

Processo CVM nº RJ2013/11017

Interessados: Citibank DTVM S.A.

Assunto: Pedidos de dispensa de requisitos da Instrução CVM nº 356, de 2001, com alterações introduzidas pela Instrução CVM nº 531, de 2013.

Diretora Relatora: Luciana Dias

Declaração de Voto

1. O presente processo trata de pedido apresentado pelo Citibank DTVM S.A. ("Citibank"), na qualidade de administrador, gestor e custodiante do BB Recuperação de Crédito Banco do Brasil FIDC-NP ("Fundo" ou "FIDC"), com relação à dispensa do cumprimento de requisitos previstos na Instrução CVM nº 356, de 2001, após a sua alteração pela Instrução CVM nº 531, de 2013.

2. Pedi vista ao presente processo porque, apesar de concordar com o posicionamento da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN") em relação aos pedidos apresentados pelo Citibank quanto à guarda dos documentos que comprovam direitos creditórios objeto de disputa judicial, quanto ao pagamento desses direitos em conta corrente do cedente e quanto à isenção de responsabilidade do custodiante, não concordo com o entendimento manifestado pela mesma superintendência em relação à possibilidade de guarda, pelos cedentes, dos documentos comprobatórios de créditos adquiridos por um FIDC.

3. Dessa forma, abordarei no presente voto somente os argumentos pelos quais entendo não ser possível, adequada ou conveniente a dispensa de cumprimento do art. 38, V e §7º, II da Instrução CVM nº 356, de 2001, tal como pleiteado pelo Citibank.

4. Conforme me manifestei no Processo CVM RJ2013/4911, referidos comandos tratam da custódia e da guarda da documentação relativa aos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo. A questão da guarda física de documentos que representam os créditos adquiridos pelos FIDC e, de maneira mais genérica, o papel do custodiante nesses fundos tem sido objeto de intenso debate, ao menos, desde 2010.

5. Referido debate está refletido em diversas decisões[1], memorandos[2] e nos aperfeiçoamentos introduzidos na Instrução CVM nº 356, de 2001, pela Instrução CVM nº 531, de 2013.

6. Esse debate e os avanços que dele decorrem não foram exclusivamente fruto da natural obsolescência de regras pertinentes a uma matéria diante de inovações da indústria. Eles têm origem na experiência da CVM diante de situações bastante concretas em que a manutenção da guarda dos documentos relativos aos créditos cedidos aos FIDC junto da entidade cedente correspondeu a um importante foco de conflito de interesses e fraudes.

7. No passado, a prática de alguns participantes do mercado de manter os documentos representativos dos créditos cedidos possibilitou, em alguns casos concretos, a dupla cessão de direitos creditórios, a criação de direitos creditórios fictícios e um descontrole gerencial dessas cessões, prejudicando a confiança na indústria de FIDC.

8. Diante desse cenário em que a função de custodiante estava sendo delegada ao próprio originador ou cedente do crédito, a SIN consultou a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM ("PFE") a respeito da possibilidade de terceirização dos serviços de custódia e, em especial, da delegação a terceiros da guarda física dos documentos que embasam os créditos cedidos aos FIDC.

9. A PFE, por meio do MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 129/11, manifestou-se pela possibilidade de terceirização das atividades de custodiante somente a outro agente igualmente autorizado pela CVM a prestar serviços de custódia.

10. Em seguida, a SIN passou a exigir que os regulamentos dos FIDC fossem aprimorados, de forma a atender plenamente a Instrução CVM nº 356, de 2001, nos termos da manifestação da PFE.

11. Diante do entendimento da PFE e das ações de supervisão da SIN, alguns participantes do mercado propuseram novas estruturas que permitissem que a guarda física de documentos fosse feita por terceiros não autorizados para o exercício da atividade de custódia, mas que ao mesmo tempo mitigassem os riscos inerentes à terceirização da guarda física de documentos.

