

São Paulo, 15 de abril de 2021

À Superintendência de Desenvolvimento de Mercado  
**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM**  
audpublicaSDM0820@cvm.gov.br.

Prezados,

Em primeiro lugar, agradecemos a oportunidade de nos manifestar a respeito da minuta de Resolução CVM que irá tratar do novo marco regulatório dos Fundos de Investimento, em especial os Fundos de Investimentos Financeiros (antigos “Fundos 555”) e os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (“FIDCs”).

Convém elogiar a preocupação da CVM em propor as presentes alterações, destacando-se, principalmente, o conjunto aplicável aos FIDCs, haja vista a grande expectativa do mercado com relação a alterações sinalizadas pela CVM em sua Agenda Regulatória desde antes do Decreto nº 10.139, de 28 de novembro de 2019 e da Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019 (“LLE”).

Com relação aos FIDCs, destacamos o alinhamento das propostas endereçadas com a agenda regulatória do mercado de crédito bancário, em especial as alterações da Agenda BC#. Ambas as iniciativas convergem para um papel importante das entidades registradoras de ativos financeiros, tratadas na Minuta de Audiência Pública como “registradoras de recebíveis”, mercado em que a CERC – CENTRAL DE RECEBÍVEIS se especializou pioneiramente.

Neste sentido, nossas principais sugestões, especificadas no anexo, visam aperfeiçoar e reforçar o modelo proposto, a partir da nossa expertise quanto ao uso, responsabilidades e vedações das Infraestruturas de Mercado Financeiro (IMFs), e se concentram no complemento ou ajuste de texto para reforçar os seguintes pontos estruturais da proposta de norma:

## **1. EXIGÊNCIA DE REGISTRO DOS DIREITOS CREDITÓRIOS**

A exigência de registro dos direitos creditórios em registradoras autorizadas pelo Banco Central (BCB) é, em nosso entender, o ponto mais crucial para garantir a segurança e hígidez para os mercados de crédito bancário e de securitização, na medida em que a atividade de registro, em especial dos recebíveis, deixou de ser um reflexo meramente informacional de uma operação para fins de formalização e publicidade, para se tornar, cada vez mais, um instrumento de eliminação de assimetria informacional que fornece elementos concretos para tomada de decisão de prestadores de serviços fiduciários e investidores, além da proteção jurídica.

O registro nas IMFs - além de proporcionar a redução de fraudes, na medida em que são verificadas informações que atestam a existência do recebível e se impede as cessões em duplicidade ou os

conflitos entre gravames feitos por instituições financeiras e operações de securitização - também proporciona total transparência para os reguladores e demais agentes envolvidos, pois o fluxo do registro cobre todas as partes e etapas da vida útil do recebível, e das operações das instituições financeiras e não financeiras (a exemplo dos FIDCs), armazenadas em registradoras daquela classe de direito creditório. Por esta razão, o registro em IMFs tornou-se a melhor fonte para instruir a liquidação pelo devedor em favor do credor correto, mitigando também o risco de fungibilidade.

Neste sentido, as registradoras se tornaram uma fonte de informações útil para o suporte às decisões dos gestores na aquisição de direitos creditórios e avaliação da qualidade dessas decisões, podendo ser usadas ainda pelos administradores de FIDCs como fonte de informação segura para verificação de critérios de elegibilidade, condições de cessão ou qualquer outro requisito da política de investimentos do FIDC, bem como para a verificação da regularidade fiscal do cedente. Tudo isso com a segurança de automatização e digitalização dos processos inerentes, resultado da desmaterialização de tais direitos creditórios e dos instrumentos que formalizam os negócios com esses ativos.

Não é por outro motivo que o BCB incluiu como pilares da AgendaBC+ iniciativas para regulamentar todos os direitos creditórios utilizados em garantia de crédito no Brasil (que também são securitizados). A obrigatoriedade do registro está prevista, por exemplo: i) na Lei n. 13.986/2020, que vem sendo regulamentada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e pelo BCB, , ii) nas Resoluções CMN 4.593/17, 4.734/19, 4.815/20 e 4.870/20 e iii) nas Circulares BCB 3.952/19, 4.016/20 e 4036/20, que tratam de títulos do agronegócio, cartões, duplicatas (a qual compreende também os segmentos de transportes e *utilities*) e CCBs (em conjunto, classes mais representativas no portfólio dos FIDCs). Também estão em fase avançada de implementação ou discussão da regulamentação o registro de recebíveis imobiliários, ambientais e judiciais.

É importante frisar ainda que, ao contrário do que muitas vezes alegam os regulados nos mercados em que o registro vem se tornando mandatório (a exemplo do BCB e da SUSEP), o registro em IMFs **reduz custos**. Na reforma em questão, por exemplo, o registro em IMFs irá: i) eliminar a necessidade de formalização de contratos em cartórios, e o seu consequente custo que, por si só, é bastante superior aos custos das registradoras, ii) reduzir custos de observância e, também, iii) suprir a necessidade dos prestadores de serviços fiduciários realizarem ou contratarem diligências de lastro e guarda de documentos físicos, bastante onerosas, na medida em que o registro se torna - progressivamente para todas as classes de direitos creditórios - suficiente para conferir a formalização legalmente exigida, e o extrato ou certidão emitida pelas IMFs suficiente para realizar todas as comprovações legais sobre a titularidade do direito creditório, inclusive na recuperação de crédito, em protestos ou ações judiciais.

