

Rio de Janeiro, 10 de setembro de 2012

Ilma. Senhora
Dra. Flavia Mouta Fernandes
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM
Comissão de Valores Mobiliários - CVM
Rio de Janeiro - RJ
Via email: audpublica0512@cvm.gov.br

Ref.: Edital de audiência pública nº. 05/12

Senhora Superintendente,

Nós, da **SPALDING ADVOCACIA EMPRESARIAL**, com sede na Rua Sete de Setembro, nº. 71, 20º andar, vimos, pela presente, encaminhar sugestões visando o aprimoramento do texto da minuta objeto da Audiência Pública em referência (“Minuta”), considerando nossa qualificação como assessores legais de diversos gestores, administradores e custodiantes de fundos de investimento.

Para maior facilidade de análise, destacamos que nossos comentários e contribuições sobre as propostas desta D. Comissão, apresentadas no Edital de Audiência Pública SDM nº. 05/12, de 10.07.12, (“Edital”), serão divididos em 04 (quatro) partes: a primeira, tratando das propostas de alteração das obrigações dos custodiantes; a segunda, sobre as obrigações dos administradores dos Fundos de Investimento em Direito Creditórios e dos Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (doravante denominados em conjunto como “FIDC”); a terceira, apresentando comentários gerais à norma proposta na Minuta; e a quarta, finalmente, versando sobre o prazo de entrada em vigor e data de início da eficácia da norma previstos nas Instruções CVM nºs 356, de 17.12.01 (“Instrução CVM 356”) (“Minuta”).

I. OBRIGAÇÕES DOS CUSTODIANTES

O primeiro tópico da Minuta que merece nossa consideração é o texto proposto pela Autarquia para o inciso III do artigo 38 da Instrução CVM 356¹. Este inciso, segundo os termos do Edital, estabelece novas regras em relação à periodicidade de verificação, pelo custodiante do FIDC, da documentação comprobatória que evidencia o lastro dos direitos creditórios.

Entendemos que a regra prevista pela CVM para a realização desta verificação poderia ser aprimorada com o intuito de evitar custos adicionais em produtos voltados a um grupo específico ou investidor capaz de valorar os riscos, bem como nos casos em que o prazo médio da carteira seja significativamente baixo, de modo que a verificação se daria em periodicidade tão curta, que a análise no momento da cessão já seria suficiente.

Nesse sentido, propomos que sejam criadas as seguintes exceções à regra geral de verificação periódica da documentação pelo custodiante:

- i) nos casos em que o FIDC seja destinado exclusivamente à investidores superqualificados²;
- ii) nos casos em que o FIDC seja destinado a um único cotista, ou grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável; ou
- iii) nos casos em que o FIDC tenha como prazo médio de vencimento dos títulos integrantes de sua carteira período igual ou inferior a 90 (noventa) dias;

Cumulativamente às hipóteses previstas nos itens (i) e (ii) acima, se esta Autarquia entender conveniente, que tais cotistas atestem possuir pleno conhecimento dos riscos envolvidos na operação e da desnecessidade de verificação periódica pelo custodiante.

¹ O art. 38 indicado no texto anexo ao Edital menciona que “*O custodiante é responsável pelas seguintes atividades: (...) 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;*” (Grifamos)

² Assim entendidos os FIDC destinados exclusivamente à investidores considerados como “qualificados”, segundo os critérios previstos no artigo 109 da Instrução CVM n.º. 409, de 18.08.04, conforme alterada, cujo regulamento do fundo exija investimento inicial mínimo de R\$1.000.000,00 (um milhão de reais).

Para tanto, tomamos a liberdade e iniciativa de apresentar o seguinte texto para o inciso III do artigo 38 da norma objeto do Edital, bem como a adição dos seguintes parágrafos:

“Art. 38.....

(...)

III – Salvo nas hipóteses previstas no parágrafo 10 deste artigo, 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.

(...)