12. Com base em análise desenvolvida pela SIN no âmbito do Processo CVM nº RJ 2011/12712, o Colegiado, em reunião de 2.5.2012, aprovou a terceirização, pelos custodiantes, da guarda dos documentos comprobatórios e da cobrança dos direitos creditórios, desde que o custodiante não se eximisse de qualquer responsabilidade. Além da manutenção de suas responsabilidades, o Colegiado considerou, entre outros aspectos, que a guarda dos direitos creditórios seria operacionalizada por uma empresa especializada e independente em relação ao cedente e ao originador, além de observar um processo detalhado e pré-definido de averiguação da existência dos créditos, que envolvia a adoção de ações de controle por parte do custodiante.

13. Para justificar essa flexibilização, a SIN ponderou que "*a terceirização, per se, não é o cerne dos problemas que afetam a indústria e sim a forma como as terceirizações foram efetivamente implementadas, materializando hipóteses de conflito de interesses, nas quais o originador e/ou o cedente dos direitos creditórios, ao realizar atividades típicas dos custodiantes de FIDC, fragilizaram a plataforma regulatória*".

14. Depois dessa decisão, algumas outras autorizações foram aprovadas em termos similares, mas todas com

base nas premissas de que a terceirização não implicava um conflito de interesses e de que as funções de **gatekeeper** típicas do custodiante estavam sendo exercidas por um terceiro independente.

15. Tendo em vista a experiência acumulada com o debate descrito acima, o edital da Audiência Pública nº 05/2012 ("Audiência Pública"), que culminou na edição da Instrução CVM nº 531, de 2013, consubstanciou as preocupações da CVM naquele momento, buscando esclarecer o que se esperava dos custodiantes no que concerne às obrigações de guarda física de documentos, bem como as condições para delegação desses serviços a terceiros.

16. Referida audiência deixou claro que a proposta de norma tinha como objetivo aperfeiçoar determinados aspectos da Instrução CVM nº 356, de 2001, sobretudo, com relação: (i) à mitigação de estruturas que propiciam a ocorrência de conflito de interesses, em que a concentração indevida de funções por um mesmo participante ou por partes a ele relacionadas compromete a boa governança dos FIDC; e (ii) ao aperfeiçoamento dos controles por parte do administrador e dos principais prestadores de serviços aos FIDC, com a definição mais clara da atuação e de responsabilidades dos atores desse mercado[3].

17. A meu ver, mais do que prevenir situações idênticas àquelas enfrentadas pela própria CVM e pelo mercado como um todo pouco antes (incluindo aquelas em que fraudes foram verificadas), essa audiência buscou preservar veementemente a independência e atuação diligente e eficiente dos **gatekeepers** e demais atores desse mercado.

18. Sob essa perspectiva, ao permitir que o custodiante pudesse contratar, sem prejuízo de suas responsabilidades, prestadores de serviço para a verificação de lastro dos direitos creditórios e para a guarda da documentação a eles pertinente, a nova instrução vedou que fossem contratados o originador, o cedente, o consultor especializado ou partes a eles relacionadas (vide redação final do art. 38, §§ 6º, 7º e 8º da Instrução CVM nº 356, de 2001[4]).

19. No edital da Audiência Pública, destacou-se que tal vedação foi prevista em estrita relação com o objetivo central da Instrução CVM nº 531, de 2013. Sua principal motivação foi a de afastar os riscos oriundos de conflitos de interesses verificados quando os agentes acima mencionados exercem "a atividade de guarda da documentação relativa aos direitos creditórios ou a de verificação desse lastro, minimizando a ocorrência de fragilidades nas estruturas dos FIDC que possibilitem fraudes tais como a dupla cessão de direitos creditórios"[5].

20. No âmbito da Audiência Pública, alguns participantes argumentaram que a vedação de contratação do originador, do cedente, do consultor especializado ou de partes a eles relacionadas (art. 38, §§ 6º, 7º e 8º da Instrução CVM nº 356, de 2001) não deveria ser aplicável em função das obrigações de **due diligence** pertinentes ao custodiante e da atribuição de responsabilidades aos fiéis depositários nos termos do art. 627 e seguintes do Código Civil[6].