De outro lado, o registro em IMFs traz enormes benefícios aos reguladores, como mecanismo auxiliar de supervisão de mercado. Isto pois as IMFs têm meios e atribuição de realizar o monitoramento e a identificação de operações fora de padrão (conforme Circular BCB 3.743/15) com a comunicação aos reguladores, além de possuírem meios para realizar a verificação de existência do lastro, conforme já apontamos acima.

Inequívoco, portanto, que o registro dos direitos creditórios em IMFs apenas traz benefícios para todo o mercado e deve ser um objetivo garantido pela CVM nesta reforma. Pode haver uma minoria de classes de direitos creditórios securitizáveis para a qual ainda não exista regulamentação do BCB, a qual tenha criado a demanda para as registradoras ofertarem o registro de tais tipos de direitos creditórios. Mas isso não pode ser um impeditivo para que se ponha em prática, desde já, a sua

obrigatoriedade para todos aqueles direitos creditórios que já tem sua previsão prevista em Lei ou regulamentação do CMN ou BCB, e que portanto dispõem de ampla oferta de registro por parte das registradoras, conforme exemplos citados acima, podendo a CVM estabelecer um cronograma para que o registro dos demais direitos creditórios se tornem obrigatórios, de modo a que as registradoras tenham tempo hábil para ofertar o registro desses ativos.

Assim, a exemplo do que fez a SUSEP com relação ao registro das operações de seguros, que estabeleceu a obrigatoriedade para uma parte das modalidades de seguro inicialmente, para então estabelecer um cronograma e vir regulamentando as especificidades de cada espécie de apólice, entendemos que essa nova regulamentação poderia atribuir à recém criada Superintendência de Securitização a definição de um cronograma no qual, em um prazo não superior a 12 meses, se atinja a obrigatoriedade de registro da totalidade dos direitos creditórios existentes na carteira dos FIDCs.

Por fim, sugerimos ainda que a norma deixe claro que os Administradores dos FIDCs devem, obrigatoriamente, admitir na política de investimentos do FIDC somente direitos creditórios registrados, e que devem informar seus contratos aos sistemas de registro, nos moldes do que hoje já preveem as Resoluções CMN 4.734/19 e 4.815/20, no que se referem aos recebíveis de cartão de crédito e duplicatas mercantis, onde as instituições financeiras apenas podem negociar ativos que estejam registrados, e são obrigadas a informar todos os contratos que envolvem esses recebíveis para registradoras.

Na redação proposta, há um comando prevendo que deve haver a contratação de registradora, mas não se estabelece expressamente a obrigatoriedade de somente adquirir direitos creditórios registrados e a obrigação específica do Administrador informar todas as aquisições de direitos creditórios para a registradora com a qual tenha firmado contrato. Entendemos que essa especificação é necessária para não haver margem à interpretação de que basta firmar o contrato, sem instituir o regime informacional inerente. Neste mesmo sentido, é importante que se preveja expressamente, para evitar dúvidas de interpretação, que as despesas com o registro de direitos creditórios e das operações correspondentes são despesas do FIDC, conforme redação proposta no Artigo 100 da Minuta de Resolução (abaixo).

## 2. INDEPENDÊNCIA DAS REGISTRADORAS

Na função de vigilância, cabe aos reguladores assegurar que as IMF operadas no Brasil sejam administradas consistentemente com os objetivos de interesse público, com o intuito de manter a estabilidade financeira e reduzir o risco sistêmico.

Deste modo ,sugerimos que, a exemplo do que previu a Circular 599 da SUSEP, seja exigido expressamente que as registradoras contratadas por FIDCs observem e pratiquem as exigências muito severas - e necessárias – especificadas no documento “Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro” (“PFMI”), publicados pelo *BIS – Bank for International Settlements*, que estabelecem padrões internacionais de governança, dentre os quais se destaca a transparência e isenção de atuação com relação aos seus participantes<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Não coincidentemente, o segundo princípio do PFMI é o de Governança, que determina expressamente a necessidade de que as Infraestruturas observem o interesse público, da seguinte maneira: *An FMI should have governance arrangements that are clear and transparent, promote the safety and efficiency of the FMI, and support the stability of the broader financial system, **other relevant public interest considerations**, and the objectives of relevant stakeholders.*

Assim, é importante garantir que a futura norma refute situações de conflito de interesse expressamente, para evitar a existência de situações em que a registradora seja parte relacionada de originadores, cedentes, coobrigados, devedores e dos demais *gatekeepers* do FIDC, colocando em risco a independência da sua atuação, e prejudicando a segurança e a credibilidade do produto.

Neste sentido, sugerimos ajuste na redação do Art. 45 do Anexo II para a exclusão de seu parágrafo único e inclusão de novo dispositivo, de forma a prever que, para fins do registro dos direitos creditórios e suas operações, a registradora não pode ser parte relacionada dos prestadores de serviços essenciais ou demais contratados pelo FIDC, bem como não pode ser parte relacionada de originadora, devedora, cedente ou coobrigada de direitos creditórios adquiridos pelo FIDC (independentemente de se tratar de FIDC para investidores profissionais).

