

OF. DIR. 013/2021

São Paulo, 15 de abril de 2021.

Aos Srs.

Marcelo Barbosa

Presidente da Comissão de Valores Mobiliários

Antônio Carlos Berwanger

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários

Com cópia para:

Sr. Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais da Comissão de Valores Mobiliários

Assunto: Resposta ao Edital de Audiência Pública SDM nº 08/20 (“EAP 08/20”)

Prezados Senhores,

A ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), na qualidade de representante das instituições que atuam nos mercados financeiro e de capitais, primeiramente, agradece a oportunidade de contribuir para o EAP 08/20 e parabeniza esta D. Autarquia pela iniciativa, que visa ao amplo aperfeiçoamento do mercado de capitais brasileiro e, em especial, à adequação regulatória que incorpore, na regulamentação vigente, as inovações do Capítulo X da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), trazido pela Lei nº 13.874/19 (“Lei da Liberdade Econômica” ou “LLE”).

Não obstante o robusto e notável trabalho da CVM na elaboração das minutas de Resolução e Anexos Normativos, vimos respeitosa e tempestivamente apresentar manifestação acerca da proposta de nova regulamentação, conforme detalhamento ao longo deste documento introdutório (“Introdutório”), sem prejuízo dos ajustes e comentários adicionais e em marcas de revisão na própria minuta da regulamentação anexa ao presente.

Para a realização desse trabalho, contamos com a assessoria do escritório CEPEDA ADVOGADOS (Cepeda, Greco, Iglesias, Avino e Wakimoto Advogados), ao longo de todas as discussões, tendo em vista a complexidade e amplitude dos temas abordados no EAP 08/20. Referida assessoria teve por objetivo, também, imprimir o necessário rigor técnico-jurídico à manifestação e formulação das propostas ora trazidas à apreciação desta D. CVM por meio deste Introdutório e seus anexos.

Ademais, de forma a melhor organizar o presente material, destacamos abaixo sumário contemplando todos os itens aqui abordados e a indicação dos documentos que seguirão anexos para apreciação.

Sendo o que nos cumpre para o momento, agradecemos, desde já, a apreciação das considerações apresentadas e, contando com a habitual atenção de V.Sas. na avaliação das ponderações, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais que se fizerem necessários, sempre com o objetivo de contribuir para o melhor entendimento da indústria de fundos brasileira e seu desenvolvimento seguro e sustentável.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR

Pedro Rudge

Diretor da ANBIMA e Vice-
Presidente do Fórum de Gestão
de Fundos Mútuos

Luiz Chrysostomo

Diretor da ANBIMA e Presidente
do Fórum de Gestão de Fundos
Estruturados

Roberto Paolino

Diretor da ANBIMA e Presidente
do Fórum de Serviços Fiduciários

SUMÁRIO

A) RESOLUÇÃO	5
1. Prestadores de Serviços	5
1.1 Prestadores Essenciais e Prestadores Complementares	5
1.1.1 Atuação das Seguradoras e EAPC.....	7
1.1.2 Constituição e Registro de Fundos – Questões Operacionais.....	9
1.2 Atividades e Dever de Fiscalização	10
1.2.1 Deveres de Know Your Partner	14
1.2.2. Deveres Objetivos de Verificação.....	15
1.3 Responsabilidade Civil dos Prestadores de Serviços	19
1.4 Contratação dos Prestadores Complementares.....	20
1.5 Responsabilidade Solidária entre Prestadores de Serviços.....	21
1.6 Impactos na Instrução CVM 558	27
2. Remuneração	28
2.1 Estruturas de Rebate	34
3. Responsabilidade Limitada dos Cotistas	37
3.1 Classe de Cotas Exclusiva.....	37
3.1.1 Definição de “Exclusivo”	39
4. Insolvência do Fundo	40
5. Classe de Cotas e Patrimônio Segregado.....	45
6. Documentos dos Fundos.....	50
6.1 Alteração de Documentos dos Fundos.....	52
7. Encargos	53
8. Recompra de Cotas – Classe Fechada.....	55
9. Advisory Board	56
10. Regras de transição	57
B) ANEXO NORMATIVO I	62
1. Subclasse	62
2. Ampliação de Limites de Investimento em Cotas.....	64
3. ISIN	68
4. Taxa de Performance	69
4.1 Requisitos para as Classes de Varejo	69
4.2 Classes de Renda Fixa	71
4.3 Método do Passivo	73
4.4 Método do Ajuste.....	74

5. Investimento no Exterior	75
5.1 Ampliação dos limites-base	78
5.2 Flexibilização dos Requisitos aplicáveis aos Fundos ou Veículos no Exterior.....	80
5.3 Alteração das Condições para Investimento até 100% no Exterior – Investidores Qualificados e Investidores de Varejo	80
5.4 ETF-Internacional - Investidores Qualificados ou Varejo.....	88
5.5 Flexibilização quanto à definição de dia útil.....	91
6. Criptoativos	92
7. Ferramentas para Gestão de Risco de Liquidez	95
8. Exposição a Risco de Capital	102
8.1 Não consideração das operações realizadas no exterior	108
9. Divulgação de Carteira.....	110
C) ANEXO NORMATIVO II	112
1. Responsabilidades do Administrador, Gestor e Custodiante.....	112
2. Contratação de Prestadores Complementares.....	114
3. Registro de Direitos Creditórios	116
4. Subclasses – Atribuição de Direitos Políticos	120
5. Verificação da Regularidade Fiscal do Cedente	121
6. Aquisição de Cotas por Cedentes.....	123
7. Registro de Garantias em Nome de Terceiros	124
8. Potenciais Conflitos de Interesses na Aquisição de Direitos Creditórios.....	125
9. Possibilidade de Séries para Cotas de Subclasses Fechadas e Subordinadas	127
10. Verificação de Lastro	127
11. Atividades de Apoio à Cobrança realizada por Instituições Financeiras e Instituições de Pagamento	129
12. FIDCs Socioambientais.....	130
13. Ampliação de limites por modalidade para FIDCs com Conteúdo Informacional Ampliado	131
Anexo I – Resolução Comentada	132
Anexo II – Anexo Normativo I Comentado.....	328
Anexo III – Anexo Normativo II Comentado.....	482

A) RESOLUÇÃO

1. Prestadores de Serviços

1.1 Prestadores Essenciais e Prestadores Complementares

Conforme estabelecido na minuta da Resolução constante do EAP 08/20, a CVM contemplou de forma acertada, no nosso entendimento e refletindo a efetiva prática de mercado, o protagonismo do administrador fiduciário (“Administrador”) e do gestor de recursos dos fundos de investimento (“Gestor”), os quais passaram a ser denominados “prestadores de serviços essenciais” dos fundos de investimento (“Prestadores Essenciais”).

Com base em tal nova dinâmica, pelo menos 2 (dois) efeitos importantes puderam ser observados: **(i)** os fundos de investimento passam a ser constituídos, inclusive quanto à elaboração do seu regulamento, em conjunto por tais Prestadores Essenciais, o que, como consequência, também deixa de demandar instrumento de contratação entre tais instituições, ainda que seja possível a estipulação entre estes de regras e procedimentos a serem observados no cumprimento de suas respectivas atribuições (i.e. Acordo Operacional¹); e **(ii)** uma nova acomodação na relação entre prestadores de serviços, passando os demais prestadores (que aqui chamaremos de “Prestadores Complementares”) a serem então contratados pelos Prestadores Essenciais, em nome das respectivas classes, conforme o que foi entendido pela CVM quanto à dinâmica de mercado e/ou conforme a relação da atividade a ser desempenhada pelo terceiro com as atividades desempenhadas pelos Prestadores Essenciais. Ainda, cumpre comentar, como poderá ser verificado pela leitura dos argumentos tratados neste item e ao longo deste Introdutório, que buscamos em todos os momentos retratar que a relação dos Prestadores Complementares se dará com as respectivas classes de cotas e não com o fundo como um todo, uma vez que as classes serão, de forma geral, autônomas e independentes entre si, assunto este também reforçado e detalhado no tópico sobre “Classe de Cotas e Patrimônio Segregado”.

Não obstante, destacamos que, em sua leitura, não houve clareza na redação da minuta da Resolução se existiria intenção por parte da CVM em atribuir ao Gestor funções adicionais em relação ao sistema da CVM (“CVMWeb”).

¹ Vale observar que, a despeito do disposto no art. 1.368-D, inciso II, do Código Civil, inserido pela Lei da Liberdade Econômica, será natural que o Acordo Operacional regule também, a critério do Administrador e do Gestor, determinados aspectos jurídicos da relação direta entre estes, nos casos em que tal tratamento não seja passível de estipulação no regulamento. Isso porque, não obstante a maior clareza trazida pela regulação e pelas possibilidades de disposição em regulamento da limitação da responsabilidade e dos parâmetros de aferição de responsabilidade, a atuação de um prestador de serviço continuará a poder repercutir na esfera do outro, por razões diversas, dentre as quais, apenas para ilustrar, pode-se mencionar a responsabilidade tributária, que, atualmente, nos termos da legislação aplicável, fica a cargo do Administrador, embora possa ser impactada em decorrência das atribuições do Gestor (decisão quanto à composição da carteira, por exemplo).

Entretanto, entendendo não ser esse o objetivo da CVM, ressaltamos não perceber prejuízo ao mercado e seus participantes caso seja mantida para boa parte dos assuntos (para fins de simplificação) a mecânica já adotada atualmente, tal como a condução procedimental por parte apenas do Administrador no caso do *upload* do instrumento de constituição e regulamento do fundo (e demais documentos das classes), desde que o Administrador não fique responsável pelo conteúdo da referida informação cuja responsabilidade for atribuída ao Gestor, o que estaria alinhado às atividades administrativas de forma geral conduzidas por esse prestador de serviço, sem qualquer prejuízo da relevância ora atribuída formalmente na regulamentação ao Gestor.

Ainda que de maneira geral a evolução regulatória da proposta apresentada pela CVM seja muito relevante e perceptível, entendemos que determinadas premissas e definições merecem a devida atenção e melhor acomodação, as quais acabam permeando toda a relação envolvendo a contratação dos Prestadores Complementares pelos Prestadores Essenciais, notadamente quanto **(i)** à limitação efetiva da responsabilidade perante o fundo e entre si (independentemente do público-alvo do fundo), **(ii)** ao formato e limite da fiscalização por parte dos Prestadores Essenciais, e, ainda **(iii)** ao estabelecimento da solidariedade entre as instituições em determinados casos. Os argumentos relativos a tais questões serão abordados em subtópicos a seguir.

Por fim, merecem destaque 2 (duas) situações específicas, no âmbito da definição de Prestadores Essenciais e Prestadores Complementares, que no nosso entendimento deverão ser objeto de reavaliação pela CVM: **(i)** a definição do “cogestor” dos fundos como Prestador Complementar, e **(ii)** a inexistência de clareza quanto à definição atribuída ao custodiante dos fundos (“Custodiante”) e sua contratação por terceiro.

Relativamente à “cogestão”, conforme definido pela CVM no atual art. 80 da minuta da Resolução, o cogestor da carteira deverá necessariamente ser contratado por um Gestor (“principal”), sendo o “cogestor” classificado, portanto, como Prestador Complementar. No nosso entendimento e alinhado à própria definição e relevância dos gestores de recursos como instituidores dos fundos em conjunto com o Administrador, todos os Gestores dos fundos (aqui incluídos os “cogestores”) deveriam ser igualmente classificados como “Prestadores Essenciais” para todos os fins, tendo os mesmos deveres e direitos regulatórios, sem relação de contratação e/ou subordinação, e independentemente da prestação dos serviços dos Gestores ser iniciada desde a constituição do fundo ou ao longo de seu funcionamento.

Com isso, o regulamento do fundo (e apenas este) seria o documento hábil e próprio a contemplar as obrigações e responsabilidades (incluindo o mercado específico de atuação) de todos os Gestores do fundo, sem prejuízo de, em similar mecânica àquela possivelmente implementada na relação com o

Administrador, ser firmado acordo com a estipulação de regras e procedimentos operacionais a serem observados pelos Gestores no cumprimento de suas respectivas atribuições, mas que não deverá de forma alguma se confundir com “contratação” de um pelo outro em nome do fundo e/ou “subordinação” de um ao outro.

A adoção de entendimento diverso ocasionaria a assunção (equivocada) de que, em situação hipotética de início do fundo já com mais de um Gestor, um necessariamente tenha que figurar como “principal” e os demais como “secundários” para aquele determinado produto, trazendo inclusive impactos distorcidos quanto à solidariedade e fiscalização entre si, enquanto, na realidade, cada um possuiria precisamente a mesma relevância, conforme respectivo foco de atuação.

Em relação ao Custodiante, embora tenha havido relevante revisão de suas atividades para os FIDCs (conforme será aqui tratado no âmbito da revisão do Anexo Normativo específico), entendemos que tal prestador de serviço estaria presente de forma geral em todas as categorias de fundos de investimento.

Com isso, caso tal entendimento esteja correto, e assumindo que o Custodiante não seria classificado como Prestador Essencial, a sua contratação deverá ser relacionada juntamente com os demais Prestadores Complementares na Resolução, sendo que, em razão das atividades realizadas, as quais estão ligadas a atribuições operacionais (guarda dos ativos adquiridos, liquidações de operações, conciliações, dentre outras – e sem prejuízo dos ajustes pleiteados no âmbito da revisão do Anexo Normativo especificamente relacionado aos FIDCs), recomendamos que a contratação do Custodiante se dê pelo Administrador, mantendo, assim, dinâmica similar à adotada atualmente.

1.1.1 Atuação das Seguradoras e EAPC

No âmbito das discussões em relação a prestadores de serviços e melhor acomodação destes na nova regulamentação dos fundos de investimento, notadamente no que diz respeito aos gestores de recursos, chamamos a atenção da CVM para a situação relativa à atuação das seguradoras (“Seguradoras”) em fundos de investimento destinados a receber recursos referentes às reservas técnicas de Plano Gerador de Benefício Livre – PGBL e de Vida Gerador de Benefício Livre – VGBL (quando em conjunto, os “Planos”), disciplinados pela Resolução do Conselho Monetário Nacional – CMN nº 4.444, de 13 de novembro de 2015, conforme alterada (“Resolução 4.444”).

Conforme dinâmica amplamente existente no mercado, relativamente aos fundos constituídos para os fins mencionados acima, as Seguradoras normalmente acabam sendo acomodadas nos veículos de investimento na qualidade de “cogestoras” dos fundos, ou, em alguns poucos casos, na qualidade de consultora de investimentos destes.

Quando atuantes na qualidade de cogestoras, a dinâmica inclusive recebe certa simplificação (ao menos em termos de credenciamento como administradora de carteiras de valores mobiliários perante a CVM), considerando o disposto na Deliberação CVM nº 764, de 4 de abril de 2017, a qual disciplina que as *“sociedades seguradoras, resseguradores, entidades abertas de previdência privada, entidades fechadas de previdência complementar e instituições financeiras ficam dispensadas do registro de que trata o art. 23 da Lei nº 6.385, de 1976, quando: a) administrem a carteira de fundos de investimento exclusivos; e b) a própria seguradora, ressegurador, entidade aberta de previdência privada, entidade fechada de previdência complementar ou instituição financeira seja o único quotista do fundo cuja carteira administre”*.