21. A CVM, por sua vez, rejeitou a flexibilização da regra, inclusive, na hipótese em que fosse contratualmente assegurado ao custodiante amplo acesso aos documentos. Conforme indicado no relatório da Audiência Pública, essa flexibilização "iria no sentido oposto à mitigação de estruturas que propiciam a ocorrência de conflito de interesses, causados pela concentração indevida de funções por um mesmo participante ou por partes a ele relacionadas"[7]. Por essa razão, a CVM mais uma vez ressaltou que "há potencial conflito de interesses entre o controle e guarda da documentação comprobatória dos direitos creditórios e a sua originação e cessão, entendendo ser pertinente a associação de obrigações pelo gatekeeper responsável (custodiante) com as vedações presentes nos §§7º e 8º" do art. 38 da Instrução CVM nº 356, de 2001[8].

22. Tal como mencionado pela SIN no âmbito do Processo CVM RJ2013/4911, as alterações promovidas pela Instrução CVM nº 531, de 2013 almejam e, em minha opinião, tem sido bem sucedidas em assegurar a preservação da credibilidade da indústria de FIDC como um todo.

23. Depois de iniciado o debate ora relatado, os únicos casos em que o Colegiado da CVM permitiu que a guarda física dos documentos relativos aos direitos creditórios cedidos a um FIDC permanecesse com o originador foram o Processo Administrativo nº RJ2012/1961, decidido em 10.10.2012, e o Processo CVM RJ2013/4911, decidido em 15.7.2014.

24. O primeiro precedente, contudo, é anterior à Instrução CVM nº 531, de 2013, e, ainda, trata de caso muito diferente daqueles aqui analisados. Lá a totalidade das cotas do fundo seria adquirida por um único cotista, controlador do originador dos créditos a serem cedidos para o FIDC e havia uma vedação para negociação das cotas do fundo no mercado secundário. O controlador do originador não era realmente um investidor e, melhor do que qualquer outra pessoa, conhecia as condições do fundo e dos créditos cedidos ao FIDC.

25. Em outras palavras, nesse precedente utilizado como justificativa tanto para fins do Processo CVM RJ2013/4911 quanto do presente não havia realmente terceiros a serem protegidos ou um risco à imagem da indústria de FIDC. Assim, a SIN entendeu que era possível conceder a dispensa da obrigação de o custodiante permanecer com a guarda física dos documentos relativos aos direitos creditórios com base no art. 9º da Instrução CVM nº 444, de 2006, tendo em vista que "(i) não havia afronta ao interesse público; (ii) o investidor tinha conhecimento e aceitava as condições, encontrando-se, portanto, informado e protegido; e (iii) existia vedação a negociação secundária das cotas do fundo".

26. O segundo precedente, no qual fui voto vencido, com argumentos idênticos aos que aqui apresento, baseou sua análise, primordialmente, no fato de que o art. 9º da Instrução CVM nº 444, de 2006[9] autoriza a CVM a dispensar um FIDC-NP de requisitos previstos na Instrução CVM nº 356, de 2001, se observados o interesse público, a adequada informação e a proteção do investidor.

27. Para auxiliar na interpretação de tal dispositivo, o voto condutor do Processo CVM RJ2013/4911 e o memorando da SIN referente ao presente processo mencionam o voto proferido pela então presidente Maria Helena

Santana no âmbito do Processo CVM RJ2011/12448, decidido em 20.3.2012 e, portanto, anteriormente à Instrução CVM nº 531, de 2013, e que, no meu entender, tratava de uma discussão distinta.

28. Em seu voto, a então Presidente explicou que *"ao desenvolver o FIDC-NP o regulador sabia estar diante de uma espécie de fundo de investimento que aplicaria em direitos creditórios especiais, o que demandaria um regramento próprio, e que, por conta da diversidade de hipóteses para a sua utilização, preferiu não restringir seu escopo, podendo excepcionar o cumprimento da regra para o caso específico quando não vislumbrasse prejuízo ao interesse público, ao mercado e aos investidores."* Esse trecho foi transcrito tanto pela a área técnica e o voto vencedor da Diretora Ana Novaes no Processo CVM RJ2013/4911 para contextualizar e justificar o tratamento diferenciado dado aos FIDC-NP em relação à guarda física de documentos.

