passíveis de verificação que devem:

III – ser disponibilizados e mantidos atualizados na página do administrador do fundo na rede mundial de computadores, junto com as demais informações de que trata o art. 53-A, salvo para os Fundos referidos nos incisos I e II do art. 23-A;

Justificativa:

Para os fundos enquadrados nos incisos I e II do Art. 23-A desta instrução, entende-se que não é necessário a disponibilização na rede mundial de computadores tendo-se em vista as características diferenciadas destes fundos, ressaltando que a comunicação é feita diretamente com o cotista.

Redação original:

*“Art. 39 § 4º Nos casos de contratação prevista no **caput**, a instituição administradora do fundo deve possuir regras e procedimentos adequados, por escrito e passíveis de verificação, que devem:”*

III – ser disponibilizados e mantidos atualizados na página do administrador do fundo na rede mundial de computadores, junto com as demais informações de que trata o art. 53-A; e”

Proposta de redação:

Art. 39 § 4º Nos casos de contratação prevista no **caput**, a instituição administradora do fundo deve possuir regras e procedimentos adequados, por escrito e passíveis de verificação, que devem:

III – ser disponibilizados e mantidos atualizados na página do administrador do fundo na rede mundial de computadores, junto com as demais informações de que trata o art. 53-A, salvo para os Fundos referidos nos incisos I e II do Art. 23-A; e

Justificativa:

Conforme sugerido nos artigos 34 e 38 deste ofício, entendemos que a mesma prerrogativa é válida a prestação de informações quanto às contratações do art. 39, uma vez que nos Fundos elencados nos incisos II e III do art. 23 esta comunicação é feita diretamente com o cotista.

Colocamo-nos à disposição de V.Sas. para qualquer esclarecimento que se fizer necessário e aproveitamos o ensejo para renovar nossos votos de mais elevada estima e consideração.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR:

Pedro Augusto Botelho Bastos

Diretor da ANBIMA

Ricardo Augusto Mizukawa

Presidente do Comitê de FIDC da
ANBIMA

Ricardo Lima Soares

Presidente do Comitê Serviços
Qualificados ao Mercado de
Capitais ao da
ANBIMA

