

São Paulo, 15 de abril de 2021

À

Comissão de Valores Mobiliários - CVM
Superintendente de Desenvolvimento de
Mercado - SDM
Ref: Audiência Pública SDM nº. 08/2020

Prezados Senhores,

Apresentamos a seguir nossas contribuições à Minuta de Resolução trazida a público por meio do Edital de Audiência Pública SDM nº. 08/2020, visando ao aprimoramento das regras e melhores práticas que tratam das normas dos Fundos de Investimento.

Nossas contribuições são **apresentadas por ordem em que o tema aparece na minuta de norma** no seguinte formato: tema, redação original, proposta com sugestão de alteração destaca em vermelho e justificativa. Primeiramente, apresentamos seis sugestões de alteração e ao final, uma sugestão de aperfeiçoamento.

Aproveitamos a ocasião para cumprimentar a CVM por promover essa ampla discussão técnica da norma e agradecer pela oportunidade de participar dessa Audiência Pública.

Nos colocamos à disposição de V.Sas. para qualquer esclarecimento que se fizer necessário e aproveitamos para renovar nossos votos de mais elevada estima e consideração.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR:

Maria Cecilia Rossi

Amarilis Prado Sardenberg

1. Atribuição de responsabilidade sobre PLDFT:

Redação Original:

“Art. 21. e parágrafo único

Art. 21. A distribuição de cotas de classe aberta independe de prévio registro na CVM.

Parágrafo único. É dispensada a intermediação de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários na aquisição de cotas de fundos e classes abertos por parte, exclusivamente, de outros fundos de investimento, desde que o administrador do fundo investido fique responsável pelas atividades de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo – PLDFT

Proposta: acrescentar ao Artigo 21 os incisos I a IV.

Art. 21. A distribuição de cotas de classe aberta independe de prévio registro na CVM.

Parágrafo único. É dispensada a intermediação de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários na aquisição de cotas de fundos e classes abertos por parte, exclusivamente, de outros fundos de investimento, desde que o administrador do fundo investido fique responsável pelas atividades de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo – PLDFT, **compreendendo, no mínimo, em relação ao fundo investidor, a análise dos seguintes aspectos:**

I - Administrador;

II – Gestor;

III – Patrimônio;

IV – Prestadores de serviços não essenciais;

Justificativa:

Recomendamos que a Resolução defina quais os aspectos relevantes para a análise de PLD requerida, a fim de evitar abordagens insuficientes.

2. Regramento da participação do Administrador Fiduciário quando da contratação, pelo Gestor, do Distribuidor por conta e ordem.

Redação Original:

“Art. 33. O gestor, em nome do fundo de investimento, pode autorizar o distribuidor a realizara subscrição de cotas do fundo por conta e ordem de seus respectivos clientes.”

Proposta: acrescentar parágrafos primeiro e segundo ao Artigo 33.

Art. 33. O gestor, em nome do fundo de investimento, pode autorizar o distribuidor a realizar a subscrição de cotas do fundo por conta e ordem de seus respectivos clientes.

§ 1º. A autorização referida no caput deve ser formalizada em contrato próprio, que estabeleça deveres e direitos entre as partes, em especial quanto às disposições constantes do Art. 36, originalmente atribuídas ao Administrador.

§ 2º. O Administrador deve firmar o contrato assinado entre o distribuidor e o gestor na qualidade de interveniente anuente, assegurando-se da previsão, dentre os deveres do distribuidor, das disposições referidas no parágrafo 1º.

Justificativa:

A Interlink entende que deva existir uma estrutura jurídica para amparar a relação entre Distribuidor e Administrador, ainda que a contratação tenha sido feita pelo Gestor. No caso do relacionamento entre Gestor e Distribuidor existe previsão de contrato. A natureza do relacionamento entre Distribuidor e Administrador é diferente, mas não menos importante. Parte da segurança do processo depende do bom funcionamento dessa relação. No entanto, não está clara na norma a necessidade de que este relacionamento precise estar formalizado por contrato entre estas duas partes ou pela participação do Administrador como interveniente anuente no contrato com o gestor. Hoje este problema não existe porque a contratação é realizada pelo Administrador. O texto não deixa claro que continuará sendo necessária esta formalização.

3. Exclusão da possibilidade de dispensa da escrituração quando as cotas dos fundos estiverem registradas nos ambientes da entidade administradora ou em um depositário central

Redação Original:

“Subseção V – Subscrição por Conta e Ordem

Art. 34. Para a adoção do procedimento de que trata esta seção, o gestor e o distribuidor devem estabelecer no contrato a obrigação deste último de criar registro complementar de cotistas, específico para cada classe de cotas em que ocorra tal modalidade de subscrição, de forma que:

I – o distribuidor inscreva no registro complementar de cotistas a titularidade das cotas em nome dos investidores, atribuindo a cada cotista um código de cliente e informando tal código ao administrador do fundo; e

II – o administrador, ou instituição contratada para realizar a escrituração de cotas, escreva as cotas no registro de cotistas do fundo de forma a adotar, na identificação do titular, o nome do distribuidor, acrescido do código de cliente fornecido pelo distribuidor, e que identifica o cotista no registro complementar.

