



São Paulo, 19 de março de 2021

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Via e-mail: audpublicaSDM0820@cvm.gov.br

Ref.: Comentários ao Edital de Consulta Pública SDM nº 8, de 1º de dezembro de 2020

Prezados Senhores,

1. Na qualidade de representantes dos associados da Associação Brasileira de Crédito Digital (“**ABCD**”), servimo-nos desta carta para apresentar nossos comentários e nossas sugestões ao Edital de Consulta Pública SDM nº 8, publicado por esta D. Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) em 1º de dezembro de 2020 (“**Edital**”), o qual veiculou informações e propôs uma minuta de normativo (“**Resolução**”) com o objetivo de **(i)** sistematizar as inovações introduzidas pela Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019 – denominada Lei da Liberdade Econômica (“**LLE**”) na regulamentação de fundos de investimento; e **(ii)** modernizar a regulamentação de fundos de investimento, propondo minuta de resolução para regulamentar a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações de fundos de investimento, substituindo a Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001 (“**Instrução CVM 356**”) e a Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014 (“**Instrução CVM 555**”), conforme alteradas.

2. Antes de expormos nossos comentários e nossas sugestões, gostaríamos, inicialmente, de congratular a CVM pela excelente iniciativa em disponibilizar em consulta pública o Edital, de modo a permitir que todos os interessados tenham acesso à minuta do normativo que será implementado, uma vez que este é de extrema importância à indústria de fundos de investimento, assim como a seus prestadores de serviço.

I. INTRODUÇÃO

3. Em síntese, o Edital tem como objetivo trazer nova regulamentação a fundos de investimento em geral e também a fundos de investimento em direitos creditórios (“**FIDC**”).

4. A ABCD é uma associação que reúne as principais *fintechs* de crédito do Brasil, para as quais a indústria de fundos de investimento possui grande relevância, uma vez que estes se mostram como o principal mecanismo para obtenção de recursos no mercado de capitais para financiar suas atividades de originação e concessão de crédito.

5. Nesse sentido, como é de conhecimento da V.Sas., usualmente as *fintechs* de crédito atuam na qualidade de correspondente bancário de instituições financeiras, auxiliando na concessão de crédito por meio de plataformas eletrônicas, via empréstimos ou financiamentos formalizados por cédulas de crédito bancário eletrônicas, na forma da Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004 (“**CCBs**”). Para a obtenção de recursos para tais atividades, usualmente a instituição financeira parceira da *fintech* de crédito transfere referidas CCBs a FIDCs, cujas cotas são colocadas a investidores de mercado e, muitas vezes, às próprias *fintechs* de crédito, que atuam como originadoras em referida estrutura.

6. Reconhecendo a importância da indústria de fundos de investimento para o financiamento das atividades das *fintechs*, o Conselho Monetário Nacional previu expressamente na Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018, a possibilidade de sociedades de crédito direto se financiarem por meio da transferência de direitos creditórios a fundos de investimento.

7. Tendo em vista o acima exposto e a relevância da indústria de fundos de investimento para as *fintechs* de crédito, a ABCD expõe abaixo seus comentários e sugestões ao Edital.

II. COMENTÁRIOS E SUGESTÕES

(A) *Dispensa da contratação de prestador de serviços de tesouraria e de controle e processamento de ativos (Art. 79. §4º da Resolução)*

8. Na forma do art. 79. §4º da minuta de Resolução, a norma proposta concede uma dispensa específica na contratação de atividades de tesouraria, controle e processamento de ativos a fundos administrados por instituições financeiras. A ABCD entende que não haveria prejuízo em estender-se essa dispensa também aos fundos administrados por instituições de pagamento. Isso inclusive reduziria custos e fomentaria a participação dessas entidades no mercado.

9. Nesse sentido, a ABCD sugere que o art. 79, §4º da Resolução seja alterado, na forma disposta abaixo (inclusões em azul):

“Art. 79. Podem ser administradores de fundo de investimento as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria de administrador fiduciário.

§ 1º O administrador pode contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços, com a exclusão de quaisquer outros não listados a seguir:

I – atividades de tesouraria, de controle e processamento dos ativos;

(...)

§ 4º Os fundos administrados por instituições financeiras ou por instituições de pagamento não precisam contratar os serviços previstos no inciso I do § 1º quando este for executado pelo seu administrador, que neste caso fica considerado autorizado para a sua prestação.”

(B) *Conta de Depósito e Conta Corrente (Art. 56. §4º do Anexo Normativo I da Resolução e Art. 55, II do Anexo Normativo II da Resolução)*

10. De maneira análoga ao que foi apontado no item anterior, a norma proposta estabelece uma restrição que, na visão da ABCD, acaba por criar uma diferenciação desnecessária entre instituições financeiras e instituições de pagamento, ao fazer menção apenas a “conta de depósito” e não “conta de pagamento” em determinados dispositivos.

11. No caso, a norma proposta faz referência à possibilidade de manutenção, apenas em conta de depósito, no Brasil ou no exterior, de patrimônio remanescente de classe de cotas categorizada como “Renda Fixa” que tenha 80% (oitenta por cento), no mínimo, do patrimônio líquido representado por títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União.

12. A ABCD entende que seria adequado que essa permissão fosse concedida também às contas de pagamento, mantidas em instituições de pagamento emissoras de moeda eletrônica.

13. Nesse sentido, a ABCD sugere que o art. 56 do Anexo Normativo I da minuta de Resolução seja alterado, na forma disposta abaixo (inclusões em azul):

“Art. 56. A classe de cotas categorizada como “Renda Fixa” que tenha 80% (oitenta por cento), no mínimo, do patrimônio líquido representado por títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União, deve incluir, à sua denominação, o sufixo “Dívida Externa”.

(...)

§ 4º A classe de que trata o caput pode aplicar recursos porventura remanescentes:

I – na realização de operações em mercados organizados de derivativos no exterior, exclusivamente para os efeitos de proteção (hedge) dos títulos integrantes da carteira respectiva, ou mantê-los em conta de depósito ou de pagamento em nome do fundo, no exterior, observado, relativamente a essa última modalidade, o limite de 10% (dez por cento) do patrimônio líquido respectivo; e

II – na realização de operações em mercados organizados de derivativos no país, exclusivamente para os efeitos de proteção (hedge) dos títulos integrantes da carteira respectiva e desde que referenciadas em títulos representativos de dívida externa de responsabilidade da União, ou mantê-los em conta de depósito à vista ou de pagamento em nome da classe de cotas, no país, observado, no conjunto, o limite de 10% (dez por cento) do patrimônio líquido respectivo.”