§ 10 - O custodiante estará dispensado de realizar a verificação periódica de que trata o inciso III do caput deste artigo caso:

- a) o fundo seja destinado exclusivamente à investidores qualificados e preveja investimento inicial mínimo de um milhão de reais em cotas subscritas, sem prejuízo do disposto no § 11, a seguir;*
- b) o fundo seja destinado a um único cotista, ou grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável, sem prejuízo do disposto no § 11, a seguir; ou*
- c) o prazo médio de vencimento dos direitos creditórios integrantes da carteira do fundo seja igual ou inferior a 90 (noventa) dias.*

§º 11 - Os cotistas mencionados nas alíneas “a”, e “b” do § 10, anterior, devem atestar, quando da subscrição das cotas e adesão ao regulamento do fundo, possuir pleno conhecimento dos riscos envolvidos na operação e da dispensa de verificação periódica do lastro pelo custodiante.”

Outro ponto que merece nossa atenção, para evitar possíveis dúvidas sobre quem deve contratar os prestadores de serviço para verificação de lastro dos direitos creditórios e para guarda dos documentos, é a redação dos parágrafos 6º e 7º do artigo 38 descrito na Minuta.

Tais dispositivos devem deixar claro que é o FIDC o contratante de tais serviços, dado que é ele o beneficiário final. Assim, sugerimos que a norma preveja expressamente que, quando e se contratados junto a terceiros que não o custodiante, tais serviços devem ser contratados diretamente pelo FIDC, por meio de seu administrador, mas com a interveniência e sob total responsabilidade do custodiante.

Já em relação ao parágrafo 7º, comentamos que, pela nossa experiência no atendimento a prestadores de serviços para FIDC, em significativo número de casos, o consultor especializado é o profissional com maior profundidade de conhecimento, seja sobre o mercado nos quais os créditos adquiridos pelos FIDC são originados seja sobre as características dos títulos e documentos que os refletem.

Deste modo, a contratação deste prestador de serviços pelo FIDC - com a interveniência e sob responsabilidade do custodiante - para a checagem do lastro faz todo sentido e deveria continuar sendo permitida.

Entendemos que a participação do consultor especializado no processo de análise e verificação do lastro dos direitos creditórios cedidos ao FIDC, sob responsabilidade do custodiante, confere menor custo e maior eficácia e legitimidade ao processo de verificação do lastro, decorrentes da observada especialização do consultor especializado no segmento de mercado, tipo de operação ou na análise específica das características dos créditos e dos títulos que lhes servem de lastro.

É preciso ressaltar, ainda, que o consultor especializado deve atuar sob responsabilidade do custodiante e de acordo com os interesses do FIDC, e não do cedente ou originador dos créditos cedidos ao fundo, de modo que qualquer desvio de conduta ou situação de potencial ou efetivo conflito de interesses eventualmente verificada possa ser objeto de fiscalização e punição por parte dos órgãos responsáveis pela implementação e execução da regulação e/ou autorregulação do mercado de capitais.

Deste modo, somos de opinião de que a contratação do consultor especializado pelo FIDC, com a interveniência e sob responsabilidade do custodiante, para verificação do lastro dos direitos creditórios, não só não compromete, porquanto garante que o lastro dos direitos creditórios seja verificado por um especialista no mercado de originação do crédito cedido observando-se o *double standard* de monitoração, pretendido pela CVM, assegurado pela permanência de um *gatekeeper* (o custodiante) como responsável pelo processo de verificação do lastro.

Afinal, no que consistiria o escopo do serviço de consultoria especializada sobre direitos creditórios se esta não fosse capaz e funcionalmente habilitada a proceder a verificação da devida formalização e exigibilidade dos direitos creditórios a serem adquiridos pelo FIDC?

É relevante trabalhar a questão da independência do consultor especializado, pelo que pode ser implantada a obrigação deste prestador de serviço não ser do mesmo grupo econômico ou ligado ao originador ou cedente, podendo no entanto ser do mesmo grupo econômico dos demais prestadores de serviços ao FIDC, desde que garantida a segregação da consultoria de outras atividades potencialmente conflitantes.

Assim, entendemos que a participação do consultor especializado aprimora a confiabilidade da indústria brasileira de FIDC e que excepcionais casos de desvios de conduta por parte deste (ou de qualquer outro prestador de serviços da indústria de fundos de investimento) devem ser objeto da mais rigorosa investigação e severa punição por esta D. Autarquia, mas que não caracterizaria boa prática regulatória a alteração da regra – aplicável à generalidade dos casos – com base nesses casos excepcionais de descumprimento.