29. Assim como a área técnica e a Diretora Ana Novaes no Processo CVM RJ2013/4911, eu concordo com a colocação da então Presidente Maria Helena Santana. FIDC- NP são fundos não padronizados, como seu próprio nome diz, e merecem análises específicas. No entanto, acredito que no caso analisado pela então Presidente a estrutura do fundo era diferente daquela que se analisa agora e as dispensas a serem concedidas visavam proteger bens jurídicos distintos daqueles que as alterações promovidas pela Instrução CVM nº 531, de 2013, almejavam resguardar.

30. Em relação à estrutura do fundo, no processo analisado pela então Presidente, tal como ocorreu no Processo Administrativo nº RJ2012/1961, a totalidade das cotas do fundo seria adquirida por um único cotista e havia uma vedação para negociação das cotas do fundo no mercado secundário. Essa estrutura fez parte das considerações do voto condutor do Processo CVM RJ2011/12448, conforme evidencia o seguinte trecho: *"penso que o investidor exclusivo do Fundo tem conhecimento e aceitou as suas condições encontrando-se, portanto, informado e protegido. Além disso, conforme consta dos autos, existe vedação à negociação secundária das cotas do Fundo."*

31. O trecho do precedente incansavelmente repetido se refere a um fundo que não seria um produto de investimento, não haveria uma oferta de cotas para investidores, tampouco seria possível negociá-lo no secundário. Essas características, a meu ver, mudam substancialmente a análise que a CVM deve fazer a respeito do risco trazido por eventuais flexibilizações.

32. Além disso, essa introdução repetidamente citada para justificar as dispensas aqui discutidas é correta, mas genérica, e foi utilizada para conceder duas dispensas muito diferentes daquela ora pleiteada. A primeira dispensa discutida no processo decidido em março de 2012 dizia respeito ao art. 40-A da Instrução nº 356, de 2001, autorizando o fundo a adquirir, em montante superior ao limite de 20% de seu patrimônio líquido, direitos creditórios de um mesmo devedor, ou de coobrigação de uma mesma pessoa ou entidade. A segunda dispensa estava relacionada ao art. 36, III, da Instrução nº 356, de 2001, autorizando o fundo a aplicar recursos diretamente no exterior.

33. A meu ver esses dois comandos dizem respeito a mitigações de risco de contraparte (exigindo a diversificação) e riscos relacionados à variação do câmbio e às dificuldades operacionais de cobrança no exterior. Riscos estes que um investidor qualificado deve saber interpretar e calcular e, portanto, faz sentido que eles sejam flexibilizados em um fundo destinado exclusivamente a um único investidor mais que sofisticado.

34. Nem o art. 40-A, tampouco o art. 36, III, da Instrução nº 356, de 2001, têm como objeto cuidar da segurança do produto e dos riscos de fraude que foram endereçados pela Instrução CVM nº 531, de 2013. O risco de fraude não é um risco com a mesma natureza que o risco de contraparte, que o risco cambial ou mesmo que o operacional. Ele é mais grave, mais difícil de precificar (se é que é possível precificá-lo) e implica riscos reputacionais para o mercado e para a própria CVM que os outros não me parecem implicar. Por isso, entendo que a análise de flexibilizações relacionadas ao risco de fraude deve ser muito mais rigorosa que aquela relacionada a outros riscos, como o de contraparte e o cambial.

35. Conforme já me manifestei, em casos em que se está protegendo do risco de fraude, como no presente, a previsão do art. 9º da Instrução CVM nº 444, de 2006, que autoriza a CVM a dispensar FIDC-NP de requisitos previstos na Instrução CVM nº 356, de 2001, não observa o interesse público, requisito mencionado no próprio comando, porque o propósito da exigência de guarda física dos créditos visa à segurança da indústria, à proteção do investidor e à mitigação dos conflitos de interesses.