14. Ainda, a atual redação do art. 55, II do Anexo Normativo II da minuta de Resolução dispõe que, para classes de cotas de FIDC destinadas exclusivamente a investidores profissionais, o regulamento pode prever que os recursos oriundos da liquidação financeira dos direitos creditórios podem ser recebidos pelo cedente em conta corrente de livre movimentação, para posterior repasse ao fundo.

15. Da mesma forma acima, a ABCD sugere que o inciso II do art. 55 do Anexo Normativo II da minuta de Resolução seja alterado, de maneira a compreender também contas de pagamento, na forma disposta abaixo (inclusões em azul):

“Art. 55. No que se refere à classe de cotas destinada exclusivamente a investidores profissionais, adicionalmente às faculdades dispostas no art. 53 deste Anexo II, o regulamento pode prever: I – o não cumprimento pelo administrador das obrigações previstas no inciso I do art. 32 deste Anexo II; e II – que os recursos oriundos da liquidação financeira dos direitos creditórios podem ser recebidos pelo cedente em conta corrente ou de pagamento de livre movimentação, para posterior repasse ao fundo.”

(C) Contratação de Terceiros (Art. 79. §1º da Resolução e Art. 36 de seu Anexo Normativo II)

16. Conforme disposto no Edital, o administrador de um fundo de investimento poderá contratar, em nome do fundo, com exclusão de quaisquer outros não listados, os prestadores de serviço mencionados no art. 79, §1º da minuta da Resolução. Da mesma maneira, o Anexo Normativo II da minuta dispõe que um FIDC poderia contratar, além dos prestadores de serviço mencionados no art. 79, §2º da minuta da Resolução, prestadores de serviço adicionais para: **(i)** o registro de direitos creditórios; **(ii)** custódia; **(iii)** guarda da documentação comprobatória do lastro dos direitos creditórios; e **(iv)** liquidação física ou eletrônica e financeira dos ativos.

17. A ABCD entende que os dispositivos supracitados limitam demasiadamente a possibilidade de contratação de prestadores de serviço de FIDCs, benéficos ao bom funcionamento e performance de seus portfólios, ao mencionar que apenas os prestadores de serviço ali referidos podem ser objeto de contratação pelo administrador.

18. Nesse sentido, diferentes tipos de portfólio e de direitos creditórios demandam prestadores de serviço especializados, levando em consideração especialmente as suas características intrínsecas. Podemos citar, exemplificativamente, FIDCs que adquirem carteiras de direitos creditórios decorrentes de empréstimos consignados, que demandam, muitas vezes, a contratação de prestadores de serviço para a interação com órgãos públicos, os quais realizarão o pagamento dos direitos creditórios e troca de correspondentes arquivos.

19. Na visão da ABCD, não deveria haver limitação para a contratação, pelo administrador, de prestador de serviço em nome do FIDC, desde que **(i)** haja previsão no regulamento a respeito do prestador de serviço contratado e sua remuneração; e **(ii)**

o serviço especializado a ser prestado tenha caráter auxiliar aos demais serviços prestados ao FIDC, com o objetivo de assegurar o regular funcionamento do fundo e incentivar a boa performance do portfólio dos direitos creditórios.

20. Nesse sentido, a ABCD sugere que a o art. 36 do Anexo Normativo II seja alterado, na forma disposta abaixo (inclusões em azul e exclusões em vermelho):

“Art. 36. Em acréscimo aos serviços previstos no § 2º do art. 79 desta Resolução, o administrador deve contratar, em nome do fundo, os seguintes serviços:

I – registro de direitos creditórios por entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil;

II – custódia, alcançando os serviços previstos na Seção III deste Capítulo VIII, assim como, se for o caso, o serviço de custódia de valores mobiliários; e

III – guarda da documentação relativa aos direitos creditórios, a qual pode se dar por meio físico ou eletrônico; e

IV – liquidação física ou eletrônica e financeira dos ativos; e

V – outros serviços com o objetivo de auxiliar no regular funcionamento do fundo e de sua carteira, desde que discriminados expressamente no regulamento do fundo o escopo dos serviços, seu prestador e a correspondente remuneração.”

(D) Patrimônio Segregado vs. Patrimônio Separado (art. 2º, III e art. 44, §1º, I do Anexo Normativo I e art. 2º, III e XII do Anexo Normativo II)

21. A ABCD identificou que a minuta de Resolução utiliza as expressões “patrimônio segregado” e “patrimônio separado” indistintamente para fazer referência a classes de cotas cujo patrimônio responde somente por obrigações vinculadas à respectiva classe de cotas.

22. A ABCD entende ser salutar a harmonização e padronização da expressão e, portanto, sugere a utilização somente da expressão “patrimônio segregado”, em linha com o artigo 1.368-D, III e §3º do Código Civil, introduzidos pela LLE. Consequentemente, sugerimos que o art. 2º, III e art. 44, §1º, I do Anexo Normativo I e art. 2º, III e XII do Anexo Normativo II sejam alterados da forma abaixo (inclusões em azul e exclusões em vermelho):

“ANEXO NORMATIVO I – FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO

(...)

Art. 2º Para os efeitos do deste Anexo I, entende-se por: (...)

III – carteira (de ativos): conjunto de ativos financeiros e disponibilidades do fundo ou, no caso de o fundo contar com classe de cotas, do patrimônio ~~separado~~ segregado;

(...)

Art. 44. Cada classe de cotas em separado deve observar os seguintes limites de concentração por emissor, sem prejuízo das demais normas de concentração aplicáveis a sua categoria, nos termos da Seção VI:

(...)

§ 1º Para efeito de cálculo dos limites estabelecidos no caput:

I – considera-se emissor a pessoa natural ou jurídica, o fundo de investimento e o patrimônio ~~separado~~ segregado na forma da lei, obrigados ou coobrigados pela liquidação do ativo financeiro;

(...)

ANEXO NORMATIVO II – FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS

(...)

Art. 2º Para fins deste Anexo II, entende-se por:

(...)

III – carteira (de ativos): conjunto de direitos creditórios, ativos financeiros e disponibilidades do fundo ou, no caso de o fundo contar com classe de cotas, do patrimônio ~~separado~~ segregado;

(...)

XII – devedor: pessoa natural ou jurídica, ente despersonalizado ou patrimônio ~~separado~~ segregado na forma da lei, obrigado ou coobrigado pela liquidação de ativos do FIDC;”

(E) Cobrança Ordinária dos Direitos Creditórios (art. 2º, I e art. 39, §3º do Anexo Normativo II)

23. O Anexo Normativo II da minuta de Resolução mantém o disposto na Instrução CVM 356, permitindo que o FIDC contrate agente de cobrança somente para a cobrança dos direitos creditórios inadimplidos, remanescendo a competência da chamada “cobrança ordinária” para o custodiante do FIDC.