Parágrafo único. Os distribuidores que atuem por conta e ordem de clientes devem estar autorizados a prestar os serviços de escrituração de valores mobiliários, nos termos de norma específica, ou providenciar o depósito ou registro das cotas em entidade administradora de mercado organizado”.

Proposta: alterar o Parágrafo único do Artigo 34 excluindo a alternativa de depósito e registro em entidade administradora de mercado organizado.

Subseção V – Subscrição por Conta e Ordem

Art. 34. Para a adoção do procedimento de que trata esta seção, o gestor e o distribuidor devem estabelecer no contrato a obrigação deste último de criar registro complementar de cotistas, específico para cada classe de cotas em que ocorra tal modalidade de subscrição, de forma que:

I – o distribuidor inscreva no registro complementar de cotistas a titularidade das cotas em nome dos investidores, atribuindo a cada cotista um código de cliente e informando tal código ao administrador do fundo; e

II – o administrador, ou instituição contratada para realizar a escrituração de cotas, escreva

Página 4 de 20

as cotas no registro de cotistas do fundo de forma a adotar, na identificação do titular, o nome do distribuidor, acrescido do código de cliente fornecido pelo distribuidor, e que identifica o cotista no registro complementar.

~~Parágrafo único. Os distribuidores que atuem por conta e ordem de clientes devem estar autorizados a prestar os serviços de escrituração de valores mobiliários, nos termos de norma específica, ou providenciar o depósito ou registro das cotas em entidade administradora de mercado organizado.~~

Justificativa:

A Interlink entende que a dispensa estabelecida no Parágrafo Único, qual seja, de que os distribuidores que atuem por conta e ordem não precisem fazer a escrituração caso as cotas sejam depositadas ou registradas em entidade de mercado organizado é de difícil aplicação se for realizada sob o amparo do conjunto de normas editadas pela CVM nos últimos anos que, de alguma forma, trata este tipo de questão.

A seguir será feito um esforço para tentar trazer elementos extraídos deste conjunto que demonstre a dificuldade de implementar a dispensa se forem levadas em conta as definições existentes. Serão consideradas para o exercício de raciocínio as seguintes Instruções: ICVM 461, ICVM 505, ICVM 541, 542 e 543.

As considerações que serão feitas pela Interlink, a seguir, estarão focadas única e exclusivamente nos dispositivos das normas mencionadas que, no nosso entender, amparam a reflexão sobre a aplicabilidade da dispensa de escrituração pelo distribuidor, caso as cotas sejam depositadas ou registradas em uma entidade administradora de mercado organizado.

A ICVM 461 define, no Art. 3º, o que é um mercado organizado e quem pode operá-lo, no caso, a entidade administradora.

*Art. 3º Considera-se mercado organizado de valores mobiliários o espaço físico ou o sistema eletrônico, destinado à **negociação ou ao registro de operações com valores mobiliários por um conjunto determinado de pessoas autorizadas a operar**, que atuam por conta própria ou de terceiros.*

...

§2º Os mercados organizados de valores mobiliários devem ser administrados por entidades administradoras autorizadas pela CVM.

Na medida em que a minuta colocada em audiência pública aventa a possibilidade da dispensa do escriturador para a manutenção do livro de registro de cotistas, nos parece que parte do embasamento para esta proposta está calçada no Artigo 3º e parágrafo 2º da ICVM 461, que deixa claro que as entidades administradoras de mercado são **responsáveis por fazer o registro de negócios e operações de compra e venda**, o que supõe um direito de propriedade ainda que momentâneo.

A ICVM 461 também estabelece que o registro de operações (de compra e venda) definido no Art. 3º seja realizado pela entidade administradora com a identificação do comitente final (Art.56, inciso II). Para isso, a entidade administradora deve ter permanentemente atualizadas as informações dos comitentes. O fornecimento inicial das informações e suas atualizações é realizado pelas pessoas autorizadas a operar pela entidade administradora, conforme previsto no Art. 56, inciso II, que transcrevemos a seguir.

Art. 56. A entidade administradora de mercado organizado deve manter:

I – relação de comitentes aptos a negociar nos mercados por ela administrados, permanentemente atualizada pelas pessoas autorizadas a operar; e,

II – registro das operações realizadas nos mercados que permitam identificar o comitente de cada operação, nos termos da regulamentação da CVM.

Em resumo, a entidade administradora de mercado faz o registro e a guarda das informações sobre operações de compra e venda com a identificação do comprador. Em tese, estas condições das entidades administradoras poderiam conferir a elas a capacidade de emular um livro de registro que dispensaria a contratação do escriturador. Na nossa análise da ICVM 461, os artigos 3º e 56 são os que podem oferecer alguma base para o entendimento de que essa combinação permite a constituição do registro de propriedade que se quer obter com a escrituração de valores mobiliários, o que inclui as cotas dos fundos de investimentos.

