

De São Paulo para o Rio de Janeiro, 10 de setembro de 2012.

À

**Comissão de Valores Mobiliários – CVM**  
**Superintendência de Desenvolvimento de Mercado**

Rua Sete de Setembro, 111 – 23º andar  
CEP 20050-901  
Rio de Janeiro – RJ

*Via correio eletrônico*  
[audpublica0512@cvm.gov.br](mailto:audpublica0512@cvm.gov.br)

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 05/12 – Alterações a dispositivos da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, e da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (“Edital”).**

Prezados Senhores,

Negrão, Ferrari & Bumlai Chodraui Advogados, em atenção à Audiência Pública SDM nº 05/12 (“**Audiência Pública**”), para alteração da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001 (“**Instrução CVM 356**”), e da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (“**Instrução CVM 400**”), vem, perante a Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, apresentar sugestões de modificações à proposta do novo texto da Instrução CVM 356 (“**Minuta**”).

**1. Validação das condições de cessão e critérios de elegibilidade – Art. 24, §1º, VII, “b” da Minuta (Item 2 do Edital)**

Uma vez que as alterações propostas visam tornar claro a indicação do agente responsável pela validação das condições de cessão dos direitos creditórios, entendemos que seria conveniente incluir no dispositivo em comento a autorização expressa para que o custodiante dos direitos creditórios realize tanto a análise dos critérios de elegibilidade quanto a verificação das condições de cessão, devendo tal informação constar do regulamento do FIDC.

As instituições custodiantes possuem a prática e a expertise necessários para efetuar tal verificação de forma eficaz e tempestiva, e tal autorização reduziria riscos operacionais às operações, concentrando em um único agente a análise de todas os termos e condições para a efetivação das cessões dos direitos creditórios.

**2. Custodiantes – trânsito dos recursos recebidos em nome do fundo – Art. 38, VII da Minuta (Item 3 do Edital)**

Tendo em vista a pretensão de se restringir, no dispositivo em tela, que os recursos recebidos em nome do fundo sejam depositados diretamente em contas de titularidade do fundo ou em *escrow accounts*, consideramos importante prever a possibilidade de que tais recursos possam transitar em contas de terceiros antes de serem depositados nas referidas contas, notadamente em razão da possibilidade de cessão parcial (fracionária) de crédito e a impossibilidade da divisão da cobrança respectiva.

**3. Contratação de terceiros pelo administrador – escritórios de advocacia – Art. 39 da Minuta (Item 4 do Edital)**

Dada a maior especificidade e delimitação que se visa atribuir ao papel do consultor especializado, com a nova redação da norma, entendemos que, para conferir uma melhor segurança às operações dos FIDCs e acrescer um novo *gatekeeper* à estrutura, a Instrução CVM 356 poderia permitir que a análise da cessão de créditos seja terceirizada também para escritórios de advocacia, com o propósito de que sejam elaboradas opiniões legais, notadamente sobre a possibilidade da cessão de crédito, a cada cessão.

**4. Contratação de terceiros pelo administrador – restrições à cessão de créditos – Art. 39, § 2º da Minuta (Item 4 do Edital)**

A redação sugerida para o referido dispositivo veda ao administrador, ao gestor, ao custodiante e ao consultor especializado ou partes a eles relacionadas ceder direitos creditórios aos fundos nos quais atuem.

Na exposição de motivos que prefacia a Minuta, é mencionado que tal comando normativo tem o fulcro de inibir a ocorrência de estruturas do tipo “originar para distribuir” entre partes pertencentes ao mesmo grupo econômico e busca evitar situações de desalinhamento de interesses e incentivos entre os diversos participantes da montagem e venda da operação de securitização e os investidores finais.

Entendemos que, no rol de participantes da operação inserido na proposta de redação do dispositivo em comento, seria salutar a inclusão das instituições intermediárias da oferta pública de cotas do fundo como pessoas vedadas a ceder direitos creditórios ao fundo do qual são contratadas, ao menos durante o período imediatamente subsequente ao período de distribuição.

É de praxe que, além de administradores de fundos e gestores de valores mobiliários, muitas instituições financeiras estruturam FIDCs para neles alocar suas carteiras de recebíveis, atuando, posteriormente, como coordenadores ou intermediários na oferta pública de suas cotas.

Por outro lado, levando em consideração que, de acordo com as propostas apresentadas na Minuta, o consultor especializado não exercerá mais quaisquer atividades típicas de gestão de FIDCs, torna-se possível permitir que o consultor especializado atue, também, como cedente de créditos ao FIDC, desde que os créditos por este ofertados atendam aos critérios de elegibilidade e condições de cessão, e que tal possibilidade esteja clara no regulamento do FIDC.

Os FIDCs consistem em importante forma de captação de recursos pelas instituições que delas se valem e têm uma considerável aceitação pelos investidores. Dada essa relevância, este tipo de estrutura deve, portanto, ter suas práticas de governança aprimoradas, tendo sua higidez preservada e sendo incentivada em um ambiente saudável de mercado.

Com as sugestões acima aduzidas, buscamos endereçar algumas questões operacionais trazidas à tona na discussão dessas estruturas com os participantes do mercado; não nos olvidando, entretanto, de criar proteções adicionais contra conflitos de interesses.

Aproveitamos o ensejo para cumprimentar esta D. Autarquia por promover o debate sobre questões de tal importância na Audiência Pública, e renovamos nossos votos de estima e consideração.

Atenciosamente,

**Negrão, Ferrari & Bumlai Chodraui Advogados**