24. Não obstante o acima exposto, na perspectiva a ABCD, referida restrição disposta na Instrução CVM 356 e mantida na minuta do Edital, limita a possibilidade de FIDCs adotarem práticas de cobrança inovadoras e mais eficientes para direitos creditórios ainda vincendos, impedindo, por exemplo, não apenas que *fintechs* de

crédito ou outros agentes de cobrança especializados utilizem sistemas de cobrança com motores de crédito próprios, mas também enviem cobranças e acompanhem o direito creditório previamente a seu inadimplemento.

25. Dessa forma, não seria permitido ao agente de cobrança, por exemplo, o envio de correspondências, e-mails, mensagens eletrônicas (*whatsapp* etc.) e outras formas de comunicação previamente ao inadimplemento do direito creditório, entre outras atividades que certamente poderiam diminuir o nível de inadimplência em portfólios de FIDC.

26. Da mesma maneira, referida restrição da Instrução CVM 356, replicada no Edital, não permitiria, em tese, a realização, por agente de cobrança especializado, de atividades de atendimento ao consumidor/devedor e de envio de boletos para pagamento pelos devedores, dentre outras atividades benéficas e saudáveis à boa performance e regular funcionamento do FIDC.

27. As atividades mencionadas acima não são usualmente prestadas por custodiantes, que não possuem expertise nem recursos humanos para tanto. Dessa forma, apesar do disposto na Instrução CVM 356, na prática os custodiantes acabam por não prestar referidas atividades diretamente, outorgando referida responsabilidade ao cedente, originador ou outra entidade na estrutura, ainda que a norma não disponha a respeito de tal possibilidade expressamente.

28. Tendo em vista o acima exposto, desde que mantida a obrigatoriedade de pagamento em conta vinculada ou em conta de titularidade do FIDC (como já disposto no art. 44 do Anexo Normativo II da minuta de Resolução), a possibilidade de que prestadores de serviço de cobrança auxiliem na cobrança ordinária dos direitos creditórios seria benéfica e não traria os riscos substanciais ao FIDC e seu funcionamento (como, por exemplo, risco de confusão (*commingling*) ou desvio (*diversion*) de recursos, já mitigados pelo art. 44 acima referido).

29. Conseqüentemente, a ABCD sugere alterar o art. 2º, I e art. 39, §3º do Anexo Normativo II, conforme abaixo exposto, de forma a permitir que a cobrança ordinária dos direitos creditórios de titularidade do FIDC seja realizada por agente de cobrança nos termos acima (exclusões em **vermelho**):

“Art. 2º Para fins deste Anexo II, entende-se por:

I – agente de cobrança: prestador de serviço contratado para cobrar e receber direitos creditórios inadimplidos

(...);

Art. 39. Em acréscimo às obrigações previstas nesta Resolução, o gestor do FIDC é responsável pelas seguintes atividades:

(...)

§ 3º Caso previsto em regulamento ou deliberado em assembleia de cotistas, a consultoria especializada deve ser contratada diretamente pelo gestor para realizar atividades relacionadas à análise, seleção, aquisição e substituição dos direitos creditórios que compõem a carteira do FIDC, assim como cobrança de direitos creditórios inadimplidos, competindo ao gestor o dever de vigilância sobre seu contratado.”

(F) Responsabilidade Solidária do Consultor Especializado (art. 38, §3º do Anexo Normativo II)

30. O Anexo Normativo II da minuta de Resolução, em seu artigo 38, §3º, estabelece que caso seja contratada consultoria especializada pelo gestor em nome do FIDC, o contrato deve conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o gestor e a consultoria especializada por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.

31. Como é de conhecimento de V.Sas. e conforme exposto mais acima na presente correspondência, *fintechs* de crédito atuam tipicamente como correspondentes bancários de instituições financeiras que, por sua vez, transferem seus direitos creditórios a FIDCs. No âmbito de referida estrutura, apesar de a *fintech* de crédito participar ativamente na originação dos direitos creditórios adquiridos pelo FIDC e na composição de seu portfólio, não há necessariamente relacionamento direto entre a *fintech* de crédito e o FIDC. A *fintech* de crédito atua como correspondente bancário - e, portanto, seu relacionamento jurídico direto é com a instituição financeira.

32. Em decorrência da peculiaridade da estrutura, as *fintechs* de crédito são tipicamente contratadas pelo FIDC na qualidade consultoria especializada. Referida contratação tem como objetivo criar um vínculo jurídico direto entre o FIDC e a *fintech* de crédito, de forma a que esta tenha um papel formal na estrutura do FIDC, de forma que, por meio de referido vínculo contratual, se estipulem as regras e procedimentos para a atuação da *fintech* de crédito e se criem os incentivos apropriados para a boa

originação dos direitos creditórios adquiridos pelo FIDC (como, por exemplo, por meio de remuneração variável estipulada para o serviço de consultoria especializada).

33. A ABCD entende que estipular a responsabilidade solidária entre o gestor e o consultor especializado eventualmente contratado pelo FIDC poderá criar obstáculos para que *fintechs* de crédito sejam contratadas na forma acima e retenham papel formal em eventuais FIDCs estruturados com base nos direitos creditórios por elas originados, o que seria prejudicial ao bom funcionamento do FIDC e à performance de seu portfólio.

34. A ABCD ressalta, ainda, que não obstante entender ser prejudicial a exigência de responsabilidade solidária na hipótese acima, a inexistência de solidariedade não exime o gestor do FIDC de tomar todas as precauções necessárias e exercer seus deveres fiduciários quando da contratação da consultoria especializada, devendo avaliar cuidadosamente a capacidade econômica e operacional da consultoria especializada - sendo recomendável, inclusive, a estipulação de cláusula de indenização em benefício do FIDC.

35. Tendo em vista o acima exposto, a ABCD sugere a exclusão do §3º do art. 38 do Anexo Normativo II da minuta de Resolução.

(G) Investimento pelo Cedente apenas em Cotas Subordinadas

36. Na forma do art. 13 Anexo Normativo II da minuta de Resolução proposta por esta D. CVM, “*é vedado distribuir cotas do FIDC junto a cedentes de direitos creditórios, exceto quando se tratar de cotas que se subordinem a todas as demais para efeito de amortização e resgate*”.

37. Apesar de entender que o investimento em cotas pode representar um mecanismo importante de alinhamento de interesses entre o cedente, na qualidade de cotista subordinado, e eventuais cotistas seniores, na visão da ABCD, faz parte da estruturação de um FIDC estudar a maneira mais eficiente de alocar as partes envolvidas na estruturação do FIDC entre as classes (ou subclasses) de cotas por ele emitidas. Dessa forma, referido art. 13, da forma que foi redigido, pode limitar a

possibilidade de adoção de estruturas legítimas e benéficas pela indústria de fundos de investimento.