No entanto, no nosso entender, **a natureza do registro realizado pela entidade administradora difere significativamente da natureza de registro que dever realizado pelo escriturador** sob vários aspectos.

O tipo de registro realizado pelo escriturador, conforme definido na ICVM 543, segue uma lógica de pré-requisitos, constituição e manutenção diferente daquela definida pela ICVM 461 para o registro de operações pelas entidades administradoras. Não existe na ICVM 461 o amparo necessário para o cumprimento de vários deveres que são previstos para o escriturador. A seguir transcrevemos o Art. 1º da ICVM 543 que traz elementos importantes para respaldar a afirmação que está sendo realizada.

Art. 1º O serviço de escrituração de valores mobiliários deve ser prestado por pessoas jurídicas autorizadas pela CVM nos termos da presente Instrução.

*§ 1º A prestação de serviços de **escrituração** de valores mobiliários **compreende**:*

*I – a abertura e **manutenção**, em sistemas informatizados, de **livros de registro**, conforme previsto na regulamentação em vigor;*

*II – o **registro das informações relativas à titularidade** dos valores mobiliários, assim como de **direitos reais de fruição ou de garantia e de outros gravames incidentes** sobre os valores mobiliários;*

*III – o **tratamento das instruções de movimentação** recebidas do titular do valor mobiliário ou de pessoas legitimadas por contrato ou mandato;*

*IV – a **realização dos procedimentos e registros necessários à efetivação e à aplicação** aos valores mobiliários, quando for o caso, do regime de depósito centralizado;*

*V – o **tratamento de eventos incidentes sobre os valores mobiliários**.*

A seguir comentamos os principais pontos no Art. 1º da ICVM 543, supra, que dificultam a possibilidade de substituição do serviço de um escriturador por uma entidade administradora.

- 1) É suposto que o registro de uma operação de compra e venda na entidade administradora seja realizado apenas para operações que ocorrerem nas suas plataformas de negociação ou de registro. O escriturador deve ter sistemas informatizados que permitam, quando aplicável, capturar a mudança de propriedade do que foi objeto de transação nos sistemas da entidade administradora, mas também do que for realizado fora deles. O escriturador deve dar conta de registrar a mudança de propriedade das cotas que são levadas para o ambiente da entidade administradora e da parte que não for. Esta é uma situação muito comum. Respeitadas as restrições normativas, pode acontecer transferência de propriedade de um valor mobiliário fora do ambiente das entidades administradoras. Ocorre que a natureza do registro por elas realizado não cobre este tipo de situação.
- 2) Outro aspecto relevante de atribuição de responsabilidade para o escriturador, e que não existe para a entidade administradora, está relacionado à necessidade definida na ICVM 543 de que o escriturador tenha capacidade de manter registro de direitos reais de fruição ou de garantia e de outros gravames incidentes sobre, no caso, as cotas. A natureza do registro realizado pela entidade administradora, não abarca este tipo de controle.
- 3) O Art. 4º da ICVM 543, transcrito a seguir, permite a prestação do serviço de escrituração apenas por instituições financeiras. Ainda que a nova instrução mantenha esta possibilidade,

seria necessário ficar claro que será aberta uma exceção apenas para a situação em que o prestador do serviço de escrituração for uma entidade administradora.

Art. 4º Podem requerer autorização para a prestação dos serviços de escrituração de valores mobiliários as instituições financeiras.

- 4) Por último, conforme apontado anteriormente nesta justificativa, a entidade administradora não realiza diretamente o cadastro de investidores finais. A obtenção de dados cadastrais de comitentes é realizada através das pessoas autorizadas a operar. Em uma situação em que a propriedade das cotas tenha sido efetivada fora do seu ambiente, não existe previsão normativa clara de como obter as informações cadastrais e as responsabilidades derivadas. São exemplos desta responsabilidade a verificação de KYC e PLDFT. A seguir transcrevemos o artigo 15 da ICVM 543, que impõe a responsabilidade de obtenção de dados cadastrais pelo escriturador.

Art. 15. Devem constar das contas de valores mobiliários mantidas pelo escriturador as seguintes informações:

I – a identificação, qualificação, natureza jurídica, domicílio e regime tributário do titular do valor mobiliário, ou, quando for o caso, a identificação do depositário central que mantiver o valor mobiliário em depósito centralizado;

Ultrapassado esse primeiro esforço de reflexão, passamos a expor algumas considerações adicionais. Como a minuta de audiência pública faz referência ao conceito de depósito ou registro ficamos na dúvida se a intenção da CVM não seria conceder a dispensa da escrituração caso as cotas sejam depositadas em uma depositária central. Essa interpretação parece fazer mais sentido, ainda que permaneçam lacunas regulamentares importantes que precisariam ser preenchidas.

