

SOUZA, CESCUN, BARRIEU & FLESCH

ADVOGADOS

Praia de Botafogo 228 - cj. 1101 22250 040 Rio de Janeiro RJ Brasil

T. 55 21 2196.9200 F. 55 21 2551.5898

São Paulo Rio de Janeiro Belo Horizonte Brasília

www.scbf.com.br

Rio de Janeiro, 10 de setembro de 2012

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM
SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO – SDM

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Centro

20050-901 - Rio de Janeiro - RJ

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 05/2012

Senhoras e Senhores,

Anexamos à presente quadro com nossos comentários e sugestões à minuta de Instrução que altera dispositivos da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, e da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (“Minuta”), disponibilizada por meio do Edital de Audiência Pública nº 05/2012, datado de 10 de julho de 2012 (“Edital”).

Cumprimentamos essa D. Comissão pela iniciativa de atualizar as regras aplicáveis aos fundos de investimento em direitos creditórios (“FIDCs”), como parte do constante esforço de aperfeiçoamento da regulamentação, adequando-a à evolução do mercado de valores mobiliários brasileiro.

Antecipadamente, apresentamos nossos melhores votos para que a nova regulamentação traduza a modernidade e os limites que devem prevalecer no contexto operacional dos FIDCs.

Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais.

Atenciosamente,

Eduardo Herszkowicz

SOUZA, CESCUN, BARRIEU & FLESCH – ADVOGADOS

ANEXO – QUADRO COM SUGESTÕES E COMENTÁRIOS À MINUTA

DISPOSITIVOS	COMENTÁRIOS
<p><i>Artigo 24, incisos V e VII, e parágrafo 3º</i></p>	<p>Consideramos louvável a proposta dessa Autarquia no sentido de exigir que as condições da cessão, caso existentes, constem do capítulo da política de investimentos, do regulamento do fundo. Igualmente louvável é a exigência de que o regulamento defina o responsável pela verificação dessas condições.</p> <p>Por outro lado, entendemos que a linguagem utilizada no parágrafo 3º do Artigo 24 é imprecisa, o que dá margem a interpretações diversas sobre um ponto demasiadamente sensível para os participantes do mercado, qual seja, o que deve ser caracterizado como condição da cessão e como critério de elegibilidade no regulamento. Tal linguagem contribui para a insegurança jurídica de todos os envolvidos na estruturação e operação de um FIDC.</p> <p>De fato, qualquer informação pode ser entendida como sendo “disponível ao custodiante”. Por meio de pesquisa independente e/ou solicitação ao cedente e aos demais prestadores de serviços do fundo, o custodiante provavelmente conseguiria obter todas as informações necessárias para transformar a maior parte das condições da cessão em critérios de elegibilidade, passíveis, portanto, de verificação por ele próprio, custodiante. Pois bem, as informações obtidas dessa forma devem ser entendidas como sendo “disponíveis ao custodiante”? Queremos entender que não, pois ao impor ao custodiante a obrigação de levantar e tratar tais informações, a CVM provavelmente o oneraria em demasia, aumentando substancialmente os custos de estruturação e operação de um FIDC.</p> <p>Entendemos, portanto, que apenas as informações já detidas pelo custodiante em função da atividade de custódia devem ser exigidas para fins de enquadramento de um atributo como critério de elegibilidade. Incluem-se nesse rol as informações que possam ser obtidas por simples tratamento de dados já detidos pelo custodiante. Nesse sentido, sugerimos a exclusão do termo “disponíveis” do texto do Parágrafo 3º, passando tal parágrafo a ter a seguinte redação:</p> <p>“Os atributos dos direitos creditórios que possam ser validados a partir de informações detidas pelo custodiante devem ser enquadrados como critérios de elegibilidade.”</p>
<p><i>Artigo 34, inciso IX</i></p>	<p>Ao impor ao administrador a obrigação de manter regras e procedimentos adequados que lhe permitam verificar o cumprimento, pelo responsável, da obrigação de validar os direitos de crédito em relação às condições da cessão, a CVM está, na prática, responsabilizando o administrador pela validação das condições da cessão.</p> <p>De fato, um investidor lesado em virtude da indevida validação de determinado direito de crédito em relação às condições da cessão poderá sempre alegar que o administrador</p>