38. Nesse sentido, exemplificativamente, citamos estruturas nas quais o cedente ou o originador retém cotas subordinadas mezanino do FIDC (e não cotas subordinadas júniores, como agora demanda o art. 13 do Anexo Normativo II proposto), com o intuito de que a carteira cedida deixe de ser contabilizada no cedente/originador (o chamado tratamento “*offbalance*”). Da mesma forma, entendemos não ser adequado proibir estrutura na qual, havendo investidores dispostos e interessados em investir em cotas subordinadas, o cedente retenha cotas seniores ou cotas subordinadas mezanino.

39. Resumidamente, na visão da ABCD a alocação do cedente em quaisquer classes (ou subclasses) de cotas faz parte da estruturação do FIDC, devendo ser analisada pelas partes participando de sua estruturação, inclusive sob as perspectivas contábil e fiscal. Conseqüentemente, caso se deseje na estrutura do FIDC um maior alinhamento de interesses com os investidores seniores, com o cedente investindo nas cotas subordinadas júniores (e não nas demais classes/subclasses) de cotas, o coordenador líder da oferta de cotas do FIDC e/ou os investidores podem exigir tal mecanismo negocialmente, mas não deveria haver proibição regulatória em adotar estrutura diversa.

40. Em decorrência do acima exposto, a ABCD sugere a alteração do art. 13 do Anexo Normativo II na forma abaixo, para que sua redação esteja alinhada com a redação da Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, aplicando-se tal limitação apenas quando o cedente for qualificado como instituição financeira ou sociedade de arrendamento mercantil (inclusões em azul e exclusões em vermelho):

“Art. 13. É vedado distribuir cotas do FIDC junto a instituições financeiras e sociedades de arrendamento mercantil cedentes de direitos creditórios, exceto quando se tratar de cotas que se subordinem a todas as demais para efeito de amortização e resgate.”

41. Caso, não obstante o acima exposto, esta D. CVM ainda entenda não ser adequada a sugestão disposta acima, a ABCD solicita que esta Autarquia considere, alternativamente, permitir o investimento pelo cedente: (i) em cotas subordinadas em geral, independentemente desta ser ou não subordinada a todas as demais subclasses (i.e. permitindo o investimento em cotas subordinadas mezanino); e (ii) em qualquer

subclasse de cotas, quando a classe de cotas for destinada exclusivamente a investidores qualificados.

42. A ABCD entende que o investimento, pelo cedente, em cotas subordinadas mezanino já traz maior alinhamento de interesses com os eventuais cotistas seniores da classe de cotas do FIDC, além de permitir estruturas nas quais, por motivos diversos, seja mais eficiente que o cedente não invista em cotas subordinadas júniores. Adicionalmente, na visão da ABCD, em classes de cotas destinadas exclusivamente a investidores qualificados, referidos investidores já teriam o conhecimento necessário para conseguir avaliar os riscos e benefícios de o cedente não investir em cotas subordinadas júniores, sendo adequado e seguro outorgar tal flexibilidade a tais classes de cotas.

43. Considerando a sugestão alternativa proposta acima, segue abaixo nova sugestão de redação para o art. 13 do Anexo Normativo II (inclusões em azul e exclusões em vermelho):

“Art. 13. É vedado distribuir cotas do FIDC junto a cedentes de direitos creditórios, exceto quando se tratar de cotas que se subordinem ~~a todas as~~ às demais para efeito de amortização e resgate.

*Parágrafo único. A restrição prevista no **caput** não se aplica caso o FIDC seja destinado exclusivamente a investidores qualificados.”*

(H) Conflito de Interesses (arts. 65 e 71 da minuta de Resolução)

44. A ABCD entende que a ausência de previsão a respeito de como se deve dar o tratamento de potenciais conflitos de interesse no âmbito de fundos de investimento (em especial em FIDCs) traz incertezas aos participantes de mercado. Dessa forma, a ABCD entende ser salutar ao menos prever que eventuais atos em potencial conflito de interesse no âmbito de fundos de investimento possam ser aprovados por meio de deliberação afirmativa da assembleia geral de cotistas mediante quórum qualificado, assim como já previsto em outras instruções desta D. CVM regulando fundos estruturados.

45. Conseqüentemente, a ABCD sugere a inserção de novo inciso ao art. 65 da Resolução, assim como de novo parágrafo ao art. 71 da Resolução (renumerando os

seguintes), para que a Resolução passe a dar tratamento expresso ao acima exposto (similarmente ao realizado para fundos de investimento em participações (FIPs)) (inclusões em azul e exclusões em vermelho):

“Art. 65. Compete privativamente à assembleia especial de cotistas deliberar sobre: (...)

VI – a alteração do regulamento, exclusivamente naquilo que disciplina assuntos de interesse exclusivo da classe, ressalvado o disposto no art. 47; e

VII - a aprovação dos atos que configurem potencial conflito de interesses entre o fundo e um de seus prestadores de serviço e entre o fundo e qualquer cotista, ou grupo de cotistas, que detenham mais de 10% (dez por cento) das cotas subscritas.

(...)

Art. 71. As deliberações da assembleia de cotistas são tomadas por maioria de votos.

(...)

§3º A deliberação relativa à matéria prevista no art. 65, inciso VII, depende da aprovação de cotistas que representem, metade, no mínimo, das cotas subscritas, se maior quorum não for fixado no regulamento.”

46. Caso esta D. Autarquia entenda que o disposto acima não deve se aplicar a fundos de investimento no geral, a ABCD sugere que o tratamento acima seja ao menos expressamente previsto no âmbito de FIDCs, sendo inserida redação similar no Anexo Normativo II da Resolução, em linha com o já previsto nas instruções regulando outros tipos de fundos estruturados.

(I) Direitos Políticos dos Cotistas em FIDCs (art. 33 do Anexo Normativo II)

47. O Anexo Normativo II da minuta de Resolução não prevê a possibilidade de existência de direitos políticos especiais para determinadas subclasses de cotas.

48. A ABCD entende que é prática típica no âmbito de FIDCs que cotistas subordinados detenham direitos políticos especiais, visto que estão sujeitos às primeiras perdas (*first losses*) da carteira. Nesse sentido, é usual que determinadas classes (ou subclasses na proposta de Resolução) de cotas tenham direitos políticos diferenciados,

estabelecendo, por exemplo, direito de veto em determinadas matérias a serem deliberadas pela assembleia geral.