A exemplo desta recomendação, destacamos o praticado pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) na regulamentação do registro das operações do mercado de seguros, que vedou expressamente o registro de apólices por sistema controlado pelas supervisionadas no Art. 15 da Res. CNSP 383/2020. Destaca-se, ainda, o amplo escopo de relacionamento introduzido pelo §2º do mesmo artigo:

#### ***RESOLUÇÃO CNSP Nº 383, DE 20 DE MARÇO DE 2020***

***Art. 15. As supervisionadas não poderão registrar suas operações em entidades registradoras que mantenham controle.***

*§1º A vedação do caput é extensível ao caso em que a supervisionada e a entidade registradora são controladas por uma mesma entidade.*

***§2º Para efeitos do disposto neste artigo, entende-se como controle a titularidade, direta ou indireta, isoladamente ou em conjunto com outros sócios, de direitos de sócio capazes de assegurar permanentemente a preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger ou destituir a maioria dos administradores.***

De outro lado, propusemos melhoria na redação para deixar claro que o papel de fiscalização e supervisão das IMFs é do regulador que autoriza o seu funcionamento e disciplina o modelo de registro para cada ativo financeiro, cabendo aos Administradores de FIDCs apenas a função de garantir que o FIDC somente adquira direitos creditórios que estejam registrados e levar suas operações a registro, fiscalizando, assim a consistência das próprias operações por meio da conciliação da posição do FIDC

---

Ainda especificamente sobre este item, o BIS inclui essa questão em seu assessment “Key Consideration 7, Q.2.7.2: [...] *How are conflicts of interest between stakeholders and the FMI identified, and how are they addressed?*”, e esclarece sua relevância nos contextos em que há controle privado da Infraestrutura e destaca seu risco à observância de todos os demais princípios: “*In reviewing this principle, it should be noted that if an FMI is wholly owned or controlled by another entity, the governance arrangements of that entity should also be reviewed to ensure that they do not have adverse effects on the FMI’s observance of this principle. [...] , this principle should reviewed holistically with the other principles*”.

Fonte: [Principles for financial market infrastructures: Disclosure framework and Assessment methodology - BIS](#)

em seus sistemas internos com a posição nos sistemas de registro. São estas as razões que fundamentam os ajustes propostos no Art. 37, inc. VII do Anexo II.

### 3. LASTRO DOS DIREITOS CREDITÓRIOS

A ausência de definição para o termo “lastro” gera, em nosso entender, insegurança para os investidores e para os prestadores de serviços fiduciários, na medida em que um termo amplo, sem a devida tipificação, gera margem para uma diversidade de interpretações do que pode ser considerado “lastro”, que costumam só ser percebidas como inadequadas quando é tarde demais.

Além dessa imprecisão, o atual processo adotado pelos custodiantes para verificação de lastro na entrada e periodicamente é um dos mais onerosos e ineficazes das operações de securitização no Brasil, e não nos parece que compartilhar tais atribuições entre o gestor e o custodiante modifique estruturalmente esse cenário.

Entendemos que a futura norma deve oferecer uma diretriz mais concreta do que deve ser considerado lastro, e do que deve ser feito do ponto de vista prático para a sua verificação.

No Direito Brasileiro, verificamos a previsão legal de três tipos de lastro, para os quais, a nosso ver, devem ser previstas diferentes formas de abordagem no tocante à sua verificação:

- (i) Títulos de crédito escriturais, com previsão em leis e normas específicas: nestes casos em que o título é escritural, o extrato fornecido pelo escriturador indicando o FIDC como titular é suficiente para se verificar o lastro, pois se trata literalmente do título que respalda o crédito adquirido pelo FIDC. A obrigação do gestor na entrada é garantir que foi realizada a troca de titularidade do direito creditório para o FIDC no sistema de escrituração responsável, sendo a conciliação da carteira do FIDC com a posição do escriturador a solução mais eficaz para o custodiante garantir de forma continuada a consistência do lastro, da mesma forma adotada para fundos que investem em valores mobiliários escriturais.
- (ii) Cessão de Direitos: disciplinada pelo Código Civil, a operação é formalizada por meio um instrumento de cessão que é firmado entre o cedente e o FIDC. A operação de cessão deve ser informada à registradora, sendo a certidão fornecida por ela evidência suficiente de que a troca de titularidade foi acatada e refletida no sistema de registro. Assim, o instrumento de cessão, somado à certidão da registradora que comprova a mudança de titularidade devem ser considerados, neste caso, o lastro da operação. Novamente, neste caso a obrigação do gestor é garantir que o instrumento de cessão seja corretamente formalizado e que a informação da troca de titularidade seja refletida na registradora na entrada, devendo o custodiante realizar a conciliação da posição do FIDC com as informações do sistema de registro periodicamente, e verificar tais instrumentos de cessão, ainda que amostralmente.
- (iii) Títulos de crédito cartulares, com previsão em leis específicas: nestes casos, para formalizar a aquisição do título se exige o endosso e a guarda física do título, além da comprovação de que o ativo está devidamente registrado e que o ato

cambial foi refletivo no sistema de registro. Entendemos que nestes casos cabe ao gestor verificar fisicamente que o título foi endossado pelos representantes legais do cedente e que a troca de titularidade foi refletida no sistema de registro. O custodiante, por sua vez, deve realizar a conciliação da posição do FIDC com as informações do sistema de registro periodicamente, e verificar os títulos de crédito físicos, ainda que amostralmente. A aquisição de títulos de crédito cartulares por FIDCs é cada vez mais rara, e tende a se extinguir em razão das inovações regulatórias recentes e em curso.