DISPOSITIVOS	COMENTÁRIOS
	<p>não mantinha regras e procedimentos “adequados”. Do contrário, a aquisição do direito de crédito não teria ocorrido.</p> <p>É provável que a atribuição de tal responsabilidade ao administrador resulte em custos adicionais de estruturação e manutenção dos FIDCs, onerando o mercado como um todo.</p> <p>Parece-nos que mais adequado seria exigir que tais regras e procedimentos de checagem, pelo administrador, estivessem expressamente estabelecidas no regulamento do Fundo. Uma vez observadas tais regras e procedimentos, o administrador estaria livre de responsabilidade, cabendo ao investidor decidir, antes da tomada da decisão de investimento, se elas são suficientes ou não. Ao estruturar a norma dessa forma, a CVM daria aos estruturadores e ao mercado a flexibilidade de optar por mais ou menos checagem, com os custos daí decorrentes.</p>
<p><i>Artigo 38, inciso III</i></p>	<p>A verificação periódica do lastro parece-nos desnecessária nos fundos em que o lastro da totalidade dos créditos é checado. Isso por que, de acordo com o inciso II do artigo 38, alterado pela Minuta, o lastro dos direitos creditórios deve ser checado pelo custodiante previamente à aquisição dos direitos creditórios pelo fundo. De fato, a verificação periódica somente passa a agregar real valor nos fundos que adotam a verificação do lastro por amostragem, conforme faculta o parágrafo 1º do Artigo 38. Nesses fundos, além da verificação prévia, que seria feita por amostragem, a verificação periódica por amostragem traz um nível adicional de segurança ao investidor quanto à existência do lastro.</p> <p>Nesse sentido, sugerimos que o inciso III seja alterado para ter a seguinte redação:</p> <p>“III – nos fundos que adotam a prerrogativa constante do parágrafo 1º deste artigo 38, durante o funcionamento do fundo, em periodicidade inferior ao prazo médio dos direitos creditórios da carteira ou trimestralmente, dos dois o menos...”</p>
<p><i>Artigo 38, Parágrafo 9º</i></p>	<p>Sugerimos que a estrutura do parágrafo seja alterada, para facilitar o seu entendimento pelo leitor, com a inclusão de um novo parágrafo 10 e a renumeração do existente, conforme segue:</p> <p>“§ 9º Nos casos de contratação prevista no § 6º, o custodiante do fundo deve possuir regras e procedimentos adequados, por escrito e passíveis de verificação, para permitir:</p> <p>I –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</p> <p>II –a verificar pelo custodiante do cumprimento, pelo prestador de serviço contratado, do disposto: a) nos incisos II e III do caput, no que se refere à verificação de lastro dos direitos creditórios; e b) nos incisos V e VI do caput, no que se refere à guarda da</p>

DISPOSITIVOS	COMENTÁRIOS
	<p>documentação.</p> <p>“§ 10 As regras e procedimentos previstos no parágrafo 9º deste Artigo 38 devem: I – constar do prospecto da oferta do fundo, se houver; II – constar do contrato de prestação de serviços; e 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.”</p>
<p><i>Artigo 39, Inciso I</i></p>	<p>Em muitos casos, a consultoria especializada de um FIDC está mais apta a analisar e selecionar um direito creditório para aquisição pelo fundo que o próprio administrador ou gestor do fundo. Isso por que os requisitos atualmente exigidos pela Instrução CVM nº 306 para que uma pessoa natural ou jurídica seja autorizada a exercer a atividade de administração de valores mobiliários não a habilitam, em absoluto, para analisar a capacidade creditícia de determinado devedor.</p> <p>Portanto, enquanto não sejam aprovadas as alterações propostas à Instrução nº 306, no sentido de criar autorizações específicas para gestores de FIDCs, entendemos que as consultorias especializadas deveriam continuar exercendo um papel importante nos FIDCs, não limitado ao suporte a decisões do administrador ou do gestor.</p> <p>Entendemos que as consultorias especializadas deveriam poder analisar e selecionar os direitos de crédito passíveis de aquisição pelo fundo. Não estariam, dessa forma, as consultorias praticando indevidamente a gestão da carteira do fundo, pois os direitos creditórios não são valores mobiliários. Enquanto as atribuições da consultoria estiverem ligadas exclusivamente aos direitos de crédito, não há que se falar em exercício indevido por esta da atividade prevista na Instrução nº 306.</p>
<p><i>Artigo 39, parágrafo 4º</i></p>	<p>Sugerimos que a estrutura do parágrafo seja alterada, para facilitar o seu entendimento pelo leitor, com a inclusão de um novo parágrafo 5º, conforme segue:</p> <p>“§ 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 lhe permitam verificar o cumprimento, pelo prestador de serviço contratado, de suas obrigações.”</p> <p>“§ 5º As regras e procedimentos previstos no parágrafo 4º deste Artigo 39 devem: I – constar do prospecto da oferta do fundo, se houver; II – constar do contrato de prestação de serviços; e 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.”</p>

* * *