49. Na visão da ABCD, referidos direitos políticos especiais estão alinhados com as melhores práticas internacionais de securitização, na qual o *sponsor* do veículo possui direitos políticos especiais derivados de sua posição especial e importância para a boa performance do veículo. Da mesma forma, a ABCD entende que tal possibilidade já é concedida para outros tipos de fundos de investimentos estruturados, como no caso de fundos de investimento em participações (FIPs).

50. Tendo em vista o acima exposto, a ABCD sugere a inserção de novo parágrafo ao art. 33 do Anexo Normativo II da minuta de Resolução (inclusões em azul e exclusões em vermelho):

“Art. 33. As subclasses de cotas seniores e subordinadas possuem iguais direitos e obrigações em assembleia geral ou especial de cotistas, cabendo a cada cotista a quantidade de votos representativa de sua participação no patrimônio do fundo, no caso de assembleia geral, ou da classe de cotas, no caso de assembleia especial.

§1º Não obstante o disposto no caput, o regulamento do FIDC pode admitir a existência de uma ou mais subclasses de cotas com direitos políticos especiais para as matérias que especificar.

~~Parágrafo único.~~ *§2º Caso a matéria em deliberação resulte ou possa resultar em uma redução do índice de subordinação, somente os titulares de cotas seniores podem votar.”*

(J) Registros dos Direitos Creditórios (art. 36, I do Anexo Normativo II)

51. Conforme exposto na Introdução do Edital, na visão desta D. CVM “o registro de direitos creditórios em entidade registradora, que se dá nos termos da Resolução CMN nº 4.593, de 2017, tem o potencial de mitigar riscos relacionados à inexistência e à dupla cessão dos ativos, pelo que, ainda que as entidades registradoras não estejam sujeitas a sua supervisão, a CVM entende que seus serviços contribuem para a modernização dos FIDC” e, conseqüentemente, o art. 36, I do Anexo Normativo II da Resolução exige o registro em entidade registradora de todo e qualquer direito creditório objeto de aquisição por um FIDC.

52. A ABCD entende que apesar da proposta desta D. Autarquia ser benéfica ao mercado em geral, esta acabará limitando o escopo de atuação da indústria de FIDCs, uma vez que são veículos bastante flexíveis, podendo adquirir os mais diversos tipos de direitos creditórios, inclusive não padronizados, como empréstimos inadimplidos (*non-performing loans*) e ações judiciais.

53. Exigir que todos e quaisquer direitos creditórios sejam registrados em entidades registradoras autorizadas pelo Banco Central do Brasil não só limitaria o escopo de atuação de FIDCs, ao menos no médio prazo, mas também demandaria a criação de infraestrutura tecnológica e de procedimentos operacionais de maneira a possibilitar que os mais diversos tipos de direitos creditórios sejam registrados. Da mesma forma, a ABCD entende que, a depender do direito creditório, haverá até mesmo dificuldade em implementar seu registro perante as entidades registradoras, tanto por questões operacionais, como por receio da entidade registradora de efetuar o registro do direito creditório, como seria potencialmente o caso de direitos creditórios decorrentes de ações judiciais ou que envolvam eventual questionamento do devedor.

54. Adicionalmente, a ABCD entende que a obrigatoriedade de registro acima mencionada poderá potencialmente também prejudicar a adoção de estruturas inovadoras envolvendo FIDCs com novos tipos de direitos creditórios ou cujo lastro tenha natureza pouco usual. Conseqüentemente, quando do surgimento de um novo tipo de direito creditório ou de direito creditório cujo lastro seja pouco usual, a estruturação do FIDC possivelmente demandará a discussão e implementação de registro customizado para tal direito creditório em uma entidade registradora, o que poderá não ser viável ou interessante para a entidade registradora do ponto de vista comercial, prático e/ou operacional.

55. Não obstante todo o acima exposto, o registro de direitos creditórios em entidades registradoras autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil demanda interlocuções e discussões intensas entre cedentes, administradores, gestores, custodiantes e as entidades registradoras, o que certamente demandará, além de desenvolvimentos de infraestrutura tecnológica e procedimentos operacionais, tempo razoável para a correta e adequada implementação de tal possibilidade - vide, por exemplo, a Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4.734, de 27 de junho de 2019, que exige o registro de recebíveis de arranjo de pagamento em entidades registradoras, cuja entrada em vigor foi adiada tendo em vista as dificuldades em implementar tal registro, mesmo na indústria de cartões, que possui robusta

infraestrutura tecnológica e é acostumada a efetuar registros em sistemas centralizados e atuar em plataformas eletrônicas.

56. Por fim, na visão da ABCD, a manutenção da exigência, apesar de poder tornar FIDCs veículos de securitização mais seguros, poderá também incentivar que as entidades do mercado e investidores adotem estruturas menos seguras, que não envolvam a supervisão direta da CVM.

57. Tendo em vista as considerações expostas acima, a ABCD sugere que a obrigatoriedade do registro do direito creditório em entidade registradora não seja tratada de maneira geral, mas seja demandada pela CVM ou pelo Banco Central do Brasil por meio de regulamentação específica, levando em consideração as especificidades e a natureza de cada tipo de direito creditório. Nesse sentido a ABCD sugere a alteração do art. 36, inciso I do Anexo Normativo II na forma abaixo:

“Art. 36. Em acréscimo aos serviços previstos no § 2º do art. 79 desta Resolução, o administrador deve contratar, em nome do fundo, os seguintes serviços:

I – registro de direitos creditórios por entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil, quando assim requerido pela regulamentação do Banco Central do Brasil ou da CVM; (...)’

58. Caso, não obstante o acima exposto, a CVM entenda pela manutenção da necessidade de registro em entidade registradora de todos e quaisquer direitos creditórios a serem adquiridos por FIDCs, a ABCD solicita que a CVM estabeleça prazo razoável para a entrada em vigor para esse dispositivo específico, uma vez que não só todos os FIDCs atualmente em funcionamento, com os mais diversos direitos creditórios, precisarão se adaptar ao referido normativo, como deverá ser desenvolvida estrutura tecnológica para tanto.

(K) Oferta Pública (Capítulo IV, Seção II do Anexo Normativo II)

59. Como é de conhecimento desta D. CVM, tipicamente cotas subordinadas são subscritas e integralizadas pelo cedente, estruturador ou originador do FIDC. Consequentemente, referida classe de cotas é usualmente destinada a um único investidor ou investidores do mesmo grupo econômico, sendo prática da indústria de FIDCs que referidas cotas sejam objeto de colocação privada, uma vez que sua colocação não envolve efetivos esforços de colocação ao mercado.