36. Diante do amplo e longo debate havido nos últimos anos e consubstanciado no novo texto da Instrução CVM nº 356, de 2001, não vejo porque a CVM deveria mudar seu entendimento a respeito da vedação de contratação do originador, do cedente, do consultor especializado ou de partes a eles relacionadas para a consecução da guarda física dos documentos que dão lastro aos direitos creditórios cedidos aos FIDC. A CVM estaria abrindo mão das proteções geradas pelos serviços de um **gatekeeper** importante na cadeia dos FIDC, produto tão relevante para o sistema financeiro nacional, sem uma justificativa que me pareça razoável ou pertinente.

37. Ademais, há ainda três observações que eu gostaria de fazer a respeito do caso específico aqui analisado e, em especial, a respeito de alguns dos elementos que justificam o entendimento da SIN.

38. Para a área técnica, um dos mais importantes elementos presente neste caso concreto e que justificaria permitir que o cedente mantivesse a guarda física dos documentos representativos de direitos creditórios seria o fato de o cedente se comprometer a indenizar o fundo com o valor integral dos créditos caso eles não existam (não se confundindo com a substituição de direitos creditórios em que há uma mera troca de recebíveis ou com a recompra de créditos). Essa obrigação de o cedente indenizar o fundo caso os direitos creditórios não existam supriria a necessidade de guarda física dos documentos.

39. Embora eu compreenda o raciocínio da SIN e entenda que o dever de indenizar o fundo imposto ao cedente possa significar um conforto adicional para os investidores^[10], cujo risco passa a ser analisado, em parte, pela

solidez do próprio cedente e não do fundo, não vejo como tal característica possa mitigar a necessidade de segregação entre os diversos prestadores de serviços do fundo e a existência de **gatekeepers** independentes. Na hipótese de falha do cedente, como ocorrido em alguns casos concretos no passado, em nada tal obrigação de indenizar socorreria o investidor, tampouco tal obrigação seria capaz de prevenir fraudes.

40. A segunda observação é em relação ao frequente argumento de que os custos de implementação das regras trazidas pela Instrução CVM nº 531, de 2013, inviabilizariam a própria existência de FIDC com créditos pulverizados e de baixo valor. Essa parece ter sido, inclusive, uma das considerações mais relevantes no convencimento da Diretora Ana Novaes no voto que conduziu a decisão do Processo CVM RJ2013/4911.

41. Como já havia afirmado, esses custos já foram considerados quando da elaboração da norma pela CVM. A fim de reduzir os impactos por esta gerados, a própria Instrução CVM nº 531, de 2013, admitiu como comprovante dos direitos creditórios não apenas a documentação física, mas também aquela: (i) emitida a partir dos caracteres criados em computador ou meio técnico equivalente e de que conste a assinatura do emitente que utilize certificado admitido pelas partes como válido; e (ii) digitalizada e certificada nos termos constantes em lei e regulamentação específica (vide a redação final do art. 38, §11 da Instrução CVM nº 356, de 2001[11]). Ou seja, há inúmeras formas de cumprir com o comando regulamentar e a CVM facultou ao custodiante escolher qual a forma de adaptação mais conveniente e, conforme o caso, menos custosa[12].

42. Há dois outros comentários sobre custos que merecem ser ponderados. Primeiro, a maioria dos FIDC se adaptou plenamente à regra em janeiro de 2014 – pelo menos, essa é a percepção plausível após o período de adaptação dos fundos à Instrução CVM nº 531, de 2013, e diante do número de pedidos de dispensa que ora discutimos. Por isso, o argumento de que os custos não justificam a própria existência do produto não me parece realista.

43. E ainda que esse fosse um argumento realista, não sei se esse ponto seria o mais importante. De modo algum pretendo deixar de lado o direito de qualquer regulado de propor à CVM reflexões sobre casos específicos, mas lembro que as principais missões dessa autarquia estão estabelecidas no art. 4º da Lei nº 6.385, de 1976, e que são elas que devem orientar as nossas atividades. Lá estão elencadas, dentre outras missões, a proteção ao investidor e o funcionamento regular e eficiente do mercado.