Nosso entendimento é que o ambiente de negócios para prestação dos serviços de consultoria especializada aos FIDC pode vir a ser moralizado e aprimorado com a exemplar fiscalização e punição dos casos de desvio de conduta e não com a mudança da regra geral; que poderia esvaziar de sentido a contratação e atuação do consultor especializado, caso suas responsabilidades fossem excessivamente reduzidas.

Em seguida, apresentamos para consideração desta Autarquia os seguintes textos para os mencionados parágrafos:

“§ 6º A contratação pelo fundo de prestadores de serviço para a verificação de lastro dos direitos creditórios referidas nos incisos II e III e para guarda da documentação de que tratam os incisos V e VI, não reduz, exime, compromete ou afeta em nenhuma medida a responsabilidade do custodiante previstas nos termos deste artigo.

§ 7º Os prestadores de serviço contratados de que trata o § 6º, não podem ser:

- I – originador;*
- II – cedente; ou*
- III – gestor.”*

Em relação as propostas de alteração da Minuta ao artigo 38 da Instrução CVM 356, acreditamos ainda que a *escrow account*, de que trata a alínea “b” do inciso VII deste artigo, *per se* uma instigante inovação, poderia ser ainda aprimorada, mediante a indicação de maior riqueza de detalhes na norma proposta.

Para tanto, tomamos a liberdade de apresentar o seguinte texto para a mencionada alínea:

“Art. 38.

(...)

VII –

(...)

b) *conta especial aberta em nome do fundo, do custodiante, do originador ou agente de cobrança, assim como de qualquer terceiro que seja parte na operação, conforme o caso, junto a uma terceira instituição financeira, sob contrato, destinada a acolher depósitos a serem feitos à qualquer título pelos devedores do fundo e nela mantidos em custódia pela instituição financeira e somente liberados se as condições e procedimentos constantes do contrato forem preenchidas. Nas condições descritas no contrato devem, obrigatoriamente, estar as regras de destinação e recebimento de recursos previstas no regulamento do fundo, cujo conteúdo deve ser conhecido e respeitado pela instituição financeira contratada, de forma a assegurar a idônea destinação dos recursos recebidos, que sejam decorrentes da liquidação de direitos creditórios de titularidade do fundo, adotando mecanismos de eliminação ou redução do risco de fungibilidade entre recursos do fundo e de terceiros (escrow account)”.*

A melhor definição da *escrow account* se faz necessária para que fique claro que a abertura destas contas se dá justamente nos casos em que não é possível indicar ao devedor uma conta em nome do FIDC.

É comum, por exemplo, que todos os direitos creditórios oriundos de um mesmo contrato ou da relação com um mesmo originador tenham de ser pagos em uma mesma conta. No caso concreto tal conta seria a “*escrow account*”, cabendo a instituição financeira terceira segregar quais recursos são do FIDC, em virtude da cessão de direitos creditórios e quais são de terceiros, muitas vezes o próprio originador, se a cessão dos créditos do contrato de origem for parcial ou se são mantidas outras relações com o devedor que não aquela que gerou os créditos cedidos ao FIDC.

Nestes casos a *escrow account* não elimina por completo o risco de fungibilidade, mas deixa a cargo de uma instituição financeira independente a separação dos recursos que são de direito do FIDC daqueles que são de terceiros, fazendo as devidas liberações em linha com o contratado.

II. OBRIGAÇÕES DOS ADMINISTRADORES

Uma vez apresentados nossos comentários em relação às propostas da Minuta relacionadas com a atuação do custodiante, passamos a tratar das obrigações do administrador do FIDC.

Inicialmente acreditamos que qualquer aumento das obrigações de prestadores de serviço dos FIDC deve ser precedido por uma análise dos impactos na relação custo/benefício para a indústria de fundos, a regulação e para os participantes do mercado.

Vislumbramos o risco das medidas que adicionam rotinas, obrigações e responsabilidade ao trabalho dos administradores e/ou custodiantes dos FIDC, muitas vezes se sobrepondo às atividades executadas pelo gestor da carteira e/ou consultor especializado, dentre outros, implicarem em aumento de custos, sem ganhos práticos de segurança e confiabilidade. Isto porque haverá a tendência de, em busca de menores custos, os estruturadores dos produtos caminharem na direção de administradores e custodiantes menos preparados e de menor qualidade, reputação, confiabilidade e experiência.