60. Tendo em vista o acima exposto, a ABCD entende ser salutar prever expressamente a possibilidade de colocação privada de cotas subordinadas a um único investidor, em linha com o já adotado pela prática de mercado, de maneira a dissipar eventuais dúvidas a respeito de referida prática. A ABCD ressalta que a previsão de possibilidade similar já foi, inclusive, prevista na Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016, que regula fundos de investimento em participações (FIPs) (art. 22, 1º da referida Instrução).

61. Conseqüentemente, a ABCD sugere a inclusão de novo artigo 17 ao Anexo Normativo II, renumerando os artigos posteriores, de modo a prever expressamente tal possibilidade (inclusões em azul):

“Art. 17. As cotas subordinadas emitidas pelo FIDC podem não ser objeto de oferta pública, desde que sejam destinadas a único investidor ou entidades do mesmo grupo econômico, conforme previsto no regulamento.”

(L) FIDC Socioambiental (art. 4º e seu parágrafo único do Anexo Normativo II)

62. A ABCD congratula a CVM pela iniciativa de incluir os critérios ambiental, social e de governança (ASG ou ESG no acrônimo em inglês) na regulamentação de FIDCs e entende que este é um primeiro passo para que (i) gestores, custodiantes, administradores e investidores de fundo de investimento no geral passem a adotar com mais frequência referidos critérios em suas análises de investimento, assim como (ii) haja padronização no mercado a respeito da utilização de referidos critérios e da expressão “socioambiental”.

63. De toda forma, a ABCD entende ser interessante que a CVM estabeleça, para a emissão do relatório de segunda opinião e dos certificados de padrões com metodologias reconhecidas internacionalmente, quais serão os parâmetros mínimos e/ou a metodologia internacionalmente reconhecida para a emissão de tais documentos, fomentando a padronização da adoção de tais critérios pelo mercado de capitais e pela indústria de fundos de investimento. Da mesma forma, é importante que a CVM estabeleça e/ou reconheça a metodologia, parâmetros mínimos ou os emissores do relatório de segunda opinião ou dos certificados, para evitar que participantes do mercado usem indiscriminadamente a expressão “socioambiental” em FIDCs que não

adotem práticas robustas de ASG, realizando a prática comumente chamada de “greenwashing”.

64. Consequentemente, a ABCD sugere a seguinte alteração ao parágrafo único do art. 4º do Anexo Normativo II (inclusões em azul):

“Art. 4º Somente a classe de cotas de FIDC que invista preponderantemente em direitos creditórios que gerem benefícios socioambientais pode utilizar o termo “Socioambiental” em sua denominação.

Parágrafo único. A originação de benefícios socioambientais deve ser verificada a partir de relatório de segunda opinião ou certificação de padrões com metodologias reconhecidas internacionalmente para este fim, em ambos os casos, desde que a pessoa ou entidade emissora e/ou a metodologia seja reconhecida pela CVM.”

(M) Encargos de FIDCs (Capítulo XI do Anexo Normativo II)

65. A ABCD entende ser interessante que o Anexo Normativo II preveja também como encargo de FIDCs o pagamento de prêmio de seguro de crédito. Atualmente, existem diversos portfólios de FIDCs no mercado que possuem seguro de crédito para segurar parte da inadimplência da carteira de direitos creditórios. No entanto, em referidas estruturas, apesar de o seguro de crédito beneficiar diretamente o FIDC, o correspondente prêmio do seguro é pago pelo cedente, originador ou estruturador do FIDC, uma vez que o atual art. 56 da Instrução CVM 356 não prevê a possibilidade de pagamento do prêmio de seguro como encargo do FIDC.

66. Consequentemente, referida proibição onera demasiadamente os cedentes, originadores ou estruturadores nos casos em que a carteira goza de seguro de crédito. Em adição, a ausência da possibilidade expressa de pagamento de prêmio de seguro de crédito por FIDCs impossibilita que gestores busquem maneiras alternativas de proteger o portfólio de FIDCs com mecanismos legítimos, seguros e regulados.

67. Por fim, a ABCD ressalta que determinados direitos creditórios, exigem a contratação de seguro de crédito, em decorrência da própria legislação ou de regulamentação de autoridade governamental. No caso de portfólios constituídos por tais direitos creditórios especificamente, seria mais transparente e eficiente a todos os envolvidos na estruturação do FIDC que o próprio FIDC efetuasse o pagamento do

preço de aquisição (ao invés de tal pagamento ser realizado pelo cedente e depois, eventualmente, precificado/computado na eventual taxa de desconto aplicada quando da aquisição dos direitos creditórios pelo FIDC).

68. Dessa forma, a ABCD entende ser adequado que o Capítulo XI do Anexo Normativo II seja alterado para que seja incluído novo art. 56 (renumerando os posteriores) para prever que prêmios de seguro de crédito se enquadram como encargos de FIDCs, na forma abaixo (inclusões em azul):

“Art. 56. Em acréscimo aos encargos dispostos no art. 100 da Resolução, podem constituir encargos de FIDCs eventuais prêmios de seguro de crédito contratados pelo gestor para segurar a carteira de direitos creditórios do FIDC.”

(N) Securitização Estática e Verificação de Lastro (art. 39, II, a) do Anexo Normativo II)

69. Conforme manifestado anteriormente a esta D. CVM por meio de correspondência enviada pela ABCD em 2019, é comum na indústria de FIDCs o modelo chamado de securitização estática, no qual o FIDC compra um determinado portfólio de direitos creditórios, sem que posteriormente sejam feitas novas aquisições de direitos creditórios (i.e., sem revolvência).

70. Nesse tipo de estrutura, tendo em vista a ausência de novas aquisições de direitos creditórios, a ABCD entende que deixariam de fazer sentido uma série de exigências atualmente previstas na Instrução CVM 356, justamente pelos riscos relacionados à revolvência serem mitigados. Consequentemente, a ABCD entende ser importante esclarecer que, em decorrência do disposto do art. 39, II, (a) do Anexo Normativo II, a verificação de lastro pelo gestor é necessária uma única vez, seja em sua integralidade ou por modelo estatístico, apenas quando da aquisição dos direitos creditórios pelo FIDC (sem prejuízo da verificação de lastro a ser realizada pelo custodiante na forma do art. 41 do Anexo Normativo II).

71. Nesse sentido, a ABCD sugere que o disposto no art. 39, II, a) do Anexo Normativo II seja alterado da seguinte forma (inclusões em azul):

“Art. 39. Em acréscimo às obrigações previstas nesta Resolução, o gestor do FIDC é responsável pelas seguintes atividades: (...)