44. O desenvolvimento do mercado de recuperação de crédito não está indicado dentre as missões da CVM e, por isso, não deve se sobrepor a elas, ao menos não sob o ponto de vista da própria CVM. Obviamente, porque tal mercado é importante para economia como um todo e para muitos dos regulados da CVM, se a CVM puder contribuir, como acredito que tem contribuído com o bom trabalho que tem feito em relação à indústria de securitização, ela deve contribuir. Mas, isso não justifica sacrificar suas próprias missões.

45. A segunda razão pela qual eu acredito que o argumento de que os custos inviabilizariam os FIDC deve ser afastado corresponde aos recentes esforços legislativos e regulamentares no sentido de validar tecnologias mais atuais e baratas de armazenamento de dados, em especial, dentro do sistema financeiro nacional. Vale citar as Leis nº 12.682, de 2012, e 12.865, de 2013, que asseguram que o documento digitalizado tem o mesmo valor legal que o documento que lhe deu origem nas operações realizadas no sistema financeiro nacional, bem como os esforços do Banco Central do Brasil para que muitos dos títulos bancários já nasçam em forma eletrônica.

46. Meu terceiro comentário sobre os elementos apresentados pela SIN diz respeito ao argumento sobre a cobrança de créditos dispersos de baixo valor. De acordo com o Citibank, a lógica dessa cobrança prescinde de documentos. A cobrança é feita, em geral, por meio de negociação extrajudicial com os devedores. E, por esse motivo, seria indiferente para os investidores quem mantém a guarda física dos documentos que representam os direitos creditórios.

47. Eu não questiono o fato de a cobrança de créditos dispersos e de baixo valor ser feita sem a necessidade de documentos. Parece bastante lógico que a cobrança de créditos de baixo valor privilegie formas mais baratas e céleres como as negociações extrajudiciais e que, para isso, a documentação seja menos relevante.

48. No entanto, a exigência de guarda física dos documentos não tem por objetivo viabilizar a cobrança dos créditos cedidos aos FIDC, mas, sim, garantir a verdadeira cessão do crédito e, conseqüentemente, a sua propriedade pelo fundo. Insisto que esses custos que a regulação impõe não são irracionais ou um desperdício de recursos dos cotistas. Eles são imputados pela regulação como um custo necessário para verificação da existência dos créditos. Se esses custos não viabilizam a securitização de certos tipos de crédito, esses produtos devem ser repensados ou, ao menos, não devem existir como produtos financeiros passíveis de distribuição pública e negociação em mercado secundário como se propõe no presente caso.

49. Por fim, julgo pertinente esclarecer que, antes de alterar ou flexibilizar os termos de norma recentemente editada, é adequado e conveniente enfrentar com firmeza o período de adaptação da indústria às novas regras. A Instrução CVM nº 531, de 2013, obviamente muda os custos e a maneira de estruturar os FIDC. O objetivo da reforma era esse, era tornar esses fundos mais seguros. E parece precipitado falar que tal reforma inviabiliza a indústria de FIDC, mesmo os FIDC-NP de créditos pulverizados inadimplidos, tendo em vista que os requerentes representam uma parcela reduzida dos fundos hoje existentes.

50. Conforme procurei demonstrar acima, estou convencida de que (i) a estrutura do BB Recuperação de Crédito Banco do Brasil FIDC NP não atende as expectativas da CVM consolidadas na Instrução CVM nº 531, de 2013, com relação à mitigação de conflitos de interesses na guarda da documentação pertinente aos direitos creditórios cedidos aos fundos; bem como, de que (ii) qualquer flexibilização dos comandos trazidos pela reforma de 2013 é precipitada.

51. Por todo o exposto acima, voto pelo indeferimento do pedido de dispensa formulado pelo Citibank quanto

ao cumprimento do art. 38, V, bem como do art. 38, §7º, II da Instrução CVM nº 356, de 2001.

Rio de Janeiro, 23 de setembro de 2014.

Luciana Dias
Diretora

[1] Ver, como exemplo, o Processo CVM nº RJ2011/12712 e o Processo CVM nº RJ2012/7947.