No entanto, na nossa visão, as Seguradoras acabam tendo um papel bastante *sui generis* em tais situações, uma vez que sua função não está, na grande maioria dos casos, relacionada à escolha de ativos para a carteira do fundo (função típica dos gestores de recursos), mas sim a um olhar e abordagem mais amplos na estrutura, tendo em vista ter sido a instituidora do Plano e estar envolvida de forma geral na administração deste. Por sua vez, aos gestores de recursos “principais” de tais fundos é atribuída de fato a responsabilidade e as atividades típicas e pertinentes à efetiva gestão da carteira de recursos. Com base em tal divisão é estabelecida também, de forma contratual, a remuneração (parcela da taxa de administração) devida a cada um desses prestadores de serviço.

Neste sentido, buscando aproveitar a revisão completa da norma de fundos e para melhor endereçar a dinâmica de atuação amplamente realizada pelo mercado, entendemos que a nova regulamentação deveria possibilitar, no âmbito das classes de cotas destinadas exclusivamente a receber recursos de Planos, a estipulação da figura de “instituidora do plano” às Seguradoras dentro do Capítulo da Resolução que trata a respeito dos Fundos Previdenciários. Em decorrência dessa atuação, seria possível o recebimento de remuneração pela Seguradora, sendo que, em havendo, a documentação regulatória da classe de cotas (anexo do regulamento) receberia o destaque quanto a essa informação.

A remuneração mencionada no parágrafo anterior seria um encargo específico da classe de cotas, mas necessariamente decorrente de uma parcela a ser descontada da “taxa de administração e gestão” (conforme definição detalhada em tópico abaixo). Ademais, a destinação dos valores se daria diretamente às Seguradoras, a exemplo do que atualmente ocorre em relação à remuneração devida aos Prestadores Complementares contratados pelos Prestadores Essenciais.

A partir da implementação das sugestões acima, será possível acomodar a melhoria necessária em relação à atuação das Seguradoras nos fundos, sem, no entanto, trazer qualquer impacto/prejuízo financeiro aos investidores finais.

Por fim, apesar de menor ocorrência na indústria de fundos se comparado às estruturas que contem com Seguradoras como prestadoras de serviços, entendemos que o racional e a abordagem ora destacados seriam igualmente aplicáveis às entidades abertas de previdência complementar, as quais inclusive são consideradas pela CVM na Deliberação CVM nº 764 e indicadas no Capítulo da Resolução que trata a respeito dos Fundos Previdenciários.

1.1.2 Constituição e Registro de Fundos – Questões Operacionais

No tocante à nova dinâmica de constituição dos fundos de investimento (e de suas classes de cotas) e a seu registro perante o CVMWeb, reconhecemos o esforço da CVM para que o sistema seja capaz de absorver as novas previsões legais, notadamente aquela disposta no parágrafo 3º do artigo 1.368-C da LLE, o qual dispõe: “registro dos regulamentos dos fundos de investimentos na Comissão de Valores Mobiliários é condição suficiente para garantir a sua publicidade e a oponibilidade de efeitos em relação a terceiros”.

De certo que o referido dispositivo não apenas traz a simplificação e redução de custos para o registro de documentos dos fundos e de suas classes de cotas, principalmente dos seus atos constitutivos, até então obrigatórios de serem levados a registro em cartório de títulos e documentos, mas também contempla a possibilidade da simplificação, de forma integral, almejada pela indústria a partir da realização da própria inscrição dos fundos e de suas classes de cotas no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ diretamente por meio do CVMWeb. Em relação a este último ponto, aliás, destacamos a pronta e positiva condução pela CVM junto à Receita Federal do Brasil (“Receita”) na celebração de convênio para o desenvolvimento de programa de cooperação técnico-administrativa, o qual permitirá a unificação dos procedimentos de cadastramento, alteração e baixa no CNPJ, para fundos de investimento e suas classes de cotas (“Convênio”)².

Em linha com o exposto acima, e de forma a corretamente acomodar os benefícios e as possibilidades trazidos pela LLE, aproveitamos a oportunidade para antecipadamente chamar a atenção em relação à questão prática, conforme abaixo descrita, que poderá ser enfrentada pelos participantes, de modo que a CVM, sensível ao tema, possa avaliar e devidamente conduzir quando da conclusão das ferramentas do sistema e/ou, conforme o caso, confirmar que tais implicações não ocorrerão no âmbito da nova dinâmica.

Neste sentido, o artigo 7º da minuta da Resolução, dispõe que:

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

² http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/convenios/anexos/SRF_CNPJ.pdf. Acesso em 31/03/2021.

§ 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.”

Por sua vez, o Convênio, em sua Cláusula Segunda, contempla previsão de que a “CVM se compromete a encaminhar as informações de registro efetuadas, para a inscrição (...) do CNPJ, por meio de fluxo eletrônico, aderente à documentação apresentada”, sendo que, por outro lado, a Receita “se compromete a fornecer os números do CNPJ correspondentes aos registros efetivos pela CVM”.

Desta forma, entendendo que o sistema criará mecanismos automáticos e eficientes para a troca de informações entre CVM e Receita, na eventual existência de lapso temporal entre o *upload* dos documentos e a efetiva concessão do registro de funcionamento por parte da CVM, quer seja em decorrência de eventuais pedidos de dispensa, quer seja em razão de especificidades de determinada categoria de fundo ou de suas classes de cotas, solicitamos à CVM que confirme a possibilidade ou então que avalie a oportunidade de possibilitar a emissão do CNPJ aos fundos e de suas classes de cotas prontamente a partir do envio dos documentos exigidos pela norma, independentemente do efetivo registro de funcionamento perante a autarquia, o qual poderá se dar oportunamente, conforme o caso.

O referido pleito se faz relevante, pois atualmente é possível a obtenção de CNPJ para os fundos em momento prévio à efetiva concessão do registro de funcionamento pela CVM, o que permite aos participantes do mercado a condução de determinadas atividades operacionais buscando dar celeridade ao processo como um todo, tais como a própria abertura de conta bancária e outras dos fundos (a qual só necessitaria, em princípio, da informação objetiva do CNPJ), sem prejuízo do aguardo da validação final por parte da autarquia para o início do seu funcionamento.

Com isso, é importante que o avanço das práticas adotadas pela CVM em relação ao CVMWeb, com base na LLE e no Convênio, que aparentam ter total capacidade de acomodar perfeitamente a questão ora abordada, mantenham (ou, se possível, inclusive sejam ainda mais aprimoradas) práticas eficientes já adotadas pela indústria, tal como a mencionada acima, sendo certo que, por outro lado, não trará qualquer preocupação adicional à CVM.

1.2 Atividades e Dever de Fiscalização

(substituição por deveres de Know Your Partner e de Verificação)

Até o presente momento, ainda que de forma correta o Colegiado da CVM sempre tenha buscado atribuir as eventuais punições conforme condutas efetiva e individualmente praticadas pelos participantes de mercado, fato é que o Administrador consta retratado na regulamentação vigente como prioritariamente

responsável por todas as atividades dos fundos de investimento, bem como por contratar todos os prestadores de serviços, em nome dos fundos, o que atualmente implica responsabilidade **(i)** pela escolha e contratação dos prestadores de serviços (responsabilidade *in eligendo*), **(ii)** na fiscalização das atividades dos prestadores de serviços (responsabilidade *in vigilando*) e **(iii)** solidária (na esfera civil, em relação aos cotistas) com determinados prestadores de serviços dos fundos de investimento (i.e., previsão da Instrução CVM nº 555 com relação ao Gestor).

A partir da nova dinâmica contemplada na Resolução, primeiramente, parabenizamos a CVM por buscar corrigir uma distorção que atinge severa e negativamente há tempos a indústria em razão dos riscos efetivos que correm em âmbito regulatório e, especialmente, na esfera cível, o que impacta diretamente a análise da viabilidade econômica (risco x benefício) da prestação de tais serviços por esses participantes e, recorrentemente, afasta diversas instituições interessadas na prestação dos serviços de administração fiduciária.

Com isso, tendo em vista a importante mudança nas atribuições dos prestadores de serviços e a própria relevância destacada a alguns (notadamente ao Gestor), bem como a alteração na dinâmica de atuação entre Prestadores Essenciais e Prestadores Complementares, é esperado um maior equilíbrio na indústria e melhor encaixe nas funções efetivamente desenvolvidas pelos participantes, inclusive e principalmente se os comentários indicados neste documento forem devidamente acomodados pela CVM na versão final da norma. Isso porque, embora a CVM tenha claramente buscado identificar hipóteses específicas em que se exigiria o dever de fiscalização, almejando a definição da clara extensão das responsabilidades dos prestadores de serviços, ainda assim, no nosso entendimento, algumas previsões da minuta preservam uma linguagem ampla e imprecisa sobre as atribuições de cada um, agora também estendidas ao Gestor, gerando insegurança jurídica quanto aos limites de suas responsabilidades.

Cumpramos lembrar, neste momento, as 8 (oito) hipóteses tratadas pela CVM, no âmbito da minuta da Resolução, que trariam a obrigatoriedade de fiscalização das atividades de prestadores de serviços:

- “(i) Resolução, art. 79, § 5º – O administrador deve fiscalizar a gestão da carteira no que se refere à observância dos limites de exposição e concentração;*
- (ii) Resolução, art. 81, § 1º – O administrador deve fiscalizar a gestão no tocante à identificação oportuna e precisa de ordens de compra e venda de ativos;*
- (iii) Resolução, art. 81, § 3º – O administrador deve fiscalizar a gestão no que toca ao grupamento e rateio de ordens de compra e venda de ativos;*
- (iv) Resolução art. 87, § 1º – Nas suas respectivas esferas de atuação, o administrador e o gestor devem fiscalizar a observância de vedações previstas na regra por parte dos terceiros por eles contratados;*

(v) Anexo Normativo I, art. 30 – O administrador deve fiscalizar a gestão dos FIF no que diz respeito à negociação de ativos a preços de mercado;

(vi) Anexo I Normativo, art. 40, § 3º – O administrador deve fiscalizar o serviço de custódia de FIF no que tange à verificação da existência de ativos financeiros no exterior;

(vii) Anexo Normativo II, art. 37, VI – O administrador deve fiscalizar a gestão no que se refere à observância da política de investimentos do FIDC;

(viii) Anexo Normativo II, art. 37, VII – O administrador deve fiscalizar o serviço de registro de direitos creditórios para os FIDC.” (grifo nosso)

Ao serem avaliadas as hipóteses acima, entendemos que ainda foram mantidos determinados comandos excessivamente abrangentes aos Prestadores Essenciais, razão pela qual aqui se pleiteia uma mudança na mecânica e nos limites da atuação por parte de tais prestadores de serviços.

Primeiramente, é necessário fazermos relevantes ponderações sobre a amplitude do termo “fiscalizar” no tocante ao que um prestador de serviço (i.e., Administrador) precisa fazer em relação à atividade desempenhada por outro prestador de serviço (i.e., Gestor), regulado e autorizado pela CVM, tal como proposto na Minuta (e nos atuais normativos em vigor), e a insegurança jurídica que o acompanha.

Conforme já mencionado neste material, embora a CVM – no âmbito de suas atividades de supervisão e sanção – faça a distinção entre deveres e obrigações de cada prestador de serviço, é fundamental considerarmos que divergências relacionadas ao funcionamento dos fundos de investimento e as responsabilidades de seus prestadores de serviço poderão ser sempre objeto de apreciação pelo judiciário (ou em âmbito de procedimentos arbitrais, conforme o caso).

Nesse sentido, é imperativo que a regulação contribua não só para um claro entendimento pelos prestadores de serviço sobre as respectivas obrigações e deveres em termos regulatórios, mas que também permita a perfeita compreensão pelos investidores e, futuramente, por aqueles que a interpretarão e tomarão decisões em âmbito judicial ou arbitral.

Para tanto, entendemos que quando se inclui na proposta de nova regulação comandos amplos como “*deve fiscalizar a gestão...*”, ainda que qualificados por “*... da carteira no que se refere à observância dos limites de exposição e concentração*”, está se distanciando dos propósitos de total clareza da regulação, tão necessários para evolução da indústria de fundos no Brasil e segurança jurídica para os seus prestadores de serviço.

Destacamos que o caminho necessário para o alcance dos propósitos elencados acima seria a regulação prever expressamente o que precisa ser feito por aquele determinado agente, de maneira clara e objetiva,

sem qualificações prévias e genéricas de tais atividades. Em outras palavras, deveria buscar substituir comandos amplos e genéricos de “fiscalizar” por comandos objetivos do que precisa ser efetivamente verificado, de maneira a afastar a insegurança jurídica que acompanha tais comandos genéricos.

Para ilustrar de maneira concreta o que propomos nesse sentido, o comando genérico (Resolução, art. 79, § 5º) “... o administrador deve **fiscalizar a gestão da carteira no que se refere à observância dos limites de exposição e concentração**” deveria ser substituído pelo comando objetivo “... o administrador **deve verificar a observância dos limites de exposição e concentração da carteira**” – propomos alterações objetivas no material anexo.

Essa substituição semântica tem profundo impacto nas implicações jurídicas daí decorrentes. Tal substituição impõe um dever objetivo de um agente (Administrador), que é verificar o **resultado da atividade desempenhada por outro agente** (Gestor), ou seja, no exemplo acima mencionado, **o administrador tem o dever de verificar o efetivo enquadramento da carteira aos limites de exposição e concentração da carteira impostos pela regulação e/ou regulamento aplicável**. Vale destacar que por “resultado” não se está buscando de forma alguma uma validação qualitativa (ou subjetiva) pelo Administrador, mas sim quantitativa (objetiva) com relação aos efeitos de determinada atividade desempenhada pelo Gestor objeto de verificação (o enquadramento da carteira, no exemplo acima).

Isso é muito diferente do dever genérico e amplo de fiscalizar “a atividade” do outro agente. Trocar tal comando genérico (fiscalizar “a atividade” de outro) pelo comando objetivo (verificar os efeitos e/ou o resultado no fundo/classe de cotas da atividade desempenhada pelo outro) mostra-se fundamental para que a regulação enderece corretamente as efetivas obrigações e deveres de cada prestador de serviço, e ao mesmo tempo defina claramente o limite de responsabilidade de cada um destes.

Para efeitos de melhor compreensão pela CVM da proposta aqui formulada, entendemos oportuno definir esse primeiro bloco de sugestões de alterações da dinâmica dos prestadores de serviço como: **Alteração do dever “amplo de fiscalização de atividade” por dever “objetivo de verificação”**. Entraremos em detalhe sobre quais seriam, no entendimento da entidade, os deveres objetivos de verificação que deveriam ser desempenhados, partindo da lista das oito hipóteses presentes na minuta e identificadas acima.

Adicionalmente aos deveres objetivos de verificação descritos acima (e em mais detalhes abaixo), reconhecemos a necessidade de que os prestadores de serviço realizem, previamente a serem engajados em suas funções para um determinado fundo/classe de cotas, uma diligência com vistas a “conhecer seu parceiro”.