Isso implica aduzir que, no presente caso, o aumento de preço provocado pelos renomados administradores/custodiantes de fundos de investimento na oferta de um serviço mais complexo e sofisticado de fiscalização das condições de cessão em cada operação realizada pelo FIDC poderá incentivar a proliferação de administradores que sem a devida qualificação, expertise e estrutura operacional adequada, praticam preços menores no mercado em troca da assunção do risco decorrente da não fiscalização rigorosa das operações. O que, em tempo, tornaria o mercado de FIDC menos e não mais seguro e confiável, tal como espera a Autarquia com as mudanças propostas no Edital, já que tais instituições não poderiam funcionar como verdadeiros *gatekeepers* mas sim como *toothless watchdogs*. Ou seja, prestadores de serviço que devido à baixa, ou mesmo inexistente, independência, competência e confiabilidade são incapazes de prover a segurança demandada para a garantia do regular funcionamento do mercado por meio de suas atividades.

Pelo exposto, chamamos o mercado e esta Douta Autarquia à reflexão se o caminho é mesmo a instituição de *gatekeepers* ou simplesmente a exigência de maior estrutura e rigor dos novos *players* que vem fomentando o mercado de capitais, em especial os gestores independentes e os consultores especializados, chamando-os às suas responsabilidades e, dentro da esfera de competência destes, punindo-os pelas condutas indevidas.

Assim, ao invés de caminhar na direção de engessar o crescimento do mercado e tornar a indústria de FIDC cada vez mais dependente das instituições financeiras (administradores e custodiantes), que vem sendo tidas como *gatekeepers* capazes de contribuir com uma fiscalização e reprimenda às más condutas, teríamos o crescimento do mercado de capitais de forma autônoma e eficiente, sob a batuta do próprio regulador, que em virtude de obrigação legal, já está apto a habilitar, fiscalizar e punir os *players* do mercado, independentemente de suas atribuições.

Neste sentido, de buscar evitar a sobreposição de funções, somos de opinião que, por exemplo, a função de verificação das condições de cessão de que trata o proposto inciso IX do artigo 34 da Minuta, quando e se existentes, poderia ser eficazmente atribuída ao custodiante (que atualmente já faz a verificação dos critérios de elegibilidade dos direitos creditórios e do lastro), ao invés de ser imputada ao diretor do administrador, que em regra está alheio a estas verificações.

Assim, de acordo com nossa postura pró-ativa e propositiva, apresentamos para consideração desta Autarquia o seguinte texto para o inciso IX do artigo 34 da Minuta:

“Art. 34.....

(...)

IX – no caso previsto na alínea “b”, inciso V do art. 24, o administrador do fundo deve se certificar, no momento da constituição do fundo, que o custodiante indicado no regulamento adota políticas e procedimentos adequados que permitam ao custodiante verificar, a qualquer tempo, o cumprimento da obrigação, pela instituição responsável, de validar os direitos creditórios em relação às condições de cessão estabelecidas no regulamento do fundo.”

Abordamos em seguida o artigo 39, bem como seus incisos I e II, propostos pela Minuta. Em linha com o que dispusemos acima sobre o esclarecimento da questão da contratação do consultor especializado pelo FIDC e não pelo custodiante, acreditamos que o *caput* deste artigo poderia ser levemente alterado no sentido de esclarecer que a contratação do consultor especializado dá-se em nome do FIDC, representado por seu administrador.

No que diz respeito às atividades exercidas pelo consultor especializado, propomos que a definição contida no Inciso I do artigo 39 seja modificada no sentido de alcançar o que, em nossa opinião, é o ponto principal na distinção entre as atividades de “consultoria” e de “gestão discricionária”: a responsabilidade pela tomada de decisões de investimento ou desinvestimento.

Cabe lembrar que qualquer caso individualmente identificado, de atual ou futura atuação indevida por parte do consultor especializado como “gestor **de facto** de um FIDC” (Página 5 do Edital, grifos no original), merece ser objeto de fiscalização e punição pelos órgãos reguladores ou autorreguladores competentes, sendo certo que tal finalidade fiscalizatória não requer, como propõe a Minuta, a limitação das possibilidades de atuação de todos os consultores especializados atuantes no mercado de FIDC.