A dinâmica de conciliação prevista nos sistemas de registro, que apresenta informações sempre atualizadas sobre a consistência dos ativos, é uma fonte mais segura de checagem de posições e do lastro das operações do que a análise formalística dos documentos, sendo capaz de fornecer a tempestividade e acuracidade necessária para verificação do lastro, para 100% dos créditos adquiridos, com reduzidos custos.

Neste sentido, fizemos sugestões para se deixar mais clara as previsões de lastro em sua definição (inc. XX do Art. 2º da Minuta de Anexo II), e nas disposições do artigo 42 (Anexo II), que trata da forma de verificação por meio da conciliação.

\*\*\*

Sendo estes os principais pontos de colaboração, apontamos outras sugestões de menor intervenção nos comentários específicos contidos no Anexo abaixo para a consideração de V.Sas.

No mais, reiteramos nossos elogios para as alterações propostas pela autarquia, e oportunamente manifestamos aqui nossos elevados votos de estima e consideração.

**CERC – CENTRAL DE RECEBÍVEIS S.A.**

## MINUTA DE RESOLUÇÃO

### Contas para depósito dos recursos (Resolução, art. 26):

A exemplo do referido artigo, propomos uma revisão geral das menções expressas às tipologias de contas e instituições que as mantêm.

<p>Art. 26. As importâncias recebidas na integralização de cotas durante o processo de distribuição de cotas de classe fechada devem ser depositadas em banco comercial, banco múltiplo com carteira comercial ou Caixa Econômica em nome do fundo, sendo obrigatória sua imediata aplicação em títulos públicos federais, operações compromissadas com lastro em títulos públicos federais ou em cotas de fundos de investimento em renda fixa “Curto Prazo” ou “Simples”</p>	<p>Art. 26. As importâncias recebidas na integralização de cotas durante o processo de distribuição de cotas de classe fechada devem ser depositadas em <u>conta mantida em instituição integrante do SPB</u> <del>banco comercial, banco múltiplo com carteira comercial ou Caixa Econômica</del> em nome do fundo, sendo obrigatória sua imediata aplicação em títulos públicos federais, operações compromissadas com lastro em títulos públicos federais ou em cotas de fundos de investimento em renda fixa “Curto Prazo” ou “Simples”</p>	<p>Entendemos não ser necessária a limitação de integralização desses recursos em bancos comerciais, uma vez que a regulamentação aplicável às contas de depósito e de pagamento têm se direcionado para que sua manutenção se dê em diversos tipos de instituições reguladas pelo BCB (não apenas bancos comerciais), o que pode agregar valor e reduzir os custos com a emissão e distribuição de valores mobiliários.</p> <p>Destacamos aqui a alteração proposta pelo Res. CMN nº 4.871, de 27 de novembro de 2020, que incluiu nos Regulamentos anexos às Resoluções nº 1.120, de 4 de abril de 1986 (DTVMs) e nº 1.655, de 26 de outubro de 1989 (CTVMs), a possibilidade de que essas instituições emitam moeda eletrônica, isto é, <u>gerenciem conta de pagamento</u>.</p>
--	---	---

### Ampliação dos mecanismos de obtenção de informações regulatórias pela SIN (Resolução, art. 57)

<p>Art. 57. A SIN pode determinar que as informações periódicas e eventuais dos fundos de investimento a aquelas que sejam relativas à distribuição de cotas sejam apresentadas por meio eletrônico ou da página da CVM na rede mundial de computadores, de acordo com a estrutura de banco de dados e programas fornecidos pela CVM.</p>	<p>Art. 57. A SIN pode determinar que as informações periódicas e eventuais dos fundos de investimento <del>a e</del> aquelas que sejam relativas à distribuição de cotas sejam apresentadas <u>ou acessadas</u> por meios eletrônicos, <u>próprios ou de terceiros conveniados</u>, ou da página da CVM na rede mundial de computadores, de acordo com a estrutura de banco de dados e programas <del>fornecidos</del> <u>utilizados</u> pela CVM.</p>	<p>Nos parece pertinente incluir na Resolução meios que autorizem a possibilidade de se utilizar de outros mecanismos para a obtenção das informações tratadas no referido artigo, por meio de convênios entre a CVM e IMFs, prática já adotada no escopo das responsabilidades regulatórias de companhias abertas.</p>
---	---	---