Essa diligência é saudável à indústria de fundos e complementar aos deveres objetivos de verificação. Nesse sentido, detalharemos em seguida nosso racional sobre quais as situações que ensejariam as obrigações de conhecer seu parceiro, sendo que tais obrigações foram definidas, para fins de melhor compreensão desta D. CVM, como deveres de “Know Your Partner” (“KYP”).

Desta forma, nossa proposta consiste na substituição dos comandos genéricos e amplos de “fiscalização de atividade de terceiros” por 2 (dois) níveis de atribuições complementares: (1) Deveres de KYP; e (2) Deveres Objetivos de Verificação.

A seguir, encontra-se o detalhamento do racional de cada um desses dois níveis de atribuições.

1.2.1 Deveres de Know Your Partner

Conforme mencionado acima, entendemos como benéfico para o mercado a realização do procedimento de KYP dentro de dinâmica razoável de atuação, inclusive quanto a custo de observância, sendo esta já bastante difundida em mercados globais e inclusive acomodada nas melhores práticas das instituições brasileiras, de forma que os prestadores de serviços dos fundos conheçam seus parceiros de negócio.

Neste sentido, reconhecemos a relevância da adoção, previamente ao início do relacionamento, de procedimentos de KYP pelos Prestadores Essenciais em relação aos Prestadores Complementares que vierem a ser por eles contratados, devendo a metodologia e os critérios de tais procedimentos estarem previstos em políticas próprias de diligência de terceiros do Prestador Essencial.

Adicionalmente, avaliamos como conveniente e oportuno que o procedimento de KYP, previamente ao início do relacionamento, seja exigido do Prestador Essencial em relação ao outro Prestador Essencial, quando o primeiro tiver algum dever de verificação relacionado às atividades desempenhadas pelo segundo.

Especificamente, tendo em vista os deveres objetivos de verificação do Administrador (conforme nossa proposta detalhada no item 1.2.2 abaixo) em relação ao enquadramento de carteira, negociações a preço de mercado e liquidez (atividades de responsabilidade do Gestor), o que aqui se propõe é que o Administrador também preveja em sua política própria de diligência de terceiros a realização de KYP prévio do Gestor limitada ao rol exaustivo das atividades sujeitas à verificação pelo Administrador.

O material anexo contempla, de maneira clara e objetiva, nossa proposta para a nova norma, levando em consideração o racional e os conceitos descritos acima e aqueles previstos no item 1.2.2 abaixo (deveres objetivos de verificação).

Cumpram-se, ainda, que tal conceito de KYP leva em consideração, notadamente em relação à dinâmica entre Prestadores Essenciais e entre estes e Prestadores Complementares, o relevante fato de os prestadores de serviços:

- (i) serem altamente regulados pela CVM³ e, conforme o caso, também pelo Banco Central do Brasil (“Banco Central”) e/ou autorregulados pela ANBIMA;
- (ii) terem passado por processos cada vez mais robustos e detalhados de credenciamento e habilitação para o desempenho de suas atividades, tendo que apresentar e demonstrar a existência de corpo técnico adequado às atividades e atuação, manuais e políticas claros, e a existência de procedimentos internos compatíveis (incluindo treinamentos periódicos a todos os colaboradores);
- (iii) serem alvo de contínua fiscalização, quer seja pelas rotinas periódicas criadas pelos respectivos órgãos e entidade, ou em decorrência de acontecimentos e demandas específicas;
- (iv) estarem sujeitos, em sua maioria, à obrigatoriedade de robusto regime informacional institucional e de suas atividades, de forma pública ao mercado; e
- (v) terem suas atribuições claramente indicadas nas normas aplicáveis às suas atividades, sendo este, aliás, um dos pontos fulcrais para o correto desempenho do papel de cada prestador de serviço, a partir da definição objetiva e proporcional das responsabilidades relativas aos serviços que efetivamente prestam aos fundos de investimento e às suas classes de cotas, com a eliminação de redundâncias e consequente redução dos custos de observância relacionados.

Importante mencionar, por fim, a necessidade de ajustes também à Instrução CVM nº 558, de 26 de março de 2015, conforme alterada (“Instrução CVM 558”⁴), e que tais ajustes sejam objeto de avaliação por parte desta D. Comissão à luz das alterações aqui propostas, de forma a evitar contradições e interpretações equivocadas em relação ao mesmo tema.

1.2.2. Deveres Objetivos de Verificação

No tocante às 8 (oito) hipóteses de fiscalização hoje contempladas na minuta da Resolução, além do próprio procedimento específico de KYP que aqui se pleiteia e que deverá nortear a relação entre prestadores de serviços, de forma a ilustrar o racional pretendido, destacamos que em relação à

³ Em quase sua totalidade, apenas com algumas exceções, tais como eventuais consultores especializados que não sejam regulados pela CVM.

⁴ A partir de 1º de julho de 2021, Resolução CVM nº 21.

fiscalização do Gestor pelo Administrador no tocante à observância dos limites de exposição e concentração (Resolução, art. 79, § 5º) e da política de investimentos do FIDC (Anexo Normativo II, art. 37, VI), tendo em vista que a responsabilidade regulatória pela observância da política e pelas decisões de investimento e desinvestimentos recai unicamente ao Gestor, entendemos que o formato deveria ser ajustado para contemplar, no rol das atividades de responsabilidade do Administrador, a “verificação do enquadramento dos ativos da carteira” e não a “fiscalização da gestão”, sendo que, no caso de eventual desenquadramento da carteira ou desrespeito à política, caberia ao Administrador exclusivamente a comunicação do ocorrido ao Gestor, para que proceda com o reenquadramento, bem como à CVM para que avalie a necessidade de análise detalhada da conduta e eventual sanção.

O racional acima quanto à “verificação do enquadramento dos ativos da carteira” se aplicaria de maneira similar à atual obrigação atribuída ao Administrador de “fiscalização da gestão dos FIF no que diz respeito à negociação de ativos a preços de mercado”, a qual deveria ser substituída pela obrigação do Administrador de “verificação do preço de negociação dos ativos da carteira”, posteriormente à negociação pelo Gestor, e proceder com a comunicação de eventuais desenquadramentos identificados ao Gestor para que este tome as providências necessárias.

Por sua vez, a fiscalização do Gestor pelo Administrador atualmente exigida pela minuta no tocante à identificação oportuna e precisa de ordens de compra e venda de ativos (Resolução, art. 81, § 1º) e ao agrupamento e rateio de ordens de compra e venda de ativo (Resolução, art. 81, § 3º), deveria ser eliminada, uma vez que a observância de tal regramento deve ser atribuída exclusivamente ao Gestor, o qual inclusive é obrigado a possuir política divulgada publicamente em seu website sobre a matéria (“política de alocação e rateio de ordens entre as carteiras de valores mobiliários sob gestão”), não havendo qualquer providência por parte do Administrador⁵.

Ressalta-se, aliás, que definições como “identificação oportuna e precisa de ordens” podem trazer interpretações diversas e subjetivas, o que causaria distorções claras a partir do momento em que seria imputada ao Administrador a necessidade de avaliar qualitativamente a estratégia do Gestor sobre negociações já realizadas e consumadas (pós-trade). Por sua vez, no tocante à fiscalização do “grupos e rateio de ordens”, além dos argumentos contemplados nos parágrafos acima, os Administradores inclusive enfrentam dificuldades operacionais (ou mesmo a sua inviabilidade prática) no caso de realização de rateio de ordens por Gestor envolvendo fundos de investimento com Administradores distintos.

⁵ Na hipótese específica de verificação pelo Administrador em relação ao rateio de ordens, em que pese todos os argumentos aqui detalhadamente apresentados, caso a CVM entenda que ainda assim deverá ser tal dever mantido na Resolução, solicitamos que a CVM esclareça de forma expressa e objetiva na norma o que seria esperado do Administrador em tal situação (e.g., eventual verificação por este prestador de serviço das evidências, por amostragem, em relação unicamente aos fundos sob sua administração, dos rateios de ordens efetivamente realizados pelos Gestores).

De acordo com o entendimento acima retratado, deverão também ser eliminadas as hipóteses de fiscalização pelo Administrador quanto às atividades atribuídas ao Custodiante no que tange à verificação da existência de ativos financeiros no exterior e quanto ao serviço de registro de direitos creditórios para os FIDCs, devendo tais prestadores de serviços possuírem suas atribuições e responsabilidades expressamente previstas na regulamentação aplicável, as quais, vale lembrar, são objeto de regulação própria, eliminando a necessidade (excessiva) de fiscalização por qualquer terceiro.

Com isso, o que se busca com todo o exposto acima é que:

- (i) (i.a) os Prestadores Complementares que vierem a ser contratados, em nome das classes de cotas dos fundos, sejam objeto de prévia avaliação pelos Prestadores Essenciais, de acordo com procedimentos de KYP previstos em suas respectivas políticas próprias de diligência de terceiros, e (i.b) o Prestador Essencial (Administrador) também realize avaliação prévia, com base em sua política de diligência de terceiros, do outro Prestador Essencial (Gestor), limitada ao rol exaustivo de atividades sujeitas à verificação previstas na nova norma (conforme descritas neste item 1.2.2); e
- (ii) as atribuições dos prestadores de serviços dos fundos e das respectivas classes de cotas estejam contempladas de forma clara e objetiva na regulamentação, com a consequente eliminação de qualquer obrigatoriedade de “fiscalização de terceiros”, sendo esta integral e corretamente ajustada para “realização direta de determinada atividade”, ou seja, “verificação objetiva de determinada condição/situação do fundo” expressamente definidas na norma (i.e., gestão e obrigação de enquadramento da carteira do fundo pelo Gestor e verificação de enquadramento da carteira pelo Administrador, respectivamente), evitando-se, assim, comandos genéricos de “fiscalização de terceiros”, os quais sempre carregam elevado e indevido componente de insegurança jurídica para os prestadores de serviços da indústria.

Relativamente ao inciso “(ii)”, cabe mencionar, aliás, que o presente pleito leva em consideração inclusive a efetiva implementação da mecânica de *design phase* dos produtos de investimento, o que, no nosso melhor entendimento, seria o objetivo da CVM em termos de dinâmica adotada entre os prestadores de serviços dos fundos de investimento, conforme inclusive pode ser visto em manifestações recentes do Colegiado da CVM.

Referida mecânica representa um olhar inicial detalhado para fins de melhor entendimento do produto objeto de estruturação (objetivos do Gestor em relação aos mercados de atuação, limites da política de investimento, liquidez almejada para os ativos da carteira, público-alvo, entre outros), de forma que seja possível aos Prestadores Essenciais a avaliação contínua e objetiva quanto aos acontecimentos do produto

e como tais acontecimentos podem impactar suas respectivas obrigações individuais e seus deveres de verificação específicos e, em última análise, os investidores e o mercado.

Ainda, sugerimos que o detalhamento da dinâmica entre os prestadores de serviços, desenvolvimento da forma de atuação e melhores práticas a serem seguidas se deem no âmbito da autorregulação, devendo a regulamentação limitar-se ao tratamento de forma macro dos deveres e das responsabilidades (e seus limites expressos) dos prestadores de serviços.

Com isso, ainda a respeito do inciso “(ii)” acima, importante trazer absoluta clareza quanto ao que aqui se pretende na atuação entre Administrador e Gestor, razão pela qual, no nosso entendimento, a norma deveria refletir a seguinte dinâmica:

(i) *Enquadramento*

- a. Gestor: responsável pela realização das operações da carteira de ativos e por seu enquadramento.
- b. Administrador: verificar, posteriormente à realização das operações pelo Gestor, o enquadramento da carteira de ativos no que se refere à observância dos limites de exposição e concentração previstos no regulamento e na regulamentação vigente, devendo, no caso de identificação de qualquer desenquadramento, exclusivamente notificar o Gestor e a CVM sobre o ocorrido (neste último caso – comunicação à CVM – nos prazos estabelecidos conforme desenquadramento ativo ou passivo, nos termos da regulamentação).

(ii) *Precificação*

- a. Gestor: responsável pela negociação dos ativos da carteira com base em seus respectivos preços de mercado (no caso de ativos líquidos ou, quando esse preço não é observável, por uma estimativa adequada de preço que o ativo teria em uma eventual negociação feita no mercado).
- b. Administrador: verificar, posteriormente à realização das operações pelo Gestor, se os ativos foram negociados pelo Gestor a preços de mercado, conforme sua política de precificação, devendo, no caso de identificação de qualquer desenquadramento por incompatibilidade, exclusivamente notificar o Gestor sobre o ocorrido, buscando esclarecimentos e a eventual tomada de providências por tal prestador de serviço.

(iii) *Liquidez*

- a. Gestor: avaliação a respeito das principais características e limites da classe de cotas em termos de liquidez dos ativos a serem investidos e público-alvo (tais como prazos de

cotização, saídas de caixa e cenários de estresses, entre outros), e responsável pela negociação dos ativos da carteira com base em tal avaliação e em sua política de gerenciamento do risco de liquidez.

- b. Administrador: verificar, posteriormente à realização das operações pelo Gestor, bem como conforme a movimentação do passivo, a compatibilidade da carteira aos critérios estabelecidos para a classe de cotas, devendo, no caso de identificação de qualquer incompatibilidade, exclusivamente notificar o Gestor sobre o ocorrido, buscando esclarecimentos e a eventual tomada de providências por tal prestador de serviço.

Caso sejam mantidas as hipóteses contempladas na minuta da Resolução sem o ajuste do racional apontado acima, ponderamos que as distorções atualmente existentes nas atribuições e responsabilidades dos prestadores de serviços serão mantidas na prática, traduzindo-se no final do dia apenas em elevado custo de observância e redundância de responsabilidades sem qualquer clareza quanto ao seu real benefício aos investidores e ao mercado.

1.3 Responsabilidade Civil dos Prestadores de Serviços

Perante a CVM, ou seja, na esfera administrativa, os Prestadores Essenciais e Prestadores Complementares (regulados) respondem, nas suas respectivas esferas de atuação, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento do fundo ou à regulamentação vigente, conforme previsto no atual art. 76, § 2º, da minuta da Resolução, e assim também contemplado na regulamentação em vigor.

No âmbito da responsabilidade civil, o Direito Brasileiro adotou, como regra, a Teoria da Responsabilidade Civil Subjetiva, cujos elementos caracterizadores são **(i)** comportamento comissivo ou omissivo, **(ii)** resultado prejudicial a direito de outrem, **(iii)** nexó de causalidade, i.e., o liame entre o comportamento e o resultado, e **(iv)** a culpa (*lato sensu*). Neste sentido, é correto afirmar que, no caso do Administrador e do Gestor, a responsabilidade civil perante os cotistas será sempre subjetiva.

Com o advento da LLE, 2 (dois) pilares relevantes passam a amparar, de forma expressa, a responsabilidade civil dos prestadores de serviços: **(i)** o fato de que a avaliação de responsabilidade dos prestadores deverá levar sempre em consideração a natureza de obrigação de meio de seus serviços; e **(ii)** que os prestadores de serviço não respondem por obrigações contratuais ou legais assumidas pelos fundos de investimento, mas unicamente pelos prejuízos que causarem quando procederem com dolo ou má-fé, ou seja, quando há a vontade livre e consciente de produzir determinado resultado ou de assumir o risco de produzi-lo. É o que dispõe o texto da LLE, abaixo transcrito:

“Art. 1.368-D. O regulamento do fundo de investimento poderá, observado o disposto na regulamentação a que se refere o § 2º do art. 1.368-C desta Lei, estabelecer: (...)