A ICVM 461 faculta, às entidades administradoras de mercado, a possibilidade de desenvolver internamente ou contratar terceiros para o cumprimento dos requisitos necessários na sua estrutura e funcionamento, conforme previsto no parágrafo primeiro do Art. 9º que reproduzimos a seguir.

Art. 9º Os mercados organizados de valores mobiliários serão obrigatoriamente estruturados, mantidos e fiscalizados por entidades administradoras autorizadas pela CVM, constituídas como associação ou como sociedade anônima, e que preencham os requisitos desta Instrução.

§1º Os requisitos estabelecidos por esta Instrução para a estrutura, organização e funcionamento da entidade administradora de mercados organizados de valores mobiliários poderão ser cumpridos, total ou parcialmente, através de pessoas jurídicas por ela controladas, ou por sua

controladora, ou, ainda, pela contratação de terceiros, desde que, a critério da CVM, as finalidades visadas com a imposição de tais requisitos sejam alcançadas.

Já o Art. 13, inciso I e Art. 16 , inciso II, apontam alguns tipos de serviços e estruturas que podem ser desenvolvidos internamente ou que podem ser contratados e que são relevantes para os aspectos que estão sendo analisados neste momento, quais sejam, que as entidades administradoras podem prestar ou contratar serviço de custódia, compensação e liquidação.

Art. 13. As entidades, além das atividades necessárias a sua atuação como administradoras de mercados organizados de valores mobiliários, podem:

*I – gerir sistemas de compensação, liquidação e **custódia de valores mobiliários**, desde que tenham obtido **autorizações específicas da CVM ou do Banco Central do Brasil**;*

É importante observar que, em 2007, quando a ICVM 461 foi editada, ao nosso ver, o entendimento da diferença entre os conceitos de custódia e depósito centralizado ainda estava pouco desenvolvido do ponto de vista da regulação. Estas atividades eram cobertas pela ICVM 89 que estava ultrapassada e já não abrigava, por exemplo, as estruturas em funcionamento e os regulamentos existentes na BOVESPA e na Cetip. A maior precisão quanto à diferença entre as atividades de custódia e guarda centralizada em um depositário só foi definida com a edição das ICVM 541 e 542, em 2013. É provável que, por esse motivo, o Inciso I do Art. 13 da ICVM 461, supracitado, faça referência ao conceito de custódia e não de depósito centralizado.

Esta deficiência conceitual estava melhor resolvida, por exemplo, em relação às entidades de compensação e liquidação. Com o advento do novo Sistema Brasileiro de Pagamentos, implantado em 2002, a separação entre uma entidade administradora de mercado e um sistema de compensação e liquidação ficou claramente estabelecida, inclusive quanto à necessidade de obtenção de autorizações específicas. As estruturas existentes à época, tiveram que ser adaptadas. Até então, tanto BOVESPA quanto CETIP não tinham previsão de autorizações específicas para o funcionamento das estruturas de compensação e liquidação, bem como não estava claro que existia necessidade de aprovação do Banco Central para exercer tal atividade. Pelo menos no caso da BOVESPA, só era necessária a aprovação da CVM e não existia uma determinação de que sistemas de compensação e liquidação operados por instituições sob a esfera da CVM tivessem que ser aprovados pelo Banco Central.

De qualquer forma, o que importa para o ponto em análise são os seguintes aspectos extraídos da ICVM 561: 1) no Art. 16, inciso I, a norma deixa clara a necessidade de as entidades administradoras constituírem ou contratarem um terceiro para realizar a compensação e liquidação das operações que realizarem; 2) no Art. 56, Incisos I e II e Parágrafo único, a norma dispõe que se a entidade

administradora contratar um terceiro, para realizar a compensação e liquidação, deverá compartilhar com este contratado as informações cadastrais que obtiver das pessoas autorizadas a operar. Reproduzimos novamente o Art. 56 e seus incisos abaixo, mas agora chamamos atenção para a parte negritada da redação do Parágrafo único. .

Art. 56. A entidade administradora de mercado organizado deve manter:

*I – relação de comitentes aptos a negociar nos mercados por ela administrados, permanentemente **atualizada pelas pessoas autorizadas a operar**; e,*

II – registro das operações realizadas nos mercados que permitam identificar o comitente de cada operação, nos termos da regulamentação da CVM.

*Parágrafo único. A entidade administradora deve **transmitir as informações cadastrais e de registro** à entidade de compensação e liquidação que lhe preste esses serviços, se for o caso, com o objetivo de manter um cadastro único e atualizado, inclusive com observações quanto a comitentes faltosos.*

Como é possível observar, a ICVM 461 tem comandos específicos relacionados ao compartilhamento de informações cadastrais de investidores pela entidade administradora com a entidade de compensação e liquidação, se terceirizada. No entanto, não existe na ICVM 461 o mesmo tipo de comando para a “custódia”. Quando da elaboração da ICVM 461 parece não ter sido considerada a possibilidade de que o serviço de “custódia” também pudesse ser contratado pela entidade administradora em vez de ser prestado por ela mesma. Desta forma, não foi incluída a possibilidade/necessidade de compartilhamento de informações sobre os investidores finais entre a entidade administradora e a custódia.