II – executar a política de investimentos, devendo analisar e selecionar os direitos creditórios para integrarem a carteira de ativos, o que inclui, no mínimo:

a) verificar a existência e integridade do lastro dos direitos creditórios, de forma individualizada ou por meio de modelo estatístico consistente e passível de verificação, quando da aquisição dos direitos creditórios pelo FIDC;”

(O) Operações com Prestadores de Serviço e Partes Relacionadas (art. 45 do Anexo Normativo II)

72. Na visão da ABCD a flexibilidade adicionada pelo Edital por meio do art. 45 do Anexo Normativo II da minuta da Resolução é bem-vinda e possibilitará a expansão da indústria de FIDCs em estruturas reguladas e seguras.

73. No entanto, exceto caso o FIDC esteja compreendido nas exceções dispostas nos incisos do art. 45 do Anexo Normativo II, este não poderá adquirir CCBs transferidas ou originadas por uma instituição financeira que preste serviços ao FIDC, ou por qualquer de suas partes relacionadas. Por outro lado, não se verifica referida vedação para fundos de investimento regulamentados pela Instrução CVM 555 ou pela nova minuta proposta do Anexo Normativo I da Resolução. Nesse sentido, os fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 555 e, posteriormente, pelo Anexo Normativo I da Resolução, poderão, inclusive, investir em ativos financeiros emitidos pelo administrador, gestor ou partes a eles ligadas¹.

74. Especificamente no caso de FIDCs envolvendo *fintechs* de crédito, tendo em vista que seu portfólio provavelmente será composto preponderantemente por CCBs emitidas eletronicamente por instituições financeiras e transferidas ao FIDC, este será semelhante ou igual ao de um fundo de investimento regulado pela Instrução CVM 555 ou, posteriormente, pelo Anexo Normativo I da nova Resolução.

75. Tendo em vista o exposto acima, a ABCD sugere que tratamento similar dado a este tipo de ativo na Instrução CVM 555 e no Anexo Normativo I seja estendido a FIDCs cuja carteira seja composta preponderantemente por CCBs emitidas eletronicamente, alterando-se, para tanto, o parágrafo único do art. 45 do Anexo Normativo II na forma abaixo (inclusões em azul):

“Art. 45. O regulamento pode admitir a aquisição pelo FIDC de direitos creditórios

¹ Art. 102, §2º da Instrução CVM 555 e Art. 44, §2º do Anexo Normativo I da minuta de Resolução

originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada ou partes a eles relacionadas, desde que:

I – o administrador, gestor, consultor e entidade registradora não sejam partes relacionadas entre si; e

II – a registradora dos direitos creditórios não seja parte relacionada ao originador ou cedente.

Parágrafo único. O disposto no inciso I não se aplica ao FIDC destinado exclusivamente a investidores profissionais ou cuja carteira seja composta preponderantemente por direitos creditórios originados por meio de plataformas eletrônicas, no âmbito do Sistema Financeiro Nacional. Para fins do disposto acima considera-se “plataforma eletrônica” o sistema eletrônico que conecta credores e devedores por meio de sítio da Internet ou aplicativo.”

(P) Aquisição de direitos creditórios registrados por registradora parte relacionada ao cedente (art. 45 do Anexo Normativo II)

76. As registradoras autorizadas pelo Banco Central do Brasil são infraestruturas de mercado financeiro que têm papel de mero sistema de registro de ativos financeiros, como os recebíveis de arranjo de pagamento no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB). Atuando de forma passiva, a registradora não tem qualquer capacidade de seleção ou escolha dos registros que efetua, cabendo-lhe apenas realizar os registros e incorporar os ônus e gravames sobre os recebíveis registrados, sempre a partir de comunicação das credenciadoras, responsáveis por providenciar o registro, na forma do art. 7º da Circular BCB nº 3.952, de 27 de junho de 2019.

77. Além disso, a mesma Circular BCB nº 3.952/2019 traz, em seu art. 11, a obrigação de que os sistemas de registro adotem mecanismos de interoperabilidade para garantir a unicidade do registro de recebíveis de arranjo de pagamento, as trocas de informação entre os sistemas e a portabilidade dos registros. Além objeto de supervisão por parte do Banco Central do Brasil, tais obrigações são, conforme o art. 13 da própria Circular BCB nº 3.952/2019, também objeto de autorregulação do mercado. Essa autorregulação tem por base a **Convenção entre Entidades Registradoras – Recebíveis de Arranjos de Pagamento**, celebrada por todas as registradoras do mercado e aprovada pela diretoria do Banco Central do Brasil em 26 de agosto de 2020².

² Disponível em: < <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17171/nota> >. Acesso em 5 de março de 2021.

78. Os sistemas das registradoras são integrados, supervisionados pelo Banco Central e objeto de autorregulação. Por conta disso, não se nota a emergência de potencial conflito de interesse que justifique a restrições dispostas nos incisos do art. 45 do Anexo Normativo II.

79. Tendo em vista o acima exposto, a ABCD sugere a seguinte redação para o art. do Anexo Normativo II da minuta de Resolução (exclusões em **vermelho**):

“Art. 45. O regulamento pode admitir a aquisição pelo FIDC de direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada ou partes a eles relacionadas., desde que:

~~I — o administrador, gestor, consultor e entidade registradora não sejam partes relacionadas entre si; e~~

~~II — a registradora dos direitos creditórios não seja parte relacionada ao originador ou cedente.~~

~~Parágrafo único. O disposto no inciso I não se aplica ao FIDC destinado exclusivamente a investidores profissionais.”~~

(Q) Aquisição de Direitos Creditórios Inadimplidos (Art. 18 do Anexo Normativo II)

80. Atualmente, somente FIDCs Não-Padronizados podem adquirir direitos creditórios inadimplidos, na forma da Instrução CVM 444, de 8 de dezembro de 2006, conforme alterada (“**Instrução CVM 444**”). Não obstante o Anexo Normativo II da minuta de Resolução ter modernizado referidas regras, conceitualmente ainda permanecem regras similares ao disposto na Instrução CVM 444. A ABCD discorda das restrições impostas e entende que FIDCs devem possuir maior flexibilidade para adquirir direitos creditórios inadimplidos.

81. É natural que carteiras de direitos creditórios apresentem algum nível de inadimplência. Isoladamente, porém, conforme mencionado anteriormente a esta D. CVM, esse dado é insuficiente para se auferir a qualidade de uma carteira. Há outros elementos relevantes para essa análise como, por exemplo, a taxa de juros e o grau de recuperabilidade dos direitos creditórios inadimplidos. Em outras palavras, é possível se ter uma carteira com elevado grau de inadimplência, mas com taxas de juros altas que a torne consistentemente rentável, bem como uma carteira com baixo nível de inadimplência, mas com taxas de juros tão baixas que, no total, acabem por gerar

prejuízo.

82. Como apontado anteriormente, a inadimplência também está relacionada ao momento em que o direito creditório é transferido ao FIDC. Imediatamente após a sua originação, o direito creditório certamente não estará inadimplido e poderá ser livremente adquirido por um FIDC. Evidentemente, essa aquisição poderá ocorrer independentemente da qualidade do direito creditório ou da carteira a qual ele se integra, que somente será verificada posteriormente. O fato é que a restrição à aquisição de direitos creditórios inadimplidos por um FIDC não gera, necessariamente, um real benefício ou maior proteção ao investidor.

83. Note-se que em operações de securitização por meio da emissão pública de debêntures por uma securitizadora financeira, inclusive destinada a investidores de varejo, não há qualquer restrição normativa à aquisição de direitos creditórios inadimplidos pela securitizadora³.

84. Diante do exposto, a ABCD sugere que com limitações, seja permitida a aquisição de direitos creditórios inadimplidos por FIDCs destinados a investidores de varejo, adicionando-se novo parágrafo ao art. 18 do Anexo Normativo II da minuta de Resolução, conforme abaixo (inclusões em azul abaixo e exclusões em vermelho):

“Art. 18. As classes de cotas de FIDC cujo regulamento admita a aquisição de direitos creditórios não-padronizados são de subscrição exclusiva de investidores profissionais, ressalvada a hipótese de subscrição de cotas subordinadas pelo cedente.

***Parágrafo único.** §1º No caso de subscrição de cotas de classes cuja política de investimento tenha como objetivo preponderante a realização de aplicações em direitos creditórios originados de empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial, a restrição prevista no **caput** não se aplica ao público em geral, desde que a integralização de cotas por tais investidores seja efetuada em direitos creditórios.*

*§2º A restrição prevista no **caput** deste artigo não se aplica a cotas de classes cuja política de investimento compreenda a aplicação em direitos creditórios inadimplidos desde que o percentual de inadimplência desses direitos creditórios em relação à carteira de direitos creditórios da classe em questão, no momento da respectiva aquisição, seja igual ou inferior (i) ao percentual esperado de inadimplência da carteira de direitos creditórios de mesma natureza, conforme estabelecido no regulamento; ou (ii) ao percentual equivalente ao histórico de inadimplência da carteira de direitos creditórios de mesma*

³ A título de exemplo, cita-se a securitização de créditos no âmbito da segunda emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da Renova Companhia Securitizadora de Créditos Financeiros S.A., em 2015. Os créditos que serviam de lastro para as debêntures emitidas eram preponderantemente direitos creditórios que se encontravam em algum estágio de inadimplência. O público alvo da oferta consistia exclusivamente de investidores qualificados. O prospecto definitivo está disponível em: <https://static.btgpactual.com/media/renova-securitizadora-definitivo-v1.pdf>

natureza ajustado por até dois desvios-padrão, conforme apurado pelo administrador ou por terceiro independente não relacionado ao cedente ou originador.”

(R) FIDC / Classe Experimental (Novo Capítulo do Anexo Normativo II)

85. A ABCD entende que estruturas que ainda se encontram em estágios iniciais e experimentais de suas atividades são muitas vezes excessivamente oneradas pelo elevado custo regulatório dos FIDCs.

86. Assim, a ABCD propõe a adoção de modelo no qual seria conferida a flexibilização temporária de certos requisitos previstos no Anexo Normativo II da minuta de Resolução para estruturas novas de FIDC, cuja carteira de determinada classe de cotas compreenda direitos creditórios originados de operações de empréstimo e financiamento outorgadas via plataformas eletrônicas, notadamente aqueles referentes à guarda e verificação de lastro e subcontratação pelo custodiante.

87. Em decorrência do acima exposto, a ABCD sugere a inclusão de novo Capítulo XI ao Anexo Normativo II (remunerando-se os demais capítulos e artigos), com a redação proposta abaixo (texto sugerido em azul):

“CAPÍTULO XI - DAS CLASSES EXPERIMENTAIS

Art. 56.. Aplicam-se as disposições deste artigo a classes de cotas cuja política de investimento atenda, cumulativamente, às seguintes condições:

I – tenham patrimônio líquido de até R\$30.000.000,00 (trinta milhões de reais);

II – as cotas sejam objeto de oferta pública destinada à subscrição por não mais de 10 (dez) investidores qualificados, devendo ser negociadas no mercado secundário exclusivamente entre investidores qualificados; e

III – tenham como política de investimento a aquisição preponderantemente de direitos creditórios originados, por meio de plataformas eletrônicas, no âmbito do Sistema Financeiro Nacional.

§1º Na hipótese de que trata o inciso II do caput deste artigo, as cotas subscritas somente poderão ser negociadas pelo titular antes do encerramento do prazo referido no §5º deste artigo, considerando-se, inclusive, eventual prorrogação que venha a ser concedida pela CVM, caso a negociação se dê entre os titulares das cotas, ou caso o titular aliene todas as cotas subscritas para um único investidor.

§2º Cumpre à instituição intermediária zelar pela observância do disposto no inciso II do caput e no §1º deste artigo nas negociações de cotas no mercado secundário.

§3º Para os fins do disposto no inciso III do caput, considera-se “plataforma eletrônica” o sistema eletrônico que conecta credores e devedores por meio de sítio da Internet ou de aplicativo.

§4º Não se aplicam as disposições do art.39, II, a), art. 42, III e art. 43 do presente Anexo Normativo à classe de cotas referida neste artigo.

§5º O disposto nos §4º acima será aplicável pelo prazo de 2 (dois) anos, contado da data da primeira subscrição da classe de cotas referida neste artigo, prorrogável por igual

período mediante autorização da CVM. Findo o prazo referido neste §5º, a correspondente classe de cotas deverá se adequar às disposições aplicáveis deste Anexo Normativo, podendo a CVM, no caso de descumprimento, determinar a liquidação da correspondente classe de cotas.”

III. CONCLUSÃO

88. A ABCD entende que os comentários e sugestões acima são pertinentes não só para refletir a atual prática de mercado nas operações envolvendo FIDCs, mas também para esclarecer a intenção desta D. CVM em relação a determinadas disposições do Edital e incentivar a indústria de FIDCs e concessão de crédito por parte de *fintechs*.

89. Novamente, a ABCD parabeniza a iniciativa da CVM, agradecendo a atenção dispensada pela CVM e aproveitando esta oportunidade para expressar nossos votos da mais elevada estima e consideração, colocando-nos à disposição para o que mais for necessário.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRÉDITO DIGITAL – ABCD