§ 2º A avaliação de responsabilidade dos prestadores de serviço deverá levar sempre em consideração os riscos inerentes às aplicações nos mercados de atuação do fundo de investimento e a natureza de obrigação de meio de seus serviços. (...)

Art. 1.368-E. Os fundos de investimento respondem diretamente pelas obrigações legais e contratuais por eles assumidas, e os prestadores de serviço não respondem por essas obrigações, mas respondem pelos prejuízos que causarem quando procederem com dolo ou má-fé.”

Neste sentido, nosso entendimento é que a redação da LLE, notadamente os dois pilares mencionados acima, deverá estar contemplada de forma expressa na regulamentação, de forma a definir claramente os riscos envolvidos na prestação de serviços e seus limites, para que a assunção das responsabilidades dos prestadores de serviços se dê apenas quanto ao que efetivamente for oponível a estes, inclusive e principalmente para fins da correta avaliação por parte de juízes e tribunais.

Destacamos que apenas a partir da profunda e adequada absorção, por parte dos reguladores, autorreguladores e regulados, das relevantes e corretas inovações legais trazidas pela LLE que então de fato será possível permitir os avanços almejados quando da concepção da lei.

1.4 Contratação dos Prestadores Complementares

No que se refere à contratação dos Prestadores Complementares, a CVM estipulou, conforme já brevemente mencionado, a seguinte (nova, em alguns casos) dinâmica na minuta da Resolução:

- (i)** Administrador: responsável pela contratação de terceiros para as atividades de **(i.a)** tesouraria e processamento dos ativos; **(i.b)** escrituração de cotas; **(i.c)** classificação de risco por agência de classificação de risco de crédito; e **(i.d)** auditor independente, sendo obrigatórios para todas as categorias de classes de cotas dos fundos os serviços indicados em “(i.a)”, “(i.b)” e “(i.d)”;
- (ii)** Gestor: responsável pela contratação de terceiros para as atividades de **(ii.a)** distribuição de cotas, **(ii.b)** consultoria de investimentos; **(ii.c)** formação de mercado de classe fechada; e **(ii.d)** cogestão da carteira de ativos.

Com base no acima, cumpre então destacar os ajustes nas relações que, na nossa opinião, merecem atenção por parte da CVM em razão do fato de não terem constado de forma expressa na minuta proposta (i.e., contratação do Custodiante) ou para acomodar dinâmicas práticas de mercado (i.e., contratação da

Agência de Rating), ou, ainda, para ajustar distorções em razão de igual relevância entre os prestadores de serviço (i.e., contratação de “Cogestor”), a saber:

- (a) Custodiante: conforme mencionado em tópico anterior a respeito da definição dos Prestadores Essenciais e Complementares, embora tenha havido razoável diminuição de sua relevância e competência para os fundos de investimento (notadamente para os FIDCs) e entendendo que tal prestador de serviços não seria classificado como Prestador Essencial, a sua contratação acabou não sendo atribuída na minuta da Resolução a quaisquer das figuras definidas como Prestadores Essenciais. Neste sentido, em razão das atividades realizadas, as quais estão intrinsecamente ligadas às atividades operacionais, entendemos que a contratação do Custodiante seria mais afeita ao Administrador e, portanto, deveria ser a este formalmente atribuída pela Resolução (ou seja, com efeitos para todas as categorias de classes de cotas), mantendo, nesse caso, dinâmica similar à já adotada atualmente.
- (b) Agência de Rating: para fins da correta atribuição da classificação de risco dos produtos é natural que a Agência de Rating estabeleça uma troca de informações com os demais prestadores de serviços do fundo e das classes de cotas, sendo certo que tal troca ocorre, na prática, fundamentalmente com o Gestor, tendo em vista o seu conhecimento detalhado em relação ao produto, ativos investidos, os riscos envolvidos e a respectiva mecânica de gerenciamento de tais riscos. Desta forma, sugerimos que a contratação da Agência de Rating se dê pelo Gestor e não pelo Administrador.
- (c) Cogestor: conforme detalhado no item 1.1 acima, os Gestores do fundo deveriam ser considerados para todos os fins como “Prestadores Essenciais”, não havendo distinção quanto à sua relevância ou responsabilidade perante o fundo, havendo exclusivamente a diferenciação quanto ao seu respectivo mercado de atuação nas atividades de gestão dos recursos do fundo. Neste sentido, recomendamos que a relação entre os Gestores do fundo (sendo ambos considerados, portanto, “cogestores”) não deveria ser de contratação de um pelo outro, mas sim de igualdade de deveres e obrigações regulatórias, sendo, com isso, referido prestador de serviço excluído do rol de prestadores a serem contratados pelo Gestor.

1.5 Responsabilidade Solidária entre Prestadores de Serviços

Relativamente à possibilidade de limitação de responsabilidade dos prestadores de serviços, destacamos primeiramente as conclusões trazidas pela CVM na minuta, conforme inclusive constantes de resumo feito pela autarquia no EAP 08/20, de forma a facilitar a compreensão das sugestões que a seguir apresentaremos:

- “(i) caso o serviço seja prestado para classe de cotas destinada ao público em geral (Resolução, art. 76, § 2º);*
- (ii) contratação, pelo administrador, de serviços de tesouraria, controle e processamento de ativos (Resolução, art. 79, § 6º);*
- (iii) contratação, pelo gestor, do serviço de cogestão da carteira de ativos (Resolução, art. 80, § 5º, I, “b”); e*
- (iv) contratação, pelo gestor, do serviço de consultoria especializada para FIDC (Anexo Normativo II, art. 38, § 3º).”*

Avaliação pela CVM quanto ao racional adotado: *“No que se refere ao item (i), considerou-se que, ao menos nesse primeiro momento, o reforço proporcionado pela existência de solidariedade ainda é recomendável com vistas à maior proteção para os investidores de varejo. Já no que diz respeito aos itens (ii) a (iv), entendeu-se que se trata de atividades-núcleo dos prestadores de serviços essenciais, as quais demandam uma atenção e uma cautela redobrada, pelo administrador ou pelo gestor na escolha e fiscalização dos prestadores de serviços contratados para tais fins.”* (págs. 8 a 9, EAP 08/20)

Ainda, antes de adentrar individualmente na avaliação quanto aos itens acima, importante destacar a redação constante dos dispositivos da LLE sobre o assunto e, na sequência, nossa interpretação conceitual quanto aos limites que deveriam ser objeto de estipulação de solidariedade por parte da CVM. Em relação à matéria, portanto, a LLE define que:

“Art. 1.368-D. O regulamento do fundo de investimento poderá, observado o disposto na regulamentação a que se refere o § 2º do art. 1.368-C desta Lei, estabelecer: (...)

*II - a limitação da responsabilidade, bem como parâmetros de sua aferição, dos prestadores de serviços do fundo de investimento, perante o condomínio e entre si, ao cumprimento dos deveres particulares de cada um, **sem solidariedade**; e (...)*

§ 2º A avaliação de responsabilidade dos prestadores de serviço deverá levar sempre em consideração os riscos inerentes às aplicações nos mercados de atuação do fundo de investimento e a natureza de obrigação de meio de seus serviços. (...)

Art. 1.368-F. O fundo de investimento constituído por lei específica e regulamentado pela Comissão de Valores Mobiliários deverá, no que couber, seguir as disposições deste Capítulo.” (grifo nosso)

Com base no acima, algumas conclusões preliminares podem ser extraídas: **(i)** em havendo o interesse pela limitação da responsabilidade, o regulamento deve então contemplar tal questão de forma expressa; **(ii)** há a possibilidade legal de atribuição da limitação da responsabilidade dos prestadores de serviço, perante o fundo e entre si, de forma indistinta a todos os fundos de investimento, independentemente de sua

categoria ou seu público-alvo, inclusive e principalmente em relação à inexistência de solidariedade entre os prestadores; e **(iii)** fica a cargo da CVM a regulamentação específica da matéria.

Neste sentido, em não sendo, em princípio, o objetivo do legislador limitar os tipos de fundos de investimento com relação aos quais poderiam ser utilizadas as regras legais estabelecidas, ou mesmo os tipos de serviços a serem prestados aos fundos que exigiriam a extensão da solidariedade, e sem prejuízo de todos os esclarecimentos que serão aqui destacados, nossa opinião é que a solidariedade entre os Prestadores Essenciais e os Prestadores Complementares deveria existir única e exclusivamente, e independentemente do público-alvo do fundo, em relação às atividades desempenhadas pelos Prestadores Complementares que fossem intrínsecas e efetivamente relacionadas àquelas desempenhadas pelos Prestadores Essenciais.

Com isso, a solidariedade faria sentido unicamente entre o Administrador e os Prestadores Complementares que desempenharem as atividades de tesouraria, controle e processamento de ativos, e no limite de tais atividades, excetuados os casos específicos de Prestadores Complementares contratados para tais atividades em decorrência de solicitação expressa do cotista neste sentido (por exemplo, no caso de cotista que seja Fundação e solicite ao Administrador a contratação de determinado prestador de serviço utilizado em todas as estruturas de investimento pela Fundação para fins de consolidação de sua carteira total de ativos), uma vez que nesta situação a contratação seria necessária e não voluntária por parte do Administrador.

As hipóteses acima, vale reforçar, seriam as únicas merecedoras de solidariedade em razão do fato de que os serviços prestados por tais Prestadores Complementares são uma clara extensão dos serviços prestados pelo Administrador.

Todas as demais hipóteses de solidariedade obrigatória indicadas pela CVM na minuta de Resolução deveriam, com isso, ser excluídas. A saber (independentemente do público-alvo das classes de cotas dos fundos):

- (i)** solidariedade na contratação pelo Administrador das atividades de: **(i.a)** escrituração de cotas às respectivas classes de cotas dos fundos de investimento; **(i.b)** auditoria independente; e **(i.c)** custódia dos ativos (conforme sugestão de atribuição da contratação ao Administrador); e
- (ii)** solidariedade na contratação pelo Gestor das atividades de: **(ii.a)** distribuição de cotas; **(ii.b)** formação de mercado de classe fechada; **(ii.c)** cogestão da carteira de ativos; **(ii.d)** consultoria de investimento (aqui compreendida como “consultoria de valores mobiliários”) ou especializada; e

(ii.e) classificação de risco por agência de classificação de risco de crédito (conforme sugestão de atribuição da contratação ao Gestor).

Em relação principalmente às classes de cotas dos fundos de investimento destinados ao público em geral, apesar da ponderação por parte da CVM de que *“seria recomendável a manutenção da solidariedade com vistas à maior proteção para os investidores de varejo”*, entendemos que a atribuição da solidariedade como tentativa de remédio para a questão seria uma solução potencialmente extrema e desproporcional que poderia inclusive trazer (ou manter) distorções e impactos negativos ao mercado, encarecer o produto para os investidores de varejo, e ainda assim não atingir o que avaliamos como as principais (e absolutamente legítimas) preocupações por parte da CVM, que são a proteção do investidor e o bom funcionamento do mercado de forma geral.

Nesse sentido, a inexistência de solidariedade trará maior clareza e contribuição para que, nos casos de judicialização, a regulamentação seja interpretada da maneira correta, alcançando a necessária segurança jurídica para os prestadores de serviços.

Na realidade, vale lembrar, os Prestadores Complementares aqui propostos a serem excluídos da solidariedade, em sua expressiva maioria, são altamente regulados pela CVM e, conforme o caso, também pelo Banco Central e/ou autorregulados pela ANBIMA, bem como passaram por processos cada vez mais robustos e detalhados de credenciamento e habilitação para o desempenho de suas atividades, e, ainda, são alvo de contínua fiscalização, quer seja pelas rotinas periódicas criadas pelos respectivos órgãos e entidade, quer seja em decorrência de acontecimentos e demandas específicas.

Neste sentido, para melhor ilustrar as distorções aqui compreendidas, podemos nos utilizar da hipótese de solidariedade atualmente prevista na minuta da Resolução entre o Gestor e o distribuidor das cotas no caso das classes de cotas dos fundos destinados ao público em geral. Nessa situação, determinado Gestor que eventualmente busque a contratação de grandes plataformas de distribuição justamente para possibilitar a distribuição e o maior alcance de seu produto se verá na situação de, em sendo atingido o público em geral, ser solidariamente responsável com o distribuidor, o qual, novamente, é altamente regulado e autorregulado, autorizado a funcionar pelo Banco Central, e desempenha uma função totalmente desconexa com as funções desempenhadas pelo Gestor, trazendo a este último um risco potencial distorcido e totalmente desproporcional com a sua atividade, com alto custo de observância, o que poderá, em última análise, afugentar relações contratuais benéficas para a ampliação e democratização do mercado de fundos de investimento no Brasil.

Ressalta-se: o que deveria ser esperado por parte do Gestor é o seu foco total e exclusivo em relação à avaliação das oportunidades de investimento e desinvestimentos buscando a melhor rentabilidade aos

investidores, e não a sua preocupação quanto à execução dos procedimentos pelo distribuidor no desempenho de suas atividades – o que, aliás, nem sequer conta com a participação do Gestor em qualquer medida. Ao se estipular a solidariedade nesse caso, há o alto risco de “elitização dos investimentos” cada vez maior da indústria em razão do provável distanciamento dos Gestores na criação de classes de cotas de fundos destinadas ao público em geral, ou, ademais, a restrição ao mercado de fundos de investimento destinados a tal público. Adicionalmente, haveria um potencial segundo efeito, qual seja, a concentração da indústria, uma vez que apenas instituições e conglomerados que tenham a capacidade de gerir, administrar e já possuam a capilaridade para distribuição ao varejo suportariam os efeitos da responsabilidade solidária (uma vez que se estaria tratando de instituições de um mesmo grupo).

Aliás, ainda em relação ao conseqüente distanciamento dos Gestores independentes na criação de classes de cotas de fundos destinadas ao público em geral, em decorrência da atual previsão de solidariedade entre os Gestores e os demais Prestadores Complementares a serem contratados em nome das classes de cotas, destacamos potencial conseqüência adicional prejudicial a tal público de investidores, os quais, ao invés de terem à disposição inúmeros fundos de investimento geridos por gestores profissionais, credenciados e altamente regulados, acabariam sendo obrigados a buscar alternativas de investimento por conta própria, ocasionando justamente maior exposição a risco. Ou seja, efeito diametralmente oposto ao que se entende ser o objetivo da CVM.

Adicionalmente, e ainda em relação aos Gestores, conforme já amplamente mencionado e demonstrado em outros itens ao longo deste documento, em se tratando da atividade de cogestão, no nosso entendimento, todos os gestores de recursos do fundo deveriam ser igualmente alçados ao patamar de Prestadores Essenciais, não havendo contratação entre si ou qualquer nível de prioridade ou relevância perante o fundo.