A edição da ICVM 541 deixou clara a definição de depositário central, com atribuições específicas e diferentes das existentes para a entidade administradora. A ICVM 541 introduziu de forma mais clara a diferenciação entre a guarda da informação sobre a realização de um negócio de compra e venda, da guarda de valores mobiliários em nome do investidor final, como evidenciado no Art. 1º, transcrito a seguir.

Art. 1º O serviço de depósito centralizado de valores mobiliários deve ser prestado por pessoas jurídicas autorizadas pela CVM nos termos da presente Instrução.

*§ 1º **O serviço de depósito centralizado de valores mobiliários previsto no caput compreende as seguintes atividades:***

I – a guarda dos valores mobiliários pelo depositário central;

II – o controle de titularidade dos valores mobiliários em estrutura de contas de depósito mantidas em nome dos investidores;

§ 2º

§ 3º A presente Instrução:

I – não se aplica às posições detidas em mercados de derivativos, exceto pelo disposto no § 4º do art. 35; e

II – aplica-se às letras financeiras e a outros instrumentos que em caso de distribuição pública sejam sujeitos à competência da CVM.

§ 4º Consideram-se investidores, para os efeitos desta Instrução, a pessoa natural ou jurídica, o fundo de investimento, o clube de investimento ou o investidor não residente, em nome do qual são efetuadas operações com valores mobiliários e que, **na qualidade de clientes dos custodiantes**, mantenham relação indireta com o depositário central.

Da mesma forma que fizemos em relação à ICVM 461, gostaríamos de observar que, embora não exista na ICVM 541 um impedimento expresso de que a depositária central efetue diretamente o cadastro do investidor final, a norma direciona esta responsabilidade ao custodiante, conforme disposto no Art. 14 transcrito abaixo.

Art. 14. O custodiante deve efetuar e manter o cadastro dos investidores com o conteúdo mínimo determinado na norma aplicável.

§ 1º O cadastro de investidores pode ser efetuado e mantido em sistema eletrônico.

§ 2º O sistema eletrônico de manutenção de cadastro de clientes de que trata o § 1º deve:

I – possibilitar o acesso imediato do custodiante aos dados cadastrais; e

II – utilizar tecnologia capaz de cumprir integralmente com o disposto na presente Instrução e nas normas específicas a respeito de cadastro de clientes.

§ 3º O cadastro de investidores mantido pelo custodiante deve permitir a identificação da data e do conteúdo de todas as alterações e atualizações realizadas.

§ 4º **O custodiante deve manter o cadastro dos investidores atualizado junto ao sistema centralizado de informações mantido pelo depositário central, quando for o caso, nos termos e padrões por ele estabelecidos.**

A seguir, comentamos os principais pontos no Art. 1º da ICVM 543 que dificultam a possibilidade de substituição do serviço de um escriturador por um depositário central.

- 1) A decisão de deixar as cotas no livro de registro do escriturador é do cotista. A substituição do escriturador pelo depositário central vai obrigar o cotista a contratar um custodiante para administrar sua conta na depositária central e uma instituição participante da entidade administradora para as operações de compra e venda. Supostamente, o

escriturador deve dar conta de registrar a mudança de propriedade das cotas que são depositadas na depositária central e também daquelas que não o são.

- 2) O Art. 4º da ICVM 543 permite a prestação do serviço de escrituração apenas por instituições financeiras. Ainda que a nova Resolução abra esta possibilidade, seria necessário deixar claro que será aberta uma exceção para a hipótese de o prestador do serviço de escrituração ser uma entidade administradora.

Art. 4º Podem requerer autorização para a prestação dos serviços de escrituração de valores mobiliários as instituições financeiras.

Pelo exposto, a Interlink entende que não é eficiente, além de ser de difícil enquadramento na estrutura normativa atual, a dispensa da escrituração quando as cotas dos fundos estiverem registradas nos ambientes da entidade administradora ou em um depositário central.

4. Consolidação no corpo da Resolução do teor comum das disposições constantes dos Anexos relativas ao material de divulgação.

Redação Original:

“Seção III – Material de Divulgação

Art. 49. Qualquer material de divulgação do fundo deve:

I – ser consistente com o regulamento;

II – ser elaborado em linguagem serena e moderada, advertindo seus leitores para os riscos do investimento;

III – ser identificado como material de divulgação;

*IV – mencionar a existência do regulamento, bem como os endereços na rede mundial de computadores nos quais o documento pode ser obtido; e
– observar o disposto nos §§ 1º, 2º e 3º do art. 43.”*

Proposta: alterar os incisos I, III, e IV do artigo 49 e acrescentar os parágrafos primeiro e segundo; acrescentar os artigos 49-A e 49-B.