## Dispensas relacionadas à Administração e Gestão por instituições autorizadas pelo BCB (Resolução, art. 79, §4º):

<p>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.</p> <p>§ 4º Os fundos administrados por instituições financeiras 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</p>	<p>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.</p> <p>§ 4º Os fundos administrados por instituições <b>financeiras integrantes do SPB</b> 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</p>	<p>A redação apresentada na Minuta restringe a flexibilização regulatória apenas às Instituições Financeiras, no estrito conceito legal aplicável, sendo necessário ampliar o conceito neste artigo para as demais entidades autorizadas a funcionar pelo BCB, como as DTVMs, pelos motivos expostos acima, que qualificam essas entidades a participarem do SPB.</p>
--	--	---

## Encargos do Fundo (Resolução, art. 100)

<p>Art. 100. Constituem encargos do fundo as seguintes despesas, que lhe podem ser debitadas diretamente, sem prejuízo de outras previstas nos Anexos Normativos a esta Resolução ou em regulamentação específica:</p> <p>II – despesas com o registro de documentos em cartório, impressão, expedição e publicação de relatórios e informações periódicas previstas nesta Resolução;</p> <p>IX – despesas com liquidação, registro, e custódia de operações com ativos da carteira;</p>	<p>Art. 100. Constituem encargos do fundo as seguintes despesas, que lhe podem ser debitadas diretamente, sem prejuízo de outras previstas nos Anexos Normativos a esta Resolução ou em regulamentação específica:</p> <p>II – despesas <u>com o registro dos direitos creditórios e operações em registradoras</u>, registro de documentos em cartório, impressão, expedição e publicação de relatórios e informações periódicas previstas nesta Resolução;</p> <p>IX – <u>quaisquer</u> despesas com <u>prestadores de serviços de liquidação, registro, e custódia dos ativos da carteira e das respectivas</u> <del>de operações com ativos da carteira;</del></p>	<p>Com relação ao <b>inciso II</b>, é necessária a inclusão expressa de que as despesas com o registro dos direitos creditórios e suas operações são encargos do fundo, para que não existam margem para interpretações diversas.</p> <p>Já com relação ao <b>inciso IX</b>, procuramos esclarecer e ampliar o dispositivo para abrigar os custos relacionados aos serviços de liquidação ou outros serviços prestados por IMFs que não sejam objetivamente os próprios custos para o registro, como a emissão de certidões.</p> <p>A redação anterior também restringe a caracterização como despesas do Fundo os encargos que não se relacionem com as operações propriamente ditas, como a consulta de extratos junto aos prestadores de serviço de liquidação, registro e custódia.</p>
--	--	---

## Manutenção de Documentos (Resolução, art. 119, §1º):

<p>Art. 119. Todos os documentos e informações exigidas por esta Resolução devem ser mantidos pelo</p>	<p>Art. 119. Todos os documentos e informações exigidas por esta Resolução devem ser mantidos pelo</p>	<p>Uma vez que a CVM pretende e está sujeita a adoção dessa determinada legislação, sugerimos uma descrição</p>
--	--	---



<p>prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM ou da entidade administradora de mercado organizado nos quais as cotas estejam admitidas à negociação</p> <p>§ 1º As imagens digitalizadas são admitidas em substituição aos documentos originais, desde que o processo seja realizado de acordo com a lei que dispõe sobre elaboração e o arquivamento de documentos públicos e privados em meios eletromagnéticos, e com o decreto que estabelece a técnica e os requisitos para a digitalização desses documentos.</p>	<p>prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM ou da entidade administradora de mercado organizado nos quais as cotas estejam admitidas à negociação</p> <p>§ 1º As imagens digitalizadas são admitidas em substituição aos documentos originais, desde que o processo seja realizado de acordo com a <a href="#">Lei nº 12.682, de 9 de julho de 2012</a>, que dispõe sobre elaboração e o arquivamento de documentos públicos e privados em meios eletromagnéticos, e com o Decreto <a href="#">nº 10.278, de 18 de março de 2020</a>, que estabelece a técnica e os requisitos para a digitalização desses documentos.</p>	<p>expressa da Lei e Decreto relacionados aos procedimentos a serem adotados, para conferir maior segurança jurídica.</p>
---	--	---

## MINUTA DE ANEXO II

## Definições (Anexo II, art. 2º):

<p>II – ativos financeiros:</p> <p>a) títulos de emissão ou coobrigação do Tesouro Nacional;</p> <p>b) valores mobiliários de renda fixa; e</p> <p>c) ativos financeiros de renda fixa de emissão ou coobrigação de instituições financeiras;</p>	<p>II – ativos financeiros <u>de renda fixa</u>:</p> <p>a) títulos de emissão ou coobrigação do Tesouro Nacional;</p> <p>b) valores mobiliários de renda fixa; e</p> <p>c) ativos financeiros de renda fixa de emissão ou coobrigação de instituições financeiras;</p>	<p>O termo “ativos financeiros” acaba, na Minuta, sendo utilizado de maneira distinta à regulamentação expedida pelo CMN, que por sua vez inclui os direitos creditórios na categoria de ativos financeiros (Resolução CMN nº 4593/17). Por esta razão, para harmonizar os textos, sugerimos que se adote termo específico para as aplicações financeiras de liquidez dos FIDCs: “<i>ativos financeiros de renda fixa</i>”.</p>
---	--	---