Por outro lado, ainda que os Cogestores sejam corretamente acomodados pela CVM como Prestadores Essenciais, o que, por si só, já deveria extinguir a instituição da responsabilidade solidária entre si, reforçamos aqui suas considerações por meio inclusive de trechos da norma proposta pela CVM que trazem luz à inexistência de qualquer benefício regulatório ou prático na atribuição de solidariedade entre os Gestores. Tal conclusão decorre tanto em razão do fato de que ambos são igualmente regulados pelas mesmas normas, necessitam cumprir mesmos requisitos para a atuação e são fiscalizados pelos mesmos órgãos, quanto em razão de que a própria indicação de Gestor adicional no fundo deveria pressupor uma contribuição individual daquele em relação ao foco de atuação e aos ativos a serem avaliados e investidos, sem prejuízo de acordo firmado para fins de melhoria operacional e entre os focos de atuação.

Neste sentido, aliás, a própria minuta da Resolução contempla inclusive restrições a Prestadores Complementares na dinâmica de atuação com cada Gestor, como é o caso do disposto nos atuais artigos 31

e 32, em que determina que o Custodiante apenas poderá acatar ordens de cada Gestor que sejam relativas aos respectivos mercados de atuação.

Relativamente aos consultores de investimento ou consultores especializados (quando mencionados em conjunto, genericamente “Consultores”), entendemos que tal atividade, além de não ser uma clara extensão dos serviços prestados pelo Gestor, e ainda que de alguma forma possua o condão de municiar o Gestor no desempenho de suas atividades às classes de cotas dos fundos, fato é que, em qualquer hipótese, a prestação do serviço de consultoria a fundos pressupõe a responsabilidade do Gestor pela decisão final quanto aos investimentos e desinvestimentos das classes de cotas. Ou seja, ainda que determinada operação tenha sido objeto de recomendação por parte dos Consultores, o Gestor realiza seu próprio julgamento para fins de tomada de decisão e cumprimento de seu dever fiduciário.

No caso dos consultores de valores mobiliários tal distorção ganha ainda mais evidência, considerando, como já mencionado, serem altamente regulados pela CVM e, ainda, alvo de contínua fiscalização, quer seja pelas rotinas periódicas criadas pela autarquia, quer seja em decorrência de acontecimentos e demandas específicas.

Neste sentido, sendo o Gestor o responsável final pelas operações, a atribuição da responsabilidade solidária entre este e os Consultores não teria qualquer efeito prático para fins de proteção dos investidores, no nosso melhor entendimento, mas apenas criaria injustificado excesso de incumbência e maior custo de observância, sem prejuízo das obrigações e responsabilidades estipuladas contratualmente entre as partes.

Por fim, o mesmo conceito e racional que demonstramos para a eliminação da solidariedade entre o Gestor e o Distribuidor e entre o Gestor e os Consultores deverá ser adotado (independentemente do público-alvo) no tocante às atuais previsões de solidariedade da minuta da Resolução quando da contratação pelo Administrador de auditores ou de Custodiantes para as classes de cotas dos fundos (se assim acatado pela CVM, conforme sugestões aqui previstas), ou da contratação pelo Gestor de formadores de mercado e Agências de Rating, com relação às quais é recomendada a extinção da estipulação de solidariedade, notadamente em razão de **(i)** desempenharem funções desconexas em relação àquelas desempenhadas pelos Prestadores Essenciais; **(ii)** serem tais Prestadores Complementares, nas suas respectivas esferas de atuação, devidamente regulados; **(iii)** gerarem desproporcional custo de observância aos Prestadores Essenciais; e **(iv)** não promoverem, a princípio e por si só, real proteção aos investidores, conforme mencionado anteriormente a respeito da avaliação empírica.

Importante ressaltar que toda a discussão quanto à exclusão da solidariedade contemplada neste item não busca excluir a obrigatoriedade de avaliação dos prestadores de serviços (KYP) dos Prestadores

Complementares pelos Prestadores Essenciais (item 1.2 deste Introdutório). O que se busca aqui é que as atribuições e responsabilidades estejam proporcionais e adequadas conforme a atividade desenvolvida por cada prestador de serviço e em alinhamento à regulamentação em vigor.

Desta forma, para o correto funcionamento do mercado e a adequada proteção aos investidores, a exclusão da solidariedade nos casos aqui tratados se faz necessária para que a regulamentação estabeleça clara e precisamente as atribuições, obrigações e responsabilidades de cada um dos prestadores de serviços, permitindo a busca de eventuais indenizações por cotistas diretamente do prestador que eventualmente der causa a prejuízos e/ou, especificamente nos casos de solidariedade aqui propostos, do Prestador Essencial que tenha delegado atribuições, obrigações e responsabilidades a eles originalmente pertencentes e sempre levando-se em consideração, para fins da avaliação de responsabilidade dos prestadores de serviços, os riscos inerentes às aplicações nos mercados de atuação do fundo de investimento e à natureza de obrigação de meio de seus serviços.

1.6 Impactos na Instrução CVM 558

Tendo em vista as discussões abordadas acima, nosso entendimento é que a Instrução CVM 558 também deverá ser objeto de alteração e atualização, por meio de adequado e amplo processo de audiência pública. Assim, nosso objetivo não é propor, neste momento, a revisão de tal norma de forma incidental no âmbito da revisão da norma de fundos, considerando que a extensão e a complexidade dos temas merecem discussão cuidadosa com a indústria.

Neste sentido, apenas para fins de referência, destacamos que a Instrução CVM 558 deverá ser objeto de atualização de forma a refletir expressamente em seu texto e/ou fazer referência à norma aplicável, dentre outros, a respeito da identificação do Gestor como Prestador Essencial (e não mais contratado pelo Administrador em nome do fundo), bem como a definição das atribuições do Administrador e do Gestor, no que aplicável nesta regulamentação, de forma clara e objetiva, com a consequente eliminação de qualquer obrigatoriedade de “fiscalização de terceiros”, sendo esta integral e corretamente ajustada para “realização direta de determinada atividade” ou “verificação objetiva de determinada condição/situação do fundo” expressamente definidas na nova norma (i.e., gestão e enquadramento das carteiras das classes de cotas do fundo pelo Gestor e verificação de enquadramento da carteira pelo Administrador, respectivamente), evitando-se, assim, comandos genéricos de “fiscalização de terceiros”, os quais sempre carregam elevado e indevido componente de insegurança jurídica para os prestadores de serviços da indústria.

2. Remuneração

A partir das novas relações definidas pela CVM e contempladas na minuta da Resolução e seus Anexos Normativos, o Gestor foi alçado a figura de protagonista dos fundos de investimento juntamente com o Administrador, o que acabou trazendo, de forma direta e indireta, diversos impactos práticos na dinâmica de atuação, conforme já detalhadamente mencionada nos tópicos acima. É certo que tais impactos permeiam desde a nova composição dos responsáveis pela constituição dos fundos, passando pela definição das novas e/ou maior clareza quanto às já existentes atribuições de cada prestador, e, ainda, a estipulação dos responsáveis pela contratação dos Prestadores Complementares.

Neste sentido, nosso entendimento é que a CVM, ao definir o Gestor como Prestador Essencial, tenha equiparado o protagonismo de tal prestador de serviço ao Administrador, inclusive no tocante ao *disclosure* de sua remuneração, tendo em vista a nova obrigatoriedade, prevista na minuta da Resolução, de divulgação expressa da “taxa de gestão”, de forma apartada da “taxa de administração”, no regulamento dos fundos, nos termos do art. 44, inciso XI, da minuta da Resolução, abaixo transcrito:

“Art. 44. O fundo de investimento é regido pelo regulamento e as classes de cotas, caso existentes, são complementarmente regidas por anexos ao seu regulamento. (...)

XI – taxa de gestão, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);”

A sugestão da CVM, conforme previsto no EAP 08/20, é de que *“a taxa de administração seja desmembrada (art. 2º, XXX e XXXII), de modo que cada prestador de serviço essencial possa pagar pelos serviços que contratar em nome do fundo (e não sejam encargos diretos); e que o pagamento de cada prestador de serviços seja evidenciado de modo individualizado, conferindo maior transparência à distribuição dos custos”*.

Aliás, não apenas a taxa de gestão passaria a estar publicamente prevista em regulamento, mas também a “taxa máxima de distribuição” que, nos termos da minuta do art. 18 do Anexo Normativo I (regulamentação específica dos FIFs), deverá ser divulgada aos investidores e ao mercado de forma geral.

“Art. 18. Em acréscimo às matérias previstas no art. 44, § 1º, da Resolução, o regulamento do fundo de investimento deve dispor sobre as seguintes matérias: (...)

II – taxa máxima de distribuição, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo;”

Com base no acima, diversas condições comerciais importantes e sensíveis para os participantes do mercado passariam então a estar publicamente previstas em documentos regulatórios, permitindo o

acesso e a visualização por quaisquer interessados, não apenas cotistas ou potenciais investidores dos fundos.

Com isso, destacamos grande preocupação em havendo a efetiva implementação do racional proposto pela CVM, pois, em seu melhor entendimento, tal abordagem não se traduziria numa dinâmica saudável e com efeitos positivos ao mercado, notadamente pelo fato de que o importante para os investidores é o conhecimento da taxa total a ser paga pelo fundo, até para efeitos de comparação entre produtos, sendo certo que a publicidade quanto à distribuição dos custos entre os prestadores de serviços não traria, direta ou indiretamente, qualquer benefício ou proteção aos investidores, mas, de outro lado, poderia impactar sensível e profundamente a liberdade de contratar dos participantes, uma vez que passariam a estar obrigados a divulgar publicamente condições comerciais alcançadas em decorrência de negociações que eventualmente tenham levado em consideração diversos fatores que não estejam única e exclusivamente ligados ao fundo no qual o investidor pretenda investir.

Neste sentido inclusive, ao tornar a divulgação obrigatória, a regulamentação acabaria ferindo e atingindo um dos principais alicerces da LLE, que é justamente a proteção da plena liberdade de contratar (*latu sensu*) e de estipulação de termos e condições da forma que melhor interessar às partes envolvidas, no caso apenas os prestadores de serviços, partindo aqui da correta assunção de que não haveria qualquer impacto aos direitos e interesses dos investidores.

Se de um lado, portanto, a CVM vislumbra alguma possibilidade de criação e fomento da concorrência entre prestadores de serviços ou mesmo o possível interesse dos investidores no conhecimento da remuneração detalhada de todos os envolvidos (potencial benefício), de outro, é certo que o impacto nas negociações comerciais entre prestadores, que, reforça-se, em nada prejudicariam ou afetariam os investidores, é desproporcional (malefício provável), o que poderia limitar a capacidade de livre negociação entre os prestadores do fundo e de suas classes de cotas e conseqüente desestímulo de alguns na prestação de serviços. Em outras palavras: a criação de barreiras e obrigações sem a demonstração de real e concreto benefício acaba trazendo distorções na atuação dos prestadores de serviços, aumenta o custo de observância das normas e prejudica o bom funcionamento do mercado.

Com efeito, apesar da inexistência, no âmbito da nova regulamentação, de contratação entre Administrador e Gestor, o que acabaria eliminando o atual “Contrato de Gestão”, nada impede (aliás, pelo contrário, é provável que exista para fins notadamente operacionais, como já mencionado em tópico anterior) a elaboração de Acordo Operacional entre tais Prestadores Essenciais, em que a divisão das remunerações poderá certamente estar contemplada. Entretanto, em razão da necessidade de contratação, em nome das classes de cotas do fundo, do Distribuidor pelo Gestor, a remuneração poderia (e deveria) estar perfeitamente estipulada no Contrato de Distribuição.

Ademais, a obrigação de inclusão da “taxa máxima de distribuição” de maneira indistinta no Regulamento poderia representar uma tarefa de alta complexidade e acabar por não refletir a efetiva remuneração recebida por tais prestadores de serviços, causando confusão ao investidor. Isso porque gestores e distribuidores, usualmente, negociam taxas de distribuição com cada instituição distribuidora, que envolvem condições diversas e não homogêneas, incluindo, por exemplo, variação em função do volume total captado pelo distribuidor em todos os fundos sob gestão daquele gestor (e não apenas de um único fundo), valores fixos, aplicação da remuneração apenas após um determinado tempo, entre outras.

É importante notar que a divulgação da “taxa máxima de distribuição” como pretendida pela CVM na minuta da Resolução não se traduziria ou serviria, por si só, sequer para fins de alerta ou *disclosure* quanto à informação de eventual e potencial conflito de interesses em relação ao serviço de distribuição das classes de cotas de fundos, em razão da remuneração recebida por determinado Distribuidor, se tornando, portanto, exclusivamente divulgação de questões comerciais entre Gestor e Distribuidor sem qualquer aproveitamento efetivo pelo investidor.

Desta forma, nosso pleito é de criação de nova “taxa de administração e gestão”, conforme definida abaixo, e a obrigatoriedade de referência à “taxa máxima de distribuição” apenas quando a remuneração pela distribuição não estiver compreendida na nova taxa de administração e gestão.

Assim, as taxas estariam definidas na própria Resolução (sendo, portanto, possíveis de serem aplicadas a todas as categorias de classes de cotas de fundos), conforme abaixo:

- (i) *taxa de administração e gestão*: taxa debitada da classe de cotas para remunerar (a) o Administrador e os prestadores dos serviços de tesouraria, de controle e processamento dos ativos e de escrituração das cotas; e (ii) o Gestor da carteira, o Cogestor, se houver, o Consultor relativo aos ativos da carteira (consultoria de valores mobiliários ou especializada) e os prestadores de serviços de distribuição, salvo, neste último caso, se diferentemente previsto em regulamento e nos Anexos Normativos, ocasião em que deve ser prevista a taxa máxima de distribuição; e
- (ii) *taxa máxima de distribuição*: taxa debitada da classe de cotas para remunerar o(s) distribuidor(es), quando referida remuneração não estiver compreendida na taxa de administração e gestão.

A partir da proposta acima (e ajustes adicionais refletidos em outros dispositivos aplicáveis e necessários da Resolução e dos Anexos Normativos), os investidores teriam as informações adequadamente disponíveis quanto aos valores cobrados pelo Administrador, pelo Gestor e por determinados prestadores de serviços por eles contratados e remunerados pela taxa de administração e gestão (todos conjuntamente),

garantindo, ao mesmo tempo, a estes liberdade de melhor definirem a distribuição de tais valores entre si. Por sua vez, as taxas cobradas pelos prestadores não advindas da taxa de administração e gestão seriam pagas diretamente pelas classes de cotas do fundo a título de encargo, nos termos da sugestão de ajuste ao art. 100 da Resolução do material anexo ao presente Introdutório.

No caso da “taxa máxima de distribuição”, foi mantida a sua referência na Resolução, porém com ajuste conceitual, de forma que apenas nos casos em que a remuneração de um ou mais Distribuidores não esteja compreendida na taxa de administração e gestão, ocasião em que a taxa máxima de distribuição (referente a tais Distribuidores cuja remuneração não esteja compreendida na taxa de administração e gestão) deverá estar prevista de forma expressa na documentação regulatória dos fundos.