Seção III – Material de Divulgação

Art. 49. Qualquer material de divulgação do fundo deve:

I – ser consistente com o regulamento **e com a lâmina, se houver;**

II – ser elaborado em linguagem serena e moderada, advertindo seus leitores para os riscos do investimento;

III – ser identificado como material de divulgação **e ser apresentado em conjunto com a lâmina, se houver;**

IV – mencionar a existência do regulamento **e da lâmina, se houver,** bem como os endereços na rede mundial de computadores nos quais o documento pode ser obtido; e

V – observar o disposto nos §§ 1º, 2º e 3º do art. 43.

§ 1º O disposto no inciso II do caput não se aplica:

I – aos materiais de divulgação veiculados em áudio, vídeo ou em mídia impressa, tais como jornais e revistas;

II – aos materiais que cite mais de um fundo de investimento, sem destacar qualquer um dos fundos mencionados;

III – aos materiais que, exclusivamente, citam a rentabilidade de mais de um fundo de investimento; e

IV – aos textos de natureza digital ou impressa que não permitam, por restrições técnicas, a disponibilização de documentos.

§ 2º Os materiais mencionados no § 1º devem veicular, em destaque e preferencialmente em formato de hyperlink, o endereço na rede mundial de computadores em que a lâmina possa ser obtida.

Art. 49 - A. Caso o material de divulgação inclua informação sobre a rentabilidade do fundo de investimento, em acréscimo às informações contidas no art. 51 da Resolução, os fundos categorizados na forma dos Anexos I e II devem informar a taxa de performance, se houver, conforme expressa no regulamento vigente nos últimos 12 (doze) meses ou desde sua constituição, se mais recente.

Art. 49 - B. As disposições constantes da Seção III do Capítulo V da Resolução e das Seções IV do Anexo I e III do Anexo II não se aplicam à lâmina.

Justificativa:

Os textos do Anexo I, artigos 23, 24 e 25 e Anexo II, artigos 29, 30 e 31, apresentam grande sobreposição de conteúdos, como demonstram as linhas preenchidas em azul, no quadro a seguir.

Anexo I	Anexo II
Seção IV – Material de Divulgação	Seção III – Material de Divulgação
Art. 23. Qualquer material de divulgação dos fundos de investimento categorizados na forma deste Anexo I deve:	Art. 29. Qualquer material de divulgação dos fundos de investimento categorizados na forma deste Anexo II deve:
I – ser consistente com a lâmina, se houver;	I – ser consistente com a lâmina, se houver;
II – ser apresentado em conjunto com a lâmina, se houver	II – ser apresentado em conjunto com a lâmina, se houver
III – mencionar a existência da lâmina, se houver, bem como os endereços na rede mundial de computadores nos quais pode ser obtida; e	III – mencionar a existência da lâmina, se houver, bem como os endereços na rede mundial de computadores nos quais pode ser obtida; e
IV – conter as informações do item 12 da lâmina, se esta não for obrigatória.	IV – conter as informações do item 11 da lâmina, se esta não for obrigatória.
§ 1º O disposto no inciso II do caput não se aplica:	§ 1º O disposto no inciso II não se aplica:
I – aos materiais de divulgação veiculados em áudio, vídeo ou em mídia impressa, tais como jornais e revistas	I – aos materiais de divulgação veiculados em áudio, vídeo ou em mídia impressa, tais como jornais e revistas;
II – aos materiais que cite mais de um fundo de investimento, sem destacar qualquer um dos fundos mencionados;	II – aos materiais que cite mais de um fundo de investimento, sem destacar qualquer um dos fundos mencionados;
III – aos materiais que, exclusivamente, citam a rentabilidade de mais de um fundo de investimento; e	III – aos materiais que, exclusivamente, citam a rentabilidade de mais de um fundo de investimento; e
IV – aos textos de natureza digital ou impressa que não permitam, por restrições técnicas, a disponibilização de documentos.	IV – aos textos de natureza digital ou impressa que não permitam, por restrições técnicas, a disponibilização de documentos.
§ 2º Os materiais mencionados no § 1º devem veicular, em destaque e preferencialmente em formato de hyperlink , o endereço na rede mundial de computadores em que a lâmina possa ser obtida.	§ 2º Os materiais mencionados no § 1º devem veicular, em destaque e preferencialmente em formato de hyperlink o endereço na rede mundial de computadores em que a lâmina possa ser obtida, nos casos em que esta seja obrigatória.
Art. 24. Caso o material de divulgação inclua informação sobre a rentabilidade do fundo de investimento, em acréscimo às informações contidas no art. 51 da Resolução, os fundos categorizados na forma deste Anexo I devem informar a taxa de performance, se houver, conforme expressa no regulamento vigente nos últimos 12 (doze) meses ou desde sua constituição, se mais recente.	Art. 30. Caso o material de divulgação inclua informação sobre a rentabilidade do fundo de investimento, em acréscimo às informações contidas no art. 51 desta Resolução, os fundos categorizados na forma deste Anexo II devem informar a taxa de performance, se houver, conforme expressa no regulamento vigente nos últimos 12 (doze) meses ou desde sua constituição, se mais recente.
Art. 25. As disposições constantes da Seção III do Capítulo V da Resolução e desta Seção IV não se aplicam à lâmina.	Art. 31. As disposições constantes da Seção III do Capítulo V da Resolução e desta Seção III não se aplicam à lâmina.