<p>VII – conta-vinculada: conta especial instituída pelo cedente junto a instituições financeiras ou de pagamento, sob contrato, destinada a receber depósitos a serem feitos pelo devedor e ali mantidos em custódia, para liberação caso satisfeitos determinados requisitos, a serem atestados pelo administrador, pela entidade registradora ou pelo custodiante;</p>	<p>VII – conta-vinculada: conta especial instituída pelo cedente junto a instituições <u>integrantes do SPB financeiras ou de pagamento</u>, sob contrato, destinada a receber depósitos a serem feitos pelo devedor e ali mantidos em custódia, para liberação caso satisfeitos determinados requisitos, a serem atestados pelo administrador, pela entidade registradora ou pelo custodiante;</p>	<p>Em linha com o comentário acima, relacionado ao art. 26 da Minuta de Resolução. Objetiva-se que qualquer entidade autorizada pelo BCB participante do SPB deve ser elegível a abertura de contas vinculadas no contexto dos FIDCs (ex. DTVM, que não se enquadram como IFs ou IPs).</p>
---	---	--

<p>XIII – direitos creditórios: direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços;</p> <p>XIV – direitos creditórios não-padronizados: direitos creditórios que possuam ao menos uma das seguintes características: [...] c) resultem de ações judiciais em curso, constituam seu objeto de litígio, tenham sido judicialmente penhorados ou dados em garantia, ressalvado o disposto no inciso II do parágrafo único; [...] Parágrafo único. Não são considerados direitos creditórios não-padronizados: [...]</p>	<p>XIII – direitos creditórios: direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, <u>bem como os títulos executivos judiciais</u>;</p> <p>XIV – direitos creditórios não-padronizados: direitos creditórios que possuam ao menos uma das seguintes características: [...] c) resultem de ações judiciais em curso, constituam seu objeto de litígio, tenham sido judicialmente penhorados ou dados em garantia, ressalvado o disposto no inciso II do parágrafo único; [...] Parágrafo único. Não são considerados direitos creditórios não-padronizados: [...]</p>	<p>Não resta clara a configuração dos precatórios, tampouco dos demais títulos executivos do “gênero” judicial, como direitos elegíveis ao conceito de direitos creditórios trazido no inc. XIII do Art. 2º do Anexo da Minuta, razão pela qual sugerimos sua expressa menção.</p> <p>De outro lado, os fatores utilizados pela CVM para determinar a qualidade dos Precatórios Federais (descritos no inciso II, art. 2º, pu. do Anexo II) são perfeitamente aplicáveis a quaisquer outros Precatórios, sejam municipais ou estaduais e, assim sugerimos que sejam aplicadas as hipóteses para quaisquer precatórios (e não somente os federais).</p>
---	--	--

<p>II – os precatórios federais, desde que cumulativamente atendam aos seguintes requisitos:</p> <p>a) não apresentem nenhuma impugnação, judicial ou não; e</p> <p>b) já tenham sido expedidos e remetidos ao Tribunal Regional Federal competente;</p> <p>c) representem, individualmente, por tipo de precatório, no máximo 20% (vinte por cento) do patrimônio da classe.</p>	<p>II – os precatórios federais, <u>estaduais ou municipais</u>, desde que cumulativamente atendam aos seguintes requisitos:</p> <p>a) não apresentem nenhuma impugnação, judicial ou não; e</p> <p>b) já tenham sido expedidos e remetidos ao Tribunal <del>Regional Federal</del> competente;</p> <p>c) representem, individualmente, por tipo de precatório, no máximo 20% (vinte por cento) do patrimônio da classe.</p>	
<p>XIV – direitos creditórios não-padronizados: direitos creditórios que possuam ao menos uma das seguintes características:</p> <p>[...]</p> <p>e) o devedor ou coobrigado for sociedade empresária em recuperação judicial ou extrajudicial;</p>	<p>XIV – direitos creditórios não-padronizados: direitos creditórios que possuam ao menos uma das seguintes características:</p> <p>[...]</p> <p>e) o devedor ou coobrigado for sociedade empresária em recuperação judicial ou extrajudicial <u>e represente mais de 10% do patrimônio da classe do FIDC;</u></p>	<p>A verificação, na prática, do estado de solvência dessas partes, em especial em fundos muito pulverizados, a exemplo dos FIDCs voltados a aquisição de recebíveis de arranjos de pagamento de pequenos comerciantes, é impossível. Neste caso, o risco se torna imaterial em razão da pulverização de coobrigados.</p> <p>Sugerimos, assim que a caracterização como não padronizado seja limitada às situações em que o devedor ou coobrigado em recuperação judicial ou extrajudicial seja relevante (mais de 10% do patrimônio).</p>
<p>XX – lastro dos direitos creditórios: documentação que o administrador e o gestor considerem necessária para que possam exercer plenamente as prerrogativas decorrentes da titularidade dos ativos, capaz de comprovar origem, existência e exigibilidade do direito creditório, sem prejuízo das hipóteses de aquisição de direitos creditórios não-performados;</p>	<p>XX – lastro dos direitos creditórios:</p> <p>a) <u>Para os direitos creditórios cartulares: os próprios títulos de crédito, conforme requisitos de validade em legislação específica, com sua cessão ou endosso para o fundo devidamente formalizada e refletida em entidade registradora de direitos creditórios, comprovada por certidão daquele sistema indicando a troca de titularidade para o FIDC.</u></p> <p>b) <u>Para os direitos creditórios de emissão escritural: extrato ou certidão de inteiro teor de sua escrituração, conforme legislação específica, a qual indique o FIDC como Titular.</u></p>	<p>Conforme apontamos em nossa introdução, a expressão ampla de lastro gera insegurança e custos. Sugerimos que seja definido o lastro admissível em cada caso.</p> <p>Nesse contexto, tendo em perspectiva a desmaterialização dos títulos de crédito<sup>2</sup>, bem como a transferência de titularidade de ativos financeiros imateriais diretamente em entidades registradoras<sup>3</sup>, propomos que a CVM utilize uma definição tipológica dos documentos considerados como lastro, conforme a natureza dos direitos creditórios a que se referem, conforme exposto em nosso preâmbulo.</p>