Por sua vez, destacamos que as demais taxas atualmente previstas, quais sejam, a “taxa de performance” e a “taxa máxima de custódia”, por terem funções específicas, racional de existência lógico e já bem absorvidas pelo mercado, não deveriam ou precisariam de ajuste relevante ou conceitual, podendo ser mantidas no formato em que se encontram, exceto por ajustes conforme mencionado no presente Introdutório e material anexo. Comentário oportuno, aliás, quanto à taxa de custódia é de que esta já é refletida na regulamentação como “encargo do fundo” e totalmente dissociada da taxa de administração, o que reforça aqui o ponto já tratado no item 1.3 deste Introdutório em relação aos prestadores de serviços no sentido de que os serviços do Custodiante não seriam uma extensão dos serviços do Administrador e que, portanto, apesar de ser por este contratado (por questões de melhor acomodação prática e operacional), não haveria qualquer justificativa razoável para a instituição da solidariedade nos serviços por eles desempenhados.

Ademais, tendo em vista todo o racional exposto acima e inclusive como consequência da nova dinâmica, totalmente clara e objetiva, de divulgação de informações aqui pretendida em relação à minuta da Resolução apresentada pela CVM (mas muito similar ao que já existe atualmente), e considerando (i) a manutenção como obrigatória apenas da nova “taxa de administração e gestão” para a remuneração dos principais prestadores de serviços do fundo e de suas classes de cotas; (ii) a possibilidade (e não obrigatoriedade) de definição da “taxa máxima de distribuição”, se assim definido entre Gestor e Distribuidor, com a consequente divulgação da informação, conforme o caso; e (iii) a manutenção da “taxa máxima de custódia” diretamente como encargo da classe de cotas do fundo e não compreendida na “taxa de administração e gestão”, nosso pedido é que a obrigatoriedade de definição em regulamento da “taxa total de serviços” seja excluída da norma.

Aliás, sem qualquer prejuízo do acima, comentamos que a referência atual da “taxa total de serviço” não estaria sequer devidamente clara a respeito de quais prestadores de serviços deveriam ter suas respectivas

remunerações de fato ali contempladas, o que inclusive traria grande confusão e distorção ao mercado na sua implementação.

Esclarecemos que nossa intenção não seria, de forma alguma, privar os investidores de informações que possam ser a eles relevantes no âmbito da avaliação dos fundos de investimento a serem investidos, mas sim ponderar quais informações de fato devem ser assim consideradas, tendo em vista seu impacto na tomada de decisão dos investidores, benefícios por estes efetivamente percebidos, sua qualidade, formato e custo de observância para a divulgação, e, além disso, seu impacto nas demais partes envolvidas (prestadores de serviços).

Neste sentido, relativamente à remuneração pela distribuição de cotas, sem prejuízo do acima disposto, relembramos que a regulamentação da CVM já prevê regramento específico, em relação aos fundos destinados ao público em geral, quanto à disponibilização de informações adicionais ao investidor sobre esta matéria, como pode ser verificado em item constante no modelo de Lâmina de Informações Essenciais, abaixo transcrito:

“10. POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO DE COTAS:

[Descrição resumida da política de distribuição, que deve abranger, pelo menos, o seguinte:

- a. descrição da forma de remuneração dos distribuidores;*
- b. se o principal distribuidor oferta, para o público-alvo da classe, preponderantemente fundos geridos por um único gestor, ou por gestores ligados a um mesmo grupo econômico; e*
- c. qualquer informação que indique a existência de conflito de interesses no esforço de venda.]”*

Cumpramos destacar, aliás, que as informações acima foram tidas pela própria CVM como necessárias de divulgação apenas aos fundos abertos destinados ao público em geral, tendo em vista a extinção pela autarquia do Formulário de Informações Complementares (o qual era obrigatório para todos os fundos), justamente buscando a redução do custo de observância pelos prestadores de serviços, nos termos da recém-editada Instrução CVM nº 604, de 13 de dezembro de 2018. Neste raciocínio, se as informações acima foram tidas pela própria CVM como aquelas consideradas relevantes (“forma de remuneração”) e, ademais, com a determinação do público que deveria de fato recebê-las, não parece haver razoável justificativa (mas, na verdade, uma obrigação excessiva) para a obrigatória abertura das efetivas taxas cobradas pelos distribuidores.

Por sua vez, no que se refere à remuneração pela gestão de recursos, a CVM também já contempla as informações que corretamente entende importantes de serem divulgadas ao mercado individualmente pelos Gestores, conforme previsão do item 9.1 do Formulário de Referência, previsto no Anexo 15-II, da Instrução CVM 558, abaixo transcrito:

“9.1. Em relação a cada serviço prestado ou produto gerido, conforme descrito no item 6.1, indicar as principais formas de remuneração que pratica.”

Tendo em vista todos os argumentos e esclarecimentos aqui contemplados e a eles somados, entendemos que as informações importantes e relevantes a serem publicamente divulgadas ao mercado já constam devidamente endereçadas na regulamentação atual, cumprindo e atendendo adequadamente a preocupação por parte da CVM de conceder transparência aos investidores.

Também ressaltamos não vislumbrar qualquer impedimento para que os prestadores de serviços, na figura dos Prestadores Essenciais, informem à CVM a respeito de todas as taxas e remunerações praticadas, para eventual análise e fiscalização pela autarquia. O que não seria razoável, no nosso melhor entendimento, é a injustificada (ou com base apenas em algum potencial benefício) disponibilização obrigatória ao mercado de condições comerciais firmadas entre participantes.

Por fim, nada obstante o disposto acima, destacamos que a discussão a respeito de maior *disclosure* de informações aos investidores (formato, periodicidade, local de divulgação, custo de observância etc.) a respeito da remuneração dos distribuidores está entre as pautas prioritárias de discussão, no âmbito dos nossos comitês, de maneira abrangente e para que seja definido, por meio da autorregulação, o nível informacional adequado e simétrico entre todos os produtos de investimento no mercado, de forma a não prejudicar sobremaneira e injustificadamente a indústria de fundos de investimento, a partir da estipulação de obrigações de *disclosure* excessivas ou desproporcionais a essa indústria quando comparadas às obrigações existentes em relação a outros produtos de investimento.

É certo que em benefício da indústria (investidores e prestadores de serviços), ainda que o formato tenha particularidades conforme o produto, a regra da disponibilização das informações e seu conteúdo deverão ser simétricos e, no nosso melhor entendimento, todos organizados e alinhados sob a ótica da distribuição.

Neste sentido, para melhor avaliação e entendimento preliminar pela CVM dos objetivos almejados, inclusive aproveitamos para antecipar à CVM os principais pontos ora em discussão nos fóruns sobre o assunto.

Conforme mencionado em ofício encaminhado em resposta à Audiência Pública SDM 03/19, avançamos nas discussões acerca da forma de remuneração pelos serviços prestados pelos distribuidores, de forma que o cliente tenha acesso às informações previamente à realização da operação, bem como na maior transparência sobre o processo de recomendação de produtos pelo distribuidor.

A primeira proposta, já em audiência pública aqui na Associação, trata-se da divulgação de documento com informações relacionadas à forma de remuneração da instituição pela distribuição de cada categoria de produto de investimento (não restringindo seu escopo a valores mobiliários apenas), potenciais conflitos de interesse relacionados à recomendação de produtos e seus mitigadores, e a descrição do serviço prestado pela instituição. Ressalta-se que foram observadas regulações internacionais para embasar a proposta, como a *Regulation Best Interest (Reg BI)*, divulgada pela SEC em 2019 e em vigor desde 30 de junho de 2020.

Por meio desse documento, o cliente terá acesso a informações consideradas relevantes para o processo de avaliação não apenas do produto que passará a contemplar o seu portfólio de investimentos, bem como do intermediário com que se relacionará. Para exemplificar, citamos o processo de escolha dos produtos que serão recomendados, mencionando, inclusive, se tem restrição quanto aos produtos em que a instituição atua como distribuidor e, conseqüentemente, é remunerada, e sobre o recebimento de remuneração pela distribuição de produtos próprios, esta realizada pelo conglomerado financeiro.

A abertura do percentual de remuneração recebido pelo distribuidor continua em discussão nos nossos fóruns em função de sua alta complexidade e os entraves mencionados anteriormente neste Introdutório. A previsão é que no primeiro semestre de 2022 ocorra a abertura das informações acerca dos fundos de investimento, emissões bancárias e produtos ofertados publicamente no âmbito das Instruções CVM 400 e 476 e, para os produtos comercializados por meio do mercado secundário, ocorra no segundo semestre de 2022.

2.1 Estruturas de Rebate

Nos termos do atual art. 92, §2º, da Instrução CVM 555, é vedado ao Administrador, ao Gestor e ao Consultor o recebimento de qualquer remuneração, benefício ou vantagem, direta ou indiretamente por meio de partes relacionadas, que potencialmente prejudique a independência na tomada de decisão de investimento pelo fundo (“rebate”), ressalvadas as seguintes hipóteses:

- “I – fundo de investimento em cotas de fundo de investimento que invista mais de 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio em um único fundo de investimento; ou*
- II – fundos de investimento exclusivamente destinados a investidores profissionais, desde que a totalidade dos cotistas assine termo de ciência, nos termos do Anexo 92.”*

Tendo em vista o acima, no âmbito da discussão dos formatos e das mecânicas de remuneração dos prestadores de serviços, chama nossa atenção o fato de que a CVM decidiu pela exclusão na minuta da nova regulamentação da possibilidade de recebimento de rebate constante do inciso “I” acima, relacionado

aos fundos de investimento em cotas de fundo de investimento (“Fundo Espelho”) que invista mais de 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio em um único fundo de investimento (“Fundo Espelhado”), restando apenas a possibilidade relativa às classes de cotas destinadas a investidores profissionais. É o que dispõe a minuta do art. 91 da Resolução:

“§ 2º É vedado ao gestor e, se houver, ao consultor o recebimento de qualquer remuneração, benefício ou vantagem, direta ou indiretamente por meio de partes relacionadas, que potencialmente prejudique a independência na tomada de decisão de investimento.

§ 3º A vedação de que trata o § 2º não incide sobre investimentos realizados por classe de cotas exclusivamente destinadas a investidores profissionais, desde que a totalidade dos cotistas assine termo de ciência, nos termos do Suplemento B.”

Sobre a matéria, conforme manifestação da própria área técnica da CVM no Relatório de Audiência Pública da Instrução CVM 555, a CVM ponderou que⁶:

“No atual estágio da indústria de fundos do Brasil, a CVM entende que o conflito só se neutraliza na situação em que determinado fundo invista mais de 95% em um único fundo (fundo-espelho), pois neste caso trata-se de estrutura de distribuição “aberta”, em que o fundo distribuído é claramente visualizado. Esta exceção naturalmente não se aplica a estruturas em que, por hipótese, um fundo invista em diversos fundos-espelho, em que o conflito de interesses na gestão persiste.” (grifo nosso)

Neste sentido, nosso entendimento é que, justamente em linha com as corretas ponderações da área técnica da CVM à época da edição da Instrução CVM 555, por tratar-se de estrutura de distribuição “aberta”, em que o fundo distribuído é claramente visualizado, a possibilidade de rebate no caso de fundo espelho deveria ser mantida. O mecanismo acima previsto tem importante impacto nas negociações entre participantes de mercado em estruturas de Fundo Espelho justamente por propiciar liberdade aos prestadores de serviços no estabelecimento de condições comerciais de forma individual sem que exista, contudo, no nosso melhor entendimento, efetivo impacto negativo aos investidores, dado que estes têm completa ciência (estabelecida expressamente em regulamento) de se tratar de tipo de estrutura em que o Fundo Espelho é meramente um veículo de alocação no Fundo Espelhado, não havendo gestão ativa por parte do Gestor do Fundo Espelho.

Aliás, cabe lembrar que a proposta do art. 63, §2º, da minuta do Anexo Normativo I, que replicou de forma bastante similar o atual art. 121, §2º, da Instrução CVM 555, que dispõe sobre a obrigatoriedade de “o anexo que disciplinar a classe de investimento em cotas que aplicar seus recursos em uma única classe de

⁶ http://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2014/sdm0414.html. Item 4.28, pág. 45, acesso em 31/03/2021.

cotas deve divulgar o somatório da taxa de administração das classes investidora e investidas”. Ou seja, já há (e seguirá existindo) a necessidade de *disclosure* ao investidor do Fundo Espelho, independentemente do público-alvo da classe de cotas, a respeito da taxa máxima da estrutura de investimento, sendo certo que é esta, na nossa visão, a informação adequada para fins de divulgação ao investidor, e não o valor ou percentual específico pactuado entre os prestadores de serviços dos Fundos Espelho e Espelhado.

Em linha com a preocupação e busca contínua de aprimoramento do conteúdo informacional aos investidores, e de forma a atender ao que entende ser a preocupação desta D. Comissão, sugerimos que seja informado ao investidor, de forma expressa, a respeito da existência de acordo firmado entre os prestadores de serviços do Fundo Espelho e do Fundo Espelhado, para ficar claro ao investidor que o Gestor do Fundo Espelho recebe remuneração oriunda do somatório das taxas descritas no Fundo Espelho e Espelhado.

Neste caso, sugerimos, ainda, que tal informação conste do Regulamento e do Termo de Adesão e Ciência de Risco do Fundo Espelho, os quais têm informações relevantes para o investidor (e não ao mercado indistintamente) para fins de, justamente, ciência geral de determinadas informações da classe de cotas a ser investida. A adoção de publicidade maior do que a aqui sugerida (quer seja em relação ao nível de detalhamento da informação, quer seja na escolha de outro documento ou local para tanto) poderá, de forma injustificada, no nosso melhor entendimento, impactar sensivelmente relações comerciais dos prestadores de serviços e provocar assimetria entre as regras de *disclosure* aplicadas à distribuição de fundos de investimento e aquelas aplicáveis aos demais produtos.

Ademais, em decorrência das discussões ao longo do prazo de comentários ao EAP 08/20 e preocupações manifestadas por esta D. Comissão sobre o tema, propomos que a autorregulação contemple diretrizes aos participantes da indústria a respeito das práticas adequadas quanto à utilização dos acordos de remuneração entre fundos e/ou prestadores de serviços, buscando consistência na dinâmica a ser adotada, de forma a evitar situações como aquelas relativas a alterações recorrentes, para os mesmos fundos, entre a utilização do procedimento de “rebate” ao Gestor do Fundo Espelho e do procedimento de reversão à carteira do Fundo Espelho.

Por fim, conforme já mencionado anteriormente (item 2), destacamos que a discussão a respeito de maior *disclosure* de informações aos investidores (formato, periodicidade, local de divulgação, custo de observância e melhores práticas a serem adotadas pelos participantes etc.) na distribuição está entre as pautas prioritárias de discussão, no âmbito dos nossos comitês, de maneira abrangente e para que seja definido, por meio da autorregulação, o nível informacional adequado e simétrico entre todos os produtos de investimento no mercado.