Cabe notar que o credenciamento do gestor de carteira do FIDC – nos moldes da Instrução CVM n.º. 306, de 05.05.99, atualmente vigente e em fase de reformulação (conforme audiência pública) – já confere um nível mínimo de habilidades e requisitos, sejam humanos ou de infra-estrutura física para este prestador de serviço, bem como confere a CVM o poder e dever de supervisão. Deste modo, o gestor da carteira do FIDC já é diretamente fiscalizado pela Autarquia, que deve resgatar, para garantia da independência do mercado de capitais e seu fomento (função prevista na própria Lei 6.385 como sendo de competência da CVM), o conceito de que cada prestador de serviço responde perante a CVM dentro de sua esfera de competência.

Acreditamos que, em assim fazendo, a CVM garante a regular e eficiente fiscalização e monitoramento do mercado de FIDC sem que tal monitoramento esteja forçosamente dependente e atrelado à atuação de *gatekeepers*. Os quais, vale ressaltar, são entidades privadas não sujeitas aos mesmos mecanismos de *accountability*, transparência, legitimidade e controles democráticos que conformam a regulação e fiscalização praticada diretamente pelo setor público.

Além disso, não podemos esquecer que a crescente atribuição de funções “*públicas*”³ de monitoração e fiscalização às instituições financeiras, e o conseqüente aumento de suas possibilidades de responsabilização civil, penal e administrativa daí decorrentes, acarretará no desmedido aumento das taxas cobradas por tais instituições para a prestação de serviços no mercado de capitais.

Este aumento de funções, no limite, serviria como fator de desincentivo ao mercado de capitais em comparação com o mercado financeiro *stricto sensu* já que a vantagem comparativa dos menores custos de estruturação e manutenção dos veículos de financiamento (que são os FIDC) no mercado de capitais estaria afetada.

A perda desta vantagem comparativa poderia ser ainda mais grave se considerando que administradores/custodiantes são concorrentes diretos dos FIDC em suas próprias operações de crédito e financiamento, de modo que, com as mudanças propostas na Minuta, não haveria incentivos regulatórios onde já não há incentivos econômicos para maior assunção de responsabilidades por estas instituições financeiras como prestadoras de serviços aos fundos sem significativa imposição de óbices ao funcionamento da indústria de FIDC.

Sem maiores delongas, propomos os seguintes textos para o *caput*, e incisos I e II do artigo 39 da norma anexa ao Edital:

“Art. 39. O fundo, representado pela instituição administradora, pode sem prejuízo da responsabilidade desta e de seu diretor ou sócio-gerente designado, mediante deliberação da assembleia geral de cotistas ou desde que previsto em seu regulamento, contratar serviços de:

I – consultoria especializada, cujos resultados das análises e estudos para seleção de direitos creditórios para integrarem a carteira do fundo objetivem subsidiar os processos de tomada de decisão de investimento ou desinvestimento do administrador ou do gestor, bem como assessorar o custodiante no desempenho de suas funções, conforme o caso e de acordo com o contrato de consultoria especializada firmado com o fundo;

II – gestão da carteira do fundo com terceiros autorizados pela CVM de acordo com o disposto na regulamentação aplicável aos administradores de carteiras de valores mobiliários de terceiros, que tenham discricionariedade para as decisões de

³ *Públicas*, pois, de fato, o que se está propondo é a delegação ao setor privado do exercício de parcela do poder-dever de polícia estatal.

investimento e desinvestimento nos direitos creditórios e demais ativos da carteira, nos termos do regulamento e do contrato de gestão firmado com o fundo;”

Dentro do artigo 39, acreditamos merecer nossa atenção, também, o dispositivo que veda a cessão de direitos creditórios pelo administrador, gestor, custodiante e consultor especializado ao FIDC, previsto no parágrafo 2º. Neste ponto, propomos que seja criada uma exceção a esta regra geral para os casos em que os FIDC sejam destinados exclusivamente à investidores superqualificados ou a um único cotista, ou grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável.