<sup>2</sup> A exemplo, citamos a Lei 13775/15 (que possibilita a emissão escritural, diretamente em sistema eletrônico, das duplicatas mercantis e de serviços) e da Lei 13986/20 (que determinou a emissão escritural pra diversos títulos de crédito, dentre elas a CCB), que trouxeram à realidade a emissão de títulos de crédito diretamente em sistemas informatizados

<sup>3</sup> Trazemos aqui a previsão legal do art. 26 da Lei 12.810/13, mas também destacamos como exemplo dessa nova realidade a dinâmica dos recebíveis de cartões, que terão sua formalização inteiramente via sistemas digitalizados de registro.

	<p>c) <u>Para os direitos creditórios não enquadrados nas alíneas anteriores: instrumentos de cessão firmados entre cedente e o FIDC, e certidão emitida por sistema de registro de direitos creditórios comprovando que a troca da titularidade para o FIDC foi devidamente refletida.</u>  <del>documentação que o administrador e o gestor considerem necessária para que possam exercer plenamente as prerrogativas decorrentes da titularidade dos ativos, capaz de comprovar origem, existência e exigibilidade do direito creditório, sem prejuízo das hipóteses de aquisição de direitos creditórios não-performados;</del></p>	
--	---	--

**Responsabilidades do Administrador (Anexo II, Art. 37, inc. VII):**

<p>Artigo 37. Em acréscimo às obrigações previstas na Resolução, o administrador é responsável pelas seguintes atividades: VII – fiscalizar a prestação de serviços de registro de direitos creditórios; e</p>	<p>Artigo 37. Em acréscimo às obrigações previstas na Resolução, o administrador é responsável pelas seguintes atividades: VII – <del>fiscalizar a prestação de</del> <u>admitir negociações apenas com direitos creditórios registrados em registradoras, informar as operações realizadas pelo FIDC para entidade registradora com a qual tenha firmado contrato, bem como realizar a conciliação de informações conforme determinação dessa entidade registradora</u> <del>serviços de registro</del>; e</p>	<p>Conforme apontamos acima, é importante deixar clara e expressa a responsabilidade do Administrador pela admissão à negociação apenas de direitos creditórios registrados, bem como de informar as operações realizadas ao sistema de registro com quem tenha firmado contrato em nome do fundo, para garantir a unicidade e a segurança para todo o mercado.</p> <p>Neste sentido, importante deixar claro também que a atividade de fiscalização do Administrador deve ser no sentido de garantir a consistência de suas operações registradas, o que se dá por meio do processo de conciliação e não por uma fiscalização direta sobre a IMF, que já tem a sua fiscalização e supervisão realizadas pelo regulador que a autoriza a funcionar.</p>
--	---	---

**Direitos creditórios de prestação futura (Anexo II, Art. 14):**

<p>Art. 14. A distribuição de cotas de FIDC junto ao público em geral requer o cumprimento, cumulativo, dos seguintes requisitos:  V – a política de investimento não admita a aplicação em:</p>	<p>Art. 14. A distribuição de cotas de FIDC junto ao público em geral requer o cumprimento, cumulativo, dos seguintes requisitos:  V – a política de investimento não admita a aplicação em:</p>	<p>Observamos que o registro e a formalização mais robusta dos recebíveis “a performar” podem viabilizar que estes passem a fazer parte do portfolio de FIDCs de varejo, desde que estabelecido um</p>
--	--	--

<p>a) direitos creditórios que sejam originados por contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e serviços para entrega ou prestação futura;</p> <p>b) direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada, custodiante, entidade registradora dos direitos creditórios e partes relacionadas; e</p> <p>c) ativos financeiros que não possam ser adquiridos pelo público em geral;</p>	<p>a) direitos creditórios que sejam originados por contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e serviços para entrega ou prestação futura, <u>de originadores que representem mais de 10% do patrimônio da classe distribuída junto ao público em geral</u>;</p> <p>b) direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada, custodiante, entidade registradora dos direitos creditórios e partes relacionadas; e</p> <p>c) ativos financeiros que não possam ser adquiridos pelo público em geral;</p>	<p>percentual máximo de concentração por originador.</p> <p>Havendo pulverização de originadores, de modo a diminuir e diluir o risco de performance/crédito, entendemos que é conferida segurança suficiente para a estrutura.</p> <p>Entendemos, ainda, que a atuação de IMF é incompatível com a hipótese de figurar como cedente de direitos creditórios. <b><u>Isto posto, tal vedação da entidade registradora ser parte relacionada com o cedente deve ser putativa a qualquer modalidade de distribuição de cotas.</u></b> Vide sugestões encaminhadas no Art. 45 e seguintes “Vedações”.</p>
--	--	---