A vista dessa expressiva sobreposição de comandos, a Interlink sugere que toda a parte comum seja colocada em evidência e transferida para o corpo da Resolução, deixando aos Anexos apenas o que efetivamente for particular àquele tipo de fundo.

Na mesma linha, sugere-se que os próximos anexos, que venham a corresponder aos fundos de investimento imobiliário (FII) e em participações (FIP), sigam essa estrutura, apenas complementando no respectivo Anexo, no que específico, as disposições já contidas na Resolução.

Atualmente, a diversidade de procedimentos relativos aos materiais de divulgação constitui uma grande sobrecarga operacional para os participantes e é uma fonte relevante de problemas de conformidade. Nesse sentido, tudo o que pudesse ser comum deveria ser transferido e disposto na Resolução. Correspondentemente, os itens transferidos deveriam ser excluídos dos Anexos I e II.

5. Consolidação no corpo da Resolução do teor comum das disposições constantes dos Anexos relativas à divulgação de informações.

Redação Original:

“CAPÍTULO VI – DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES

Seção I – Disposições Gerais

Art. 55. Para fins de prestação de informações periódicas e eventuais e do material de divulgação, os fundos de investimento que realizem aplicações em outros fundos devem acrescentar as despesas dos fundos investidos às suas próprias despesas.

Proposta: acrescentar novo artigo, antes do artigo 55, contendo os comandos dispostos em comum sobre Divulgação de Informações nos Anexos I e II.

“CAPÍTULO VI – DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES

Seção I – Disposições Gerais

Art. 55-A. O administrador é responsável, sem prejuízo do requerido pelos correspondentes Anexos, por divulgar as seguintes informações:

I – calcular e divulgar o valor da cota e do patrimônio líquido das classes de cotas abertas:

- a) diariamente; ou**
- b) em periodicidade compatível com o prazo entre o pedido de resgate e seu pagamento, conforme previsto em regulamento; ou**
- c) para classes de cotas que não ofereçam liquidez diária a seus cotistas, em periodicidade compatível com a liquidez da classe, desde que expressamente previsto em seu regulamento;**

II – disponibilizar aos cotistas, mensalmente ou no período previsto no regulamento para cálculo e divulgação da cota, conforme disposto no inciso I, alínea “b”, extrato de conta contendo:

- a) nome do fundo e da classe de cotas a que se referirem as informações, e os números de seus registros no CNPJ;**
- b) nome, endereço e número de registro do administrador no CNPJ;**
- c) nome do cotista;**

d) saldo e valor das cotas no início e no final do período e a movimentação ocorrida ao longo do mês;

e) data de emissão do extrato da conta; e

f) o telefone, o correio eletrônico e o endereço para correspondência do serviço de atendimento aos cotistas referido no inciso VI do art. 88 da Resolução.

Art. 55. Para fins de prestação de informações periódicas e eventuais e do material de divulgação, os fundos de investimento que realizem aplicações em outros fundos devem acrescentar as despesas dos fundos investidos às suas próprias despesas.

Justificativa:

Os textos dos incisos I e II do artigo 26 do Anexo I e dos incisos I e II do artigo 32 do Anexo II, apresentam grande sobreposição de conteúdos, como demonstram as linhas preenchidas em azul, no quadro a seguir.

CAPÍTULO VI – DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES	CAPÍTULO VI – DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES
Art. 26. O administrador do fundo é responsável por:	Art. 32. O administrador é responsável por:
I – calcular e divulgar o valor da cota e do patrimônio líquido das classes de cotas abertas:	
a) diariamente; ou	diariamente ou
b) para classes de cotas que não ofereçam liquidez diária a seus cotistas, em periodicidade compatível com a liquidez da classe, desde que expressamente previsto em seu regulamento;	
II – disponibilizar aos cotistas, mensalmente ou no período previsto no regulamento para cálculo e divulgação da cota, conforme disposto no inciso I, alínea “b”, extrato de conta	em periodicidade compatível com o prazo entre o pedido de resgate e seu pagamento, conforme previsto em regulamento;
contendo: a) nome do fundo e da classe de cotas a que se referirem as informações, e os números de seus registros no CNPJ;	
b) nome, endereço e número de registro do administrador no CNPJ	b) nome, endereço e número de registro do administrador no CNPJ;
c) nome do cotista;	c) nome do cotista;
d) saldo e valor das cotas no início e no final do período e a movimentação ocorrida ao longo do mês;	d) saldo e valor das cotas no início e no final do período;
e) rentabilidade auferida entre o último dia útil do mês anterior e o último dia útil do mês de referência do extrato;	e) data de emissão do extrato da conta; e
f) data de emissão do extrato da conta; e g) o telefone, o correio eletrônico e o endereço para correspondência do serviço de atendimento aos cotistas referido no inciso VI do art. 88 da Resolução.	f) o telefone, o correio eletrônico e o endereço para correspondência do serviço de atendimento aos cotistas referido no inciso VI do art. 88 da Resolução;