[2] Ver, como exemplo, o MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 129/11, no qual a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM manifestou-se pela impossibilidade de terceirização das atividades de custodiante, e o Ofício Circular/CVM/SIN/Nº 4/2012 em que a área técnica destacou a decisão do Colegiado quanto à possibilidade de terceirização dos serviços de guarda física: "ART. 38,IV, INSTRUÇÃO CVM Nº 356/01 - O Colegiado, em reunião de 2/5/2012, no âmbito do Processo CVM nº RJ -2011 - 12712 (Driver Brasil One Banco Volkswagen FIDC Financiamento de Veículos), aprovou a terceirização pelos custodiantes do fundo de alguns dos serviços previstos no art. 38, IV, a saber, a guarda dos documentos comprobatórios e a cobrança dos direitos creditórios, desde que o custodiante não se exima de qualquer responsabilidade. Para tal decisão, o Colegiado considerou que (i) a guarda dos direitos creditórios será operacionalizada pela Recall, não pelo cedente, observado um processo detalhadamente pré - definido, que envolve a adoção de ações de controle por parte do Custodiante; (ii) a cobrança, conforme estruturada, embora origine um trânsito de 3 dias pelo patrimônio do cedente, ao contar com bancos de cobrança e conta vinculada sob o controle do Custodiante, não representa risco de fungibilidade; (iii) as cessões de direitos creditórios serão registradas na Central de Cessão de Crédito - C3, administrada pela CIP - Câmara Interbancária de Pagamentos; e (iv) a proposta não representa prejuízo ao interesse público, à adequada informação ou à proteção do público investidor (no caso, formado exclusivamente por investidores qualificados), nem tampouco hipótese de fragilização da regulação que incide sobre as operações dos FIDC."

[3] Edital de Audiência Pública nº 05/2012, disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/audi/ed0512sdm.pdf>. Último acesso em 16.1.2014.

[4] Art. 38, § 6º Os custodiantes somente poderão contratar 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, sem prejuízo de sua responsabilidade.

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

I - originador;

II - cedente;

III - consultor especializado; ou

IV - gestor.

§ 8º A restrição mencionada no § 7º também se aplica a partes relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, aos participantes listados nos seus incisos I ao IV.

[5] Edital de Audiência Pública nº 05/2012, disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/audi/ed0512sdm.pdf>. Último acesso em 16.1.2014.

[6] A título de exemplo, menciona-se que o art. 629 do Código Civil dispõe que "[o] depositário é obrigado a ter na guarda e conservação da coisa depositada o cuidado e diligência que costuma com o que lhe pertence, bem como a restituí-la, com todos os frutos e acréscidos, quando o exigir o depositante".

[7] Relatório da Audiência Pública nº 05/2012. Disponível em: www.cvm.gov.br. Último acesso em 16.1.2014.

[8] Idem.

[9] Art. 9º. A CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, autorizar procedimentos específicos e dispensar o cumprimento de dispositivos da Instrução CVM nº 356/01, para os fundos registrados na forma desta Instrução.

[10] Quanto a esse caráter adicional, noto que, nos termos do art. 295 do Código Civil, "[n]a cessão por título oneroso, o cedente, ainda que não se responsabilize, fica responsável ao cessionário pela existência do crédito ao tempo em que lhe cedeu".

[11] Art. 38, § 11. Para fins do disposto neste artigo, considera-se documentação dos direitos creditórios aquela:

I - original emitida em suporte analógico;

II - emitida a partir dos caracteres criados em computador ou meio técnico equivalente e de que conste a assinatura do emitente que utilize certificado admitido pelas partes como válido;

III - digitalizada e certificada nos termos constantes em lei e regulamentação específica.

[12] Com relação aos custos, a CVM se manifestou expressamente no relatório da Audiência Pública no sentido de que "as possibilidades de guarda da documentação listadas no atual §11 desobrigam a efetiva transferência física da documentação original para os custodiantes ou prestadores de serviço por ele subcontratados, uma vez que se pode utilizar meio digital".