3. Responsabilidade Limitada dos Cotistas

3.1 Classe de Cotas Exclusiva

Primeiramente, ressaltamos a percepção de que a CVM refletiu, na minuta da Resolução apresentada, de forma bastante adequada, os dispositivos previstos na LLE a respeito da limitação da responsabilidade dos cotistas e as providências a serem tomadas pelos Administradores e Gestores quando da constituição das classes de cotas dos fundos com tal característica, incluindo as referências a serem contempladas no regulamento e nos documentos de subscrição para tanto.

Todavia, chamamos a atenção da CVM quanto à necessária reavaliação da restrição trazida às classes exclusivas na matéria ora em comento, em razão do seu potencial impacto nocivo ao mercado, conforme abaixo explanado.

Nos termos do parágrafo único do art. 98 da minuta da Resolução, o regulamento dos fundos exclusivos (na nossa proposta, “classes exclusivas”) não poderia limitar a responsabilidade de seus cotistas ao valor de suas cotas. A CVM, por sua vez, ao explicar o racional de tal restrição, nos termos dos comentários constantes da parte inicial do EAP 08/20, argumentou que *“embora seja certo que o Direito apresenta soluções adequadas para lidar com a hipótese de utilização dos fundos exclusivos para fins de gestão patrimonial, preocupa a CVM o dano que pode ser causado à imagem e ao funcionamento eficiente dessa indústria hipótese em que fundo de investimento de um único cotista pudesse alegar limitação de responsabilidade para não cobrir patrimônio líquido negativo”*.

Sobre o acima, manifestamos aqui nossa opinião contrária à restrição proposta, que, na nossa melhor percepção, o regulador, sob o argumento de que a imagem da indústria e o seu funcionamento poderiam ser impactados, acabaria normatizando pela exceção. Ou seja, buscando coibir casos específicos de eventual abuso de forma na utilização da estrutura (no nosso melhor entendimento, deveria tal função se restringir à avaliação pelas esferas judiciais), impedir-se-ia a justa e correta utilização por tais classes de cotas da possibilidade, trazida amplamente pela LLE, de limitação da responsabilidade dos cotistas.

A indústria de fundos exclusivos é representada, atualmente⁷, por 4.237 fundos, dos quais 4.109 são regulados pela Instrução CVM 555, e 128 são classificados como “fundos estruturados” e regulados por suas respectivas normas, os quais perfazem o montante total de R\$ 1.776,9 bi.

Ademais, importante lembrar que a estrutura de fundos exclusivos também é bastante utilizada, não apenas por grandes investidores pessoas físicas e jurídicas, mas também por investidores institucionais,

⁷ Fonte: ANBIMA, data-base março/21, considerando fundos de investimento e fundos de investimento em cotas.

que, por sua vez, são compostos por uma coletividade de poupadores que também deveriam poder ter acesso ao benefício da limitação de responsabilidade. É o caso, por exemplo, das Entidades Fechadas de Previdência Complementar.

Nesse mesmo contexto, identificamos as Entidades Abertas de Previdência Complementar, cuja previsão regulatória própria impõe que os fundos destinados a receber recursos de planos previdenciários observem restrições de aportes adicionais em decorrência de operações com derivativos (sendo que, em passado recente, exigia a limitação de responsabilidade ainda mais abrangente, mesmo que a regra da CVM sequer previsse tal situação pela regulamentação de fundos), como é o caso dos Fundos de Investimento Especificamente Constituídos – FIEs, os quais são constituídos com base na atual Instrução CVM 555 e futura regulação dos FIFs.

Como pode ser visto, fundos exclusivos são constituídos, em sua esmagadora maioria, com o objetivo de investimento em ativos líquidos, administrados e geridos por prestadores de serviços devidamente credenciados perante a CVM e autorregulados pela ANBIMA, além de serem regidos (como qualquer outro tipo de fundo) pelo robusto arcabouço regulatório e autorregulatório, sendo estruturas tradicionais e institucionais de mercado, as quais não deveriam demandar qualquer preocupação específica e adicional pelos reguladores, considerando a sua função principal de otimização na organização dos ativos detidos por determinado investidor (pessoas físicas, jurídicas, fundos de pensão, seguradoras, entre outros), e não a busca pela blindagem patrimonial, como aparenta ser a preocupação da CVM.

Neste sentido, entendemos que a estrutura em si não deveria ser prejudicada por eventual mau uso específico. No caso, portanto, de desdobramentos adversos, em havendo a decretação de insolvência em estruturas de fundos exclusivos, seria atribuição do juiz responsável a avaliação dos acontecimentos e da comprovação quanto ao eventual abuso da estrutura a partir da sua utilização para fins escusos e ilícitos, para então estender ao investidor a sua responsabilidade pessoal quanto aos valores da dívida do fundo.

Por sua vez, ficaria a CVM, a partir da ciência e do conhecimento de todas as razões que deram causa aos desdobramentos acima exemplificativamente mencionados, responsável por avaliar as condutas dos prestadores de serviços envolvidos e avaliar a oportunidade de sanções administrativas, nos termos da legislação atual, tais como a aplicação de pontuais advertências, multas ou mesmo a suspensão, inabilitação ou proibição de atuação no mercado de capitais.

Ressalta-se que a possibilidade de limitação da responsabilidade dos cotistas em classe de cotas exclusiva, por si só, não geraria, na nossa visão, qualquer impacto adverso para a imagem da indústria de fundos de investimento no Brasil, sendo certo que eventuais e pontuais casos problemáticos e de interesses escusos

por seus participantes terão seus respectivos remédios identificados no Direito, não devendo se impor restrição de forma indistinta e excessiva a estruturas absolutamente legítimas e tradicionais de mercado.

Por fim, em que pesem todos os argumentos apresentados acima, caso ainda assim a CVM entenda que algum tipo de estrutura deveria receber atenção diferenciada pela regulamentação e estar, portanto, impedida de acomodação da limitação da responsabilidade dos investidores aos valores de suas cotas, conforme possibilidade trazida pela LLE, então que se avaliem especificamente os casos de estruturas montadas para cotistas específicos que tenham relação direta com os ativos investidos e poder de influenciar diretamente a gestão do fundo.

3.1.1 Definição de “Exclusivo”

Conforme consta do art. 98 da minuta da Resolução, a CVM buscou ampliar a definição de “exclusivo”, como sendo aquele o fundo (no presente pleito, a classe de cotas) constituído não apenas para receber aplicações exclusivamente de um único investidor profissional, mas também (e aqui a inovação) de grupo de cotistas vinculado por interesse único e indissociável.

“Art. 98. Considera-se “Exclusivo” o fundo constituído para receber aplicações exclusivamente de um único investidor profissional ou grupo de cotistas vinculado por interesse único e indissociável.”

Na nossa visão, a ampliação da definição, conforme acima, no âmbito da revisão exclusivamente da norma de fundos, sem que haja uma avaliação detalhada de todos os potenciais efeitos em outras normas, poderá causar impactos diretos e indiretos indesejados e não plenamente avaliados e antecipados pelo mercado, considerando, apenas como exemplo, eventuais desdobramentos em normas como a Instrução CVM nº 617, de 5 de dezembro de 2019 (“Instrução CVM 617”).

Cumpramos lembrar que a definição trazida pela CVM de “grupo de cotistas vinculado por interesse único e indissociável” está presente atualmente, no tocante à regulação de fundos de investimento, apenas na Instrução CVM 356 e na Deliberação CVM nº 782, de 25 de outubro de 2017, conforme trechos abaixo transcritos, e está relacionada única e exclusivamente aos casos de possível pedido de dispensa de requisitos da norma no âmbito do registro de FIDC:

Instrução CVM 356

“Art. 23-A. Será dispensada a classificação das classes ou séries de cotas por agência classificadora de risco em funcionamento no País nas ofertas públicas de distribuição de cotas em que: I – as cotas, ou séries de cotas, emitidas pelo fundo sejam destinadas a um único cotista, ou grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável; (...)”

Deliberação CVM nº 782

“IV – que as dispensas relacionadas nos incisos I, II e III acima somente podem ser concedidas quando estiverem presentes, cumulativamente, os seguintes requisitos: (i) o FIDCNP ser destinado a um investidor único ou a um grupo econômico específico (assim entendido aquele que possui controlador comum e interesse único e indissociável); e (ii) o FIDC-NP possuir expressa vedação para negociação de suas cotas em mercado secundário;”

Em razão de situações específicas e previstas unicamente em relação a um determinado tipo de veículo de investimento (FIDC), haveria, portanto, a alteração de conceito amplamente utilizado pelo mercado, no nosso melhor entendimento, de forma injustificada, com potencial relevante de repercussão indesejada.

Com isso, propomos (i) a criação de definição própria e individualizada a respeito de “vínculo por interesse único e indissociável”, trazendo maior clareza sobre o que entende ser (inclusive com base em decisões do Colegiado da CVM) a melhor definição para tanto, podendo a CVM, conforme conveniência e oportunidade, aplicá-la/utilizá-la para casos específicos (para efeitos de dispensa no âmbito dos FIDCs, por exemplo); e (ii) a dissociação de tal definição em relação ao conceito de classe de cotas “exclusiva”, tendo em vista todo o exposto acima e para que não haja qualquer confusão e interpretação equivocada pelo mercado.

4. Insolvência do Fundo

Nos termos do art. 105 e seguintes da minuta da Resolução, a CVM buscou refletir, de forma geral bastante adequada, na nossa visão, as previsões da possibilidade de insolvência civil dos fundos de investimento que adotem responsabilidade limitada de cotistas, conforme contemplada na LLE.

No entanto, como também poderá ser verificado a partir da análise dos anexos constantes deste Introdutório, entendemos que são cabíveis determinados ajustes na previsão atual, buscando acomodar melhorias na definição das atribuições de cada prestador de serviço, bem como na dinâmica de providências a serem tomadas conforme o momento e os desdobramentos do patrimônio líquido (negativo) da classe de cotas do fundo.

Aliás, oportuno tecer breve comentário sobre o fato de que, como poderá ser verificado pela leitura dos argumentos tratados neste item, buscamos em todos os momentos retratar que a ocorrência de patrimônio líquido negativo e as providências a serem tomadas estarão sempre ligadas àquela respectiva classe de cotas em que a situação for verificada, não trazendo impactos adicionais ao fundo como um todo,

uma vez que os patrimônios das classes serão efetivamente segregados, assunto este também reforçado e detalhado no tópico seguinte sobre “Classe de Cotas e Patrimônio Segregado”. (Vide comentário do item 5 abaixo, a respeito de parecer a ser entregue à CVM em breve no tocante à possibilidade legal de se regulamentar a insolvência por classe de cotas e não pelo fundo como um todo.)

Com isso, em primeiro lugar, propomos a alteração do momento de adoção das providências necessárias, pelos Prestadores Essenciais, após a verificação de patrimônio líquido negativo de uma classe de cotas, com o consequente ajuste à atual redação do art. 105, de forma que as providências ali contempladas sejam implementadas a partir do fechamento do 3º (terceiro) dia útil consecutivo em que o patrimônio da classe se encontrar em tal situação. Com isso, apenas a partir desse momento é que as obrigações descritas na norma passariam a ser exigidas do Administrador e/ou Gestor, conforme o caso.

Solicitamos a cuidadosa reflexão por parte da CVM sobre o acima exposto, pois seria importante a verificação de motivo efetivamente justo e do adequado conhecimento da situação pelos Prestadores de Serviços (que não se confundiria com o eventual plano de resolução detalhado, se necessário) para que então as providências fossem de fato por estes iniciadas, uma vez que estas são complexas e poderiam potencialmente ocasionar impacto relevante, a depender dos desdobramentos seguintes, à respectiva classe de cotas e, conseqüentemente, aos seus cotistas. Em outras palavras, a ocorrência de pontuais adversidades de mercado que eventualmente impactassem o patrimônio, de forma a caracterizá-lo como negativo em um único dia, poderiam, portanto, obrigar os Prestadores Essenciais à adoção imediata de remédio possivelmente desproporcional ao evento (por exemplo, se o patrimônio líquido negativo fosse revertido já no dia seguinte).

Sendo assim, na eventual reversão do patrimônio líquido negativo dentro do prazo de 3 (três) dias úteis consecutivos, voltando a estar positivo, nenhuma providência seria exigida por parte dos Prestadores Essenciais.

Proposta adicional sobre o tema da insolvência aqui pretendida é a reavaliação por esta autarquia no tocante à responsabilidade pela apresentação do plano de resolução do patrimônio líquido negativo da classe de cotas do fundo, que, nos termos do atual art. 105, inciso III, alínea “a”, recai atualmente no Administrador. É nosso entendimento que o Gestor é quem estaria apto a desempenhar essa função, tendo em vista ser tal prestador de serviços o responsável pela carteira de investimentos das classes de cotas do fundo e, portanto, possuidor de melhor conhecimento das “*causas e circunstâncias que resultaram no patrimônio líquido negativo*” (item 1 do inciso III) e com melhor capacidade para propor a “*resolução para a questão*” (item 3 do inciso III), ficando inclusive responsável por sua explanação na assembleia de cotistas convocada para tal fim.

Tendo em vista as atribuições relacionadas à contabilidade das classes de cotas do fundo, ficaria o Administrador responsável por encaminhar ao Gestor o balancete (item 2 do inciso III) a ser contemplado no plano de resolução ou, alternativamente, simplesmente complementar referido plano com a inclusão do balancete quando do envio das informações e documentos aos cotistas em conjunto com a convocação da assembleia obrigatória para a situação.

Ademais, tendo em vista que entre a data acima sugerida de início das providências a serem tomadas, pelo Administrador, após a verificação do patrimônio líquido negativo da classe (sendo a primeira delas a divulgação de fato relevante) e o prazo para a convocação da assembleia que vier a avaliar o plano de resolução apresentado pelo Gestor, o patrimônio líquido negativo da classe de cotas poderá eventualmente ser revertido, voltando a estar positivo, nosso entendimento é que em decorrência de tal evento a Resolução deverá contemplar:

- (i) a dispensa do cumprimento pelo Gestor e/ou Administrador, conforme o caso, de todas as providências ainda pendentes de realização e/ou conclusão (i.e., elaboração do plano de resolução, convocação da assembleia etc.); e, cumulativamente,
- (ii) a obrigatoriedade de divulgação aos cotistas pelo Administrador de novo fato relevante a respeito da nova e atualizada situação do patrimônio da classe de cotas.

Com isso, de forma a esclarecer o que aqui se propõe, conforme o momento em que se der a reversão do patrimônio líquido negativo da classe de cotas, a emissão do plano de resolução pelo Gestor deixaria de ser exigida, assim como a própria convocação da assembleia de cotistas deixaria de ser realizada ou, ainda, caso a convocação já tivesse sido enviada aos cotistas, as matérias obrigatórias previstas no parágrafo primeiro do art. 105 da minuta da Resolução não mais seriam colocadas para deliberação. É certo que, se o patrimônio líquido da classe de cotas não mais se encontra negativo, não haveria, em princípio, qualquer razão para a condução e conclusão de todas as providências atualmente previstas na norma, sem prejuízo do contínuo dever de fidúcia e transparência do Administrador e Gestor perante os investidores e o mercado.