Adicionalmente, caso se imponha a vedação da possibilidade de cessão de direitos creditórios pelo administrador, gestor ou custodiante ao FIDC estar-se-ia pondo em xeque e descrédito a eficácia dos mecanismos de prevenção e combate à situações de potencial ou efetivo conflito de interesses entre os prestadores de serviços e o fundo (*chinese walls*). Pois, em que pese a eficácia e bem aventurança da adoção destes mecanismos, existe, inclusive, a possibilidade de contratação de cessões entre estas partes sem que as mesmas tomem conhecimento de que são os beneficiários finais de transações realizadas entre si.

Em linha com este entendimento, propomos o seguinte texto para o parágrafo 2º do artigo 39 da norma a ser editada:

“Art. 39.....

(...)

§ 2º É vedado ao administrador, gestor, custodiante e consultor especializado, bem como às sociedades que são controladas, coligadas ou controladoras destes prestadores de serviços, ceder direitos creditórios aos fundos nos quais atuem, exceto quando:

- a) o fundo seja destinado exclusivamente à investidores qualificados e preveja investimento inicial mínimo de um milhão de reais em cotas subscritas; ou*
- b) o fundo for destinado a um único cotista, ou grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável.”*

III. COMENTÁRIOS GERAIS À MINUTA

Por fim, apresentamos um último comentário geral que gostaríamos fosse levado em consideração por esta D. Autarquia, que é a substituição de todas as menções à “partes relacionadas” (alíneas “a” e “b” do inciso VI do artigo 24; parágrafos 8º, do artigo 38, e 9º, do artigo 40-A) para “sociedades controladoras, coligadas ou controladas” termos que, em nosso entender, são mais objetivos e de conceituação jurídica pacificada.

Alternativamente, caso esta Autarquia, entenda pelo cabimento da manutenção da expressão “partes relacionadas” na Instrução CVM 356, sugerimos que fosse acrescida a menção expressa à definição de “partes relacionadas” adotada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis nº. 05, aprovado pela CVM por meio da Deliberação nº. 560, de 11.12.08.

IV. DA ENTRADA EM VIGOR DA NORMA PROPOSTA

Como nossa última contribuição ao debate proposto pelo Edital sobre o aprimoramento da regulação aplicável aos FIDC, entendemos que o prazo de 120 (cento e vinte) dias é insuficiente e inadequado para adaptação dos fundos atualmente existentes às novas regras previstas na Minuta, dada a inegável necessidade de avaliação dos impactos das novas regras para os atuais cotistas dos FIDC e/ou de reorganização, renegociação de escopos e condições de prestação de serviços, como custódia, administração, consultoria especializada, etc. que será imposta ao fundo ou a seus cotistas caso as novas regras propostas pela Minuta venham a ser aprovadas por esta D. Comissão.

Vale notar que os FIDC são condomínios em sua maioria fechados, com carteiras de ativos com baixa liquidez e, em muitos casos, prazos longos de maturidade dos ativos.

Neste sentido, eventual impossibilidade de adequação poderia resultar na renúncia dos prestadores de serviço e entrega dos ativos componentes das carteiras dos FIDC aos cotistas, os quais, conseqüentemente, ficariam com a responsabilidade de zelar pela eficaz execução dos direitos creditórios sem possuir a necessária *expertise* para tal.

Sendo assim, até mesmo como medida de razoabilidade, respeito aos atos jurídicos perfeitos e não frustração das expectativas legítimas dos investidores da indústria de FIDC, propomos o seguinte texto para o parágrafo único do artigo 4º da norma anexa ao Edital:

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

§ 1º As disposições desta Instrução aplicam-se à todos os fundos de investimento em direitos creditórios e fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios que venham a obter registro de funcionamento de que trata o art. 8º, após a data da publicação da presente Instrução.

§ 2º 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 em:

I – até 1 (um) ano contado a partir da data de publicação da presente Instrução, salvo se os cotistas, reunidos em assembleia geral, optarem, por sua conta, responsabilidade e risco, pela não adaptação do fundo às alterações propostas por esta Instrução; ou

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

Essas são as considerações e sugestões que entendemos cabíveis na Audiência Pública SDM nº. 05/12, ora em curso, e que submetemos à consideração dessa Egrégia Autarquia.

Permanecemos à disposição para quaisquer outros esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

SPALDING ADVOCACIA EMPRESARIAL

João Manoel de Lima Junior

Leandro Salztrager Benzecry