A vista dessa expressiva sobreposição de comandos, a Interlink sugere que toda a parte comum seja colocada em evidência e transferida para o corpo da Resolução, deixando aos Anexos apenas o que

efetivamente for particular àquele tipo de fundo.

Na mesma linha, sugere-se que os próximos anexos, que venham a corresponder aos fundos de investimento imobiliário (FII) e em participações (FIP), sigam essa estrutura, apenas complementando no respectivo Anexo, no que específico, as disposições já contidas na Resolução.

Atualmente, a diversidade de procedimentos relativos à divulgação de informações constitui uma grande sobrecarga operacional para os participantes e é uma fonte relevante de problemas de conformidade. Nesse sentido, tudo o que pudesse ser comum deveria ser transferido e disposto na Resolução. Correspondentemente, os itens transferidos deveriam ser excluídos dos Anexos I e II.

6. Explicitação de hipóteses de exceção quanto à atribuição ao Fundo de despesas com correspondências de interesse do fundo aos cotistas.

Redação Original:

“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:

I – taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do fundo;

II – despesas com o registro de documentos em cartório, impressão, expedição e publicação de relatórios e informações periódicas previstas nesta Resolução;

III – despesas com correspondências de interesse do fundo, inclusive comunicações aos cotistas;

IV – honorários e despesas do auditor independente;”

Proposta: acrescentar ao inciso III situação de exceção já prevista na norma.

“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:

I – taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do fundo;

II – despesas com o registro de documentos em cartório, impressão, expedição e publicação de relatórios e informações periódicas previstas nesta Resolução;

*III – despesas com correspondências de interesse do fundo, inclusive comunicações aos cotistas, **excetuada a hipótese prevista no Art. 12, par. 2º;***

IV – honorários e despesas do auditor independente;”

Justificativa:

Dentro do espírito manifesto na Lei da Liberdade Econômica e no Decreto nº 10.139, de 2019, a inserção proposta visa evitar falhas de controle na atribuição de despesas ao Fundo, caso as despesas com envio físico de extratos tenham sido definidas como encargo do cotista optante por esse meio.

Esclarecimento:

1. Definir sistema eletrônico da CVM

Proposta: Acrescentar ao artigo 2º da Resolução a definição:

Sistema eletrônico da CVM - sistema eletrônico disponibilizado pela CVM na rede mundial de computadores.

Justificativa:

No texto da minuta de Resolução há 14 menções a sistema eletrônico, sendo 2 referentes à participação do cotista em assembléia por meio eletrônico e 12 referentes ao sistema da CVM, este último sendo apresentado em quatro diferentes redações, exemplificadas a seguir:

Art. 7º O funcionamento do fundo depende do seu prévio registro na CVM.

*§ 1º O registro de funcionamento será automaticamente concedido em decorrência do envio de documentos e informações pelo administrador por meio de **sistema eletrônico**, conforme especificado no art. 10 e nas regras específicas de cada categoria de fundo.*

Art. 20. A distribuição de cotas deve ser realizada por instituições habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição, ressalvadas as dispensas previstas nos Anexos Normativos desta Resolução e demais regulamentações específicas:

*§ 4º Caso o administrador ou o gestor atue na distribuição de cotas, nos termos do § 3º, o administrador deve encaminhar, por meio de **sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores**, a lista de subscrição de cotas da classe fechada, no prazo de 5 (cinco) dias úteis após a última subscrição.*

*Art. 21. Em acréscimo aos documentos previstos no art. 46 desta Resolução, na data do início da vigência das alterações deliberadas em assembleia o administrador deve encaminhar a lâmina atualizada, se houver, por meio de **sistema eletrônico na rede mundial de computadores**.*

*Art. 46. O administrador deve encaminhar, por meio de **sistema eletrônico disponibilizado pela CVM na rede mundial de computadores**, na data do início da vigência das alterações deliberadas em assembleia, os seguintes documentos:*

A Interlink entende que traria mais clareza à norma definir o que é o sistema eletrônico da CVM e, a partir de então, adotar apenas a definição.