Por fim, também é o nosso entendimento que a Resolução deverá ser clara, a partir da inclusão de redação expressa em tal sentido, de que, em havendo a declaração judicial de insolvência da classe de cotas e da adoção, pelo Administrador, das medidas previstas no atual art. 108 da minuta da Resolução, tanto o Administrador quanto o Gestor estarão totalmente desobrigados de qualquer atividade em nome da classe de cotas, devendo o juiz indicar terceiro que será o responsável pelas providências judiciais no âmbito do processo de insolvência da classe de cotas.

Aliás, mais do que isso, solicitamos à CVM, para o correto e bom funcionamento do mercado, que seja inserida previsão adicional e expressa, para evitar qualquer interpretação diversa e equivocada, de que, mesmo com a configuração do patrimônio líquido negativo da classe de cotas, os prestadores de serviços do fundo (notadamente o Administrador e o Gestor, em razão das obrigações a estes atribuídas pela norma) continuariam não sendo responsáveis ou obrigados a arcar com quaisquer despesas ou encargos em razão da insuficiência de patrimônio líquido da referida classe para tanto.

O acima seria, sem dúvidas, o reflexo objetivo da regra prevista na LLE, especificamente em seu art. 1.368-E, que determina que “os fundos de investimento respondem diretamente pelas obrigações legais e contratuais por eles assumidas, e os prestadores de serviço não respondem por essas obrigações, mas respondem pelos prejuízos que causarem quando procederem com dolo ou má-fé”, sendo que se “o fundo de investimento com limitação de responsabilidade não possuir patrimônio suficiente para responder por suas dívidas, aplicam-se as regras de insolvência previstas” no Código Civil.

No entanto, ainda que a previsão legal esteja clara quanto aos limites da responsabilidade dos prestadores de serviços do fundo e da obrigatoriedade de os fundos assumirem suas próprias dívidas, em sendo tal lei ora objeto de regulamentação pela CVM, é de suma relevância a acomodação por parte desta Autarquia de tais ditames inclusive e principalmente no capítulo específico que trata sobre o patrimônio líquido negativo da classe de cotas e de sua eventual insolvência.

Referido pedido se faz relevante, pois, não raro, os prestadores de serviços, notadamente o Administrador, já se viram em situações em que houve a identificação de patrimônio líquido negativo de fundos sob administração (ou mesmo insuficiência de caixa sem que tenha ocorrido patrimônio líquido negativo), estando estes sem recursos suficientes para arcar com suas respectivas despesas e encargos, e acabavam tendo que arcar com tais gastos para evitar eventuais consequências diretamente a ele (Administrador), tal como a inscrição em dívida ativa pelo não recolhimento de determinado tributo atribuído ao fundo (taxas, por exemplo), tendo em vista ser o responsável pelos fundos perante o CNPJ. O acontecimento de tais eventos, não há dúvidas, traz impactos diretos, distorcidos e desproporcionais ao prestador de serviço e à boa condução de seus negócios.

Ou seja, em razão de potenciais impactos à sua atividade, o Administrador estaria obrigado a adotar determinadas medidas que, em tese, deveriam estar limitadas às respectivas classes de cotas do fundo e ao seu patrimônio, razão pela qual é certo que tal situação não mais poderá existir no mercado, notadamente em razão dos comandos objetivos da nova legislação que deverão ser adequadamente contemplados na regulamentação dos fundos de investimento, para que apenas as classes de cotas respondam por suas respectivas obrigações e dívidas.

Ponto adicional a ser aqui abordado sobre a temática dos desdobramentos em relação à verificação do patrimônio líquido negativo, os quais estão diretamente ligados a deveres e responsabilidades fiduciários dos Prestadores Essenciais, nosso entendimento é que a CVM trouxe importantes obrigações e providências a serem tomadas pelo Administrador (e, conforme aqui reforçado e pretendido, pelo Gestor) no momento da identificação de tais situações.

Neste sentido, parece correto admitir que o Administrador e Gestor da classe de cotas do fundo, no decorrer dos procedimentos de tratamento do patrimônio líquido negativo previstos na minuta da Resolução, deveriam, momentaneamente, (i) estar impedidos de realizar pedido de renúncia às suas atividades ou, conforme o caso, (ii) ter eventuais prazos em curso decorrentes de pedidos de renúncia já realizados devidamente suspensos. O entendimento acima se deve à premissa de que seriam tais Prestadores Essenciais os efetivos conhecedores dos acontecimentos do fundo, notadamente das causas e circunstâncias que resultaram no patrimônio negativo, não podendo se escusar da adoção das providências necessárias previstas no atual art. 105, incisos I a III, da minuta da Resolução. Com isso, entendemos que a regulamentação deverá retratar de forma expressa tais condições, para a completa clareza do que é esperado e exigido dos prestadores de serviços.

Também é certo que referida suspensão do direito de renúncia dos Prestadores Essenciais, quer seja em relação a novo pedido, quer seja decorrente de pedido já realizado, não deveria se estender sem qualquer parâmetro ou indefinidamente, inclusive em decorrência do fato de que alguns desdobramentos no âmbito da avaliação dos caminhos a serem adotados em decorrência do patrimônio líquido negativo da classe de cotas do fundo, após serem validados pelos investidores, não necessitariam mais da presença daqueles Prestadores Essenciais até então atuantes na classe de cotas do fundo.

Desta forma, considerando o exposto acima, solicitamos a esta Autarquia que estabeleça na norma que, a partir da verificação de patrimônio líquido negativo, ficam os Prestadores Essenciais impossibilitados de dar curso a eventuais pedidos de renúncia, conforme detalhadamente previsto nos ajustes à minuta da Resolução anexa ao presente documento Introdutório:

- (i) até a data de realização da assembleia prevista no art. 105, inciso III, alínea (b), caso a decisão dos cotistas da classe em tal assembleia seja pela adoção dos procedimentos (i.a) previstos nos incisos I ou II do parágrafo 1º do art. 105; ou (i.b) quaisquer outros procedimentos que não os listados no inciso (ii) abaixo (como outros procedimentos apresentados no plano de resolução pelo Gestor); ou
- (ii) até a conclusão dos procedimentos de liquidação da classe que estiver com patrimônio líquido negativo ou até a declaração judicial de insolvência da classe, caso a decisão dos cotistas da

classe em tal assembleia seja pela adoção dos procedimentos previstos nos incisos III ou IV do parágrafo 1º do art. 105, respectivamente.

Após a verificação das situações acima descritas, a obrigatoriedade de permanência dos Prestadores Essenciais se encerraria, ficando permitida a realização de pedido de renúncia ou, conforme o caso, voltando a correr os prazos de renúncia eventualmente suspensos (ou, ainda, ocasionando a própria cessação da prestação dos serviços pelos Prestadores Essenciais quando da liquidação da classe ou decretação de sua insolvência).

Por fim, como mencionado anteriormente de forma detalhada, é certo que o fato de serem obrigados, momentaneamente, a continuar exercendo suas funções com classe de cotas com patrimônio líquido negativo não poderá ser entendido, de forma alguma, como a assunção da responsabilidade pelos Prestadores Essenciais e/ou Prestadores Complementares quanto às obrigações e dívidas contraídas pelas respectivas classes, inclusive e principalmente após a declaração judicial da insolvência, momento em que nem mais existiria qualquer obrigação ou função a ser desempenhada pelos Prestadores Essenciais.

5. Classe de Cotas e Patrimônio Segregado

Dentre as principais inovações trazidas pela LLE ao mercado de fundos de investimento no Brasil, está a possibilidade de criação de classes de cotas com patrimônio segregado. É o que dispõe o art. 1.368-D, em seu inciso III e parágrafo terceiro, abaixo transcritos:

“Art. 1.368-D. O regulamento do fundo de investimento poderá, observado o disposto na regulamentação a que se refere o § 2º do art. 1.368-C desta Lei, estabelecer: (...)

III - classes de cotas com direitos e obrigações distintos, com possibilidade de constituir patrimônio segregado para cada classe. (...)

& 3º O patrimônio segregado referido no inciso III do caput deste artigo só responderá por obrigações vinculadas à classe respectiva, nos termos do regulamento.”

A partir de tal advento, o mercado brasileiro de fundos de investimento tem a possibilidade de se aproximar ainda mais das estruturas existentes em outras jurisdições, com o potencial de criar fundos de investimento otimizados, com redução global de custos, sem que haja confusão entre ativos e passivos de classes distintas, além de oferecer maior flexibilidade para a definição de condições comerciais dentro de um único fundo.

A CVM, por sua vez e na qualidade de responsável pela regulamentação das novas matérias previstas na referida lei, contemplou na minuta da Resolução e nos respectivos Anexos Normativos a sua leitura sobre o

tema, tendo destacado na parte introdutória do EAP 08/20 que ao *“regulamentar essa matéria, a Minuta, para além de atribuir ao administrador do fundo a responsabilidade por constituir um patrimônio segregado para classe de cotas (art. 4º, caput), apresenta um conjunto de medidas mínimas, pensadas com vistas a conferir segurança jurídica e proteção aos investidores no tocante à efetiva segregação patrimonial entre as classes, a saber: (i) cada patrimônio segregado responde somente por obrigações de sua respectiva classe de cotas (art. 4º, § 2º); e (ii) cada patrimônio segregado deve ter escrituração contábil e demonstrações financeiras próprias (arts. 59 e 60), sujeitas à auditoria independente (art. 63)”*.

Ressaltamos, como já o fizemos em outras oportunidades ao longo dos comentários à nova Resolução proposta, o importante trabalho e empenho da CVM em buscar acomodar as novas possibilidades legais na regulamentação aplicável. No entanto, no que se refere à definição das características das classes, bem como suas permissões e limites, nosso entendimento é que ajustes estruturais precisariam ser providenciados na minuta do novo arcabouço regulatório de forma a, principalmente, alcançar a efetiva segurança jurídica ora almejada pela CVM.

Com efeito, é certo que não poderá haver na regulamentação, tendo em vista que claramente não teria sido esta a intenção do legislador, qualquer receio de potencial risco de contaminação entre as classes de cotas, pois, além de ocasionar o afastamento dos prestadores de serviços em relação à adoção da nova possibilidade, ainda traria confusão e insegurança aos investidores, o que, em última análise, poderia ocasionar inclusive risco de interpretação quanto à real existência de limitação da responsabilidade dos cotistas às cotas por eles subscritas.

Isso é especificamente relevante no tocante ao tema de insolvência, dado que tal instituto tem que se dar, necessariamente, no âmbito de cada classe. Caso contrário, haveria, como mencionado, o risco de contaminação entre ativos e passivos de classes de um mesmo fundo, de maneira absolutamente contraditória com o conceito de patrimônio segregado entre as classes, o que, por óbvio, não é nem poderia ser o interesse do legislador. Em outras palavras, não haveria qualquer sentido lógico o legislador conceder o legítimo benefício e a garantia da separação de patrimônio entre classes em um determinado dispositivo da lei e, ao mesmo tempo, permitir potencial risco de contaminação entre estas em razão de interpretação de outro dispositivo (insolvência do fundo e não de cada classe).

Relativamente ao acima, conforme conversas preliminares juntamente a esta D. Comissão ao longo do prazo de comentários ao EAP 08/20, apresentaremos, em breve, parecer legal sobre o assunto elaborado por renomado jurista, de forma a demonstrar que o entendimento aqui exarado (insolvência de cada classe individualmente) seria perfeitamente possível e regular no âmbito da interpretação da LLE, sendo certo que nossa preocupação se demonstra de suma relevância para que os dispositivos legais sejam devidamente

refletidos na regulamentação e não haja o risco de posterior interpretação equivocada pelo judiciário, o que poderia trazer relevante impacto aos investidores e ao mercado de forma geral.

A propósito a CVM verificará, que constam de tal parecer, recomendações de alteração à Resolução para fins de tratamento da insolvência necessariamente a cada uma das classes de cotas. A minuta de norma anexa a este Introdutório já incorporou referidas recomendações, adaptando-as às demais propostas realizadas por essa Associação relativas à menção às classes especificamente.

Dando prosseguimento à discussão e partindo da premissa, já expressamente prevista na norma (conforme novo parágrafo 2º do art. 10 da Resolução), de que às classes de cotas necessariamente serão atribuídos CNPJs específicos, a atribuição de CNPJ aos fundos de investimento (e não apenas às classes) deverá servir tão somente para fins organizacionais da estrutura (ou seja, um “CNPJ neutro”, não gerador de quaisquer obrigações fiscais ou de qualquer outra natureza), sem qualquer intenção de reduzir a relevância, independência e efetiva segregação patrimonial das classes de cotas.

Aliás, aproveitamos a oportunidade para trazer breve esclarecimento no que diz respeito aos fundos de classe única. Considerando que a criação de classes distintas é apenas uma (ótima) faculdade trazida pela regulamentação, mas não uma obrigatoriedade, propomos (conforme ajustes realizados na minuta da norma anexa ao presente Introdutório) que, de forma a não criar impactos operacionais excessivos aos participantes da indústria, os fundos de investimento de classe única possuam exclusivamente um único CNPJ. Referida sugestão será notadamente relevante para os fundos existentes que desejarem ser classe única após sua adaptação à nova regulamentação.

Neste sentido, avançando na questão do “CNPJ neutro” mencionada acima, diversos desdobramentos poderiam ser daí (corretamente) observados, tais como a eliminação da necessidade de apresentação das demonstrações financeiras do fundo, existindo unicamente demonstrações financeiras das classes, dado que os ativos investidos seriam necessariamente atribuídos ao patrimônio da respectiva classe e que encargos e despesas incorridos por cada classe seriam por esta arcados, sendo certo que, em havendo qualquer eventual custo a ser partilhado, ficaria a cargo do Administrador (sendo esta atribuição prevista expressamente na norma) a obrigação de providenciar a correta alocação proporcional a cada classe de acordo com seu respectivo patrimônio líquido.

Destaca-se que, no nosso melhor entendimento, regulamentar de forma diversa, a partir da instituição da obrigatoriedade de demonstrações financeiras “consolidadoras” para o fundo como um todo, além de gerar custos indesejados, ainda acabaria por se tornar totalmente desnecessário, tendo em vista as responsabilidades atribuídas objetivamente ao Administrador e que seriam objeto de avaliação pelos auditores independentes no âmbito da análise das informações de cada classe.

Como consequência adicional, o inciso relativo à aprovação das demonstrações financeiras do fundo constante do rol de matérias obrigatórias de deliberação pela assembleia geral de cotistas seria eliminado, dado que cada classe de cotas aprovaria a sua respectiva demonstração financeira no âmbito das assembleias especiais.

Aliás, oportuno destacar, conforme ajustes sugeridos à minuta de regulamentação anexa ao presente, que, em decorrência da correta e completa individualização das classes de cotas, o rol de matérias atualmente previsto para deliberação pela assembleia geral de cotistas seria então esvaziado, passando tais matérias a serem unicamente deliberadas pela assembleia especial das classes, exceto pela “alteração do regulamento”, ou seja, do seu corpo principal aplicável a todas as classes daquele fundo. Neste único caso, as matérias seriam deliberadas, como já previsto na atual minuta da Resolução, pelos cotistas de todas as classes, sendo certo que caberá a estes uma quantidade de votos representativa de sua participação no patrimônio líquido do fundo, ou seja, somando-se o patrimônio líquido de todas as classes