#### Registro de direitos creditórios como critério de elegibilidade (Anexo II, Capítulo IX):

<p><b>Capítulo IX – Carteira</b></p> <p>[...]</p>	<p><b>Capítulo IX – Carteira</b></p> <p><u>[.] Somente podem compor a carteira do FIDC direitos creditórios registrados em entidades registradoras.</u></p> <p><u>§1º Para direitos creditórios cujo registro seja previsto em Lei ou em normas do Conselho Monetário Nacional ou do Banco Central do Brasil, a obrigação de que trata o caput tem vigência imediata.</u></p> <p><u>§2º Para os demais direitos creditórios, a Superintendência de Securitização da CVM estabelecerá cronograma para a implementação do disposto no caput, limitado o prazo desse cronograma a 12 (doze) meses da publicação desta Resolução.</u></p> <p>[...]</p>	<p>Em linha com o Art. 37. § 1º do Anexo I, que prevê o registro dos ativos do fundo como condição de sua elegibilidade, entendemos que deve ser a “regra geral” devidamente expressa que a admissão de ativos no FIDC somente pode ser de direitos creditórios registrados.</p> <p>Também propomos que seja estabelecido um cronograma para a obrigatoriedade do registro dos direitos creditórios que hoje não possuem regulamentação específica dispendo sobre o seu registro, conforme praticado em outros mercados regulamentados.</p>
---	--	---

#### Atribuições de Custodiante (Anexo II, art. 42):

<p>Art. 42. Além da verificação de lastro disposta no art. 41 deste Anexo II, o custodiante pode ser contratado pelo administrador para:</p> <p>I – realizar a liquidação física ou eletrônica e financeira dos direitos creditórios;</p> <p>II – cobrar e receber, em nome do fundo, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outro rendimento relativo aos ativos do fundo, depositando os valores recebidos diretamente em conta de titularidade do fundo ou, se for o caso, em conta-vinculada; e</p> <p>III – realizar a guarda da documentação relativa aos direitos creditórios.</p>	<p>Art. 42. Além da verificação de lastro disposta no art. 41 deste Anexo II, o custodiante pode ser contratado pelo administrador para:</p> <p>I – realizar a liquidação física ou eletrônica e financeira dos direitos creditórios;</p> <p>II – cobrar e receber, em nome do fundo, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outro rendimento relativo aos ativos do fundo, depositando os valores recebidos diretamente em conta de titularidade do fundo ou, se for o caso, em conta-vinculada; e</p> <p>III – realizar a guarda da documentação relativa aos direitos creditórios.</p> <p><u>IV – realizar, sob responsabilidade do administrador, a verificação de critérios de elegibilidade dos ativos do fundo; e</u></p> <p><u>V – realizar, sob responsabilidade do administrador, o registro dos direitos creditórios e o envio das informações das operações do fundo para entidade registradora.</u></p>	<p>É necessário viabilizar que o Custodiante, quando contratado, possa realizar atividades que facilitem a rotina do Administrador.</p>
---	--	---

#### Vedações (Anexo II, art. 45):

<p>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:</p> <p>I – o administrador, gestor, consultor e entidade registradora não sejam partes relacionadas entre si; e</p> <p>II – a registradora dos direitos creditórios não seja parte relacionada ao originador ou cedente.</p> <p>Parágrafo único. O disposto no inciso I não se aplica ao FIDC destinado exclusivamente a investidores profissionais.</p>	<p>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:</p> <p>I – o administrador, gestor, consultor <u>ou qualquer prestador de serviço contratado pelo FIDC</u> e entidade registradora não sejam partes relacionadas entre si; e</p> <p>II – a registradora dos direitos creditórios não seja parte relacionada ao originador ou cedente.</p> <p><del>Parágrafo único. O disposto no inciso I não se aplica ao FIDC destinado exclusivamente a investidores profissionais.</del></p> <p><u>Art. [•]. É vedado ao FIDC adquirir direitos creditórios registrados em entidade registradora que seja prestador de serviços do FIDC, cedente, originador, devedor ou</u></p>	<p>Em linha com o manifestado no preâmbulo, as IMFs não podem atuar em situações que gerem conflitos de interesse, de forma que sua atividade não pode ter qualquer relação de interesse direto ou indireto com o fundo ou partes relacionadas dos direitos creditórios.</p> <p>É fundamental que a futura norma coíba, assim, a possível existência de relacionamentos que possam gerar tais situações de conflito, assegurando o interesse público e a lisura da atividade de registro e de auxílio à supervisão exercida pelas IMFs.</p>
---	---	---

	<p><u>coobrigado, ou parte relacionada destes.</u></p>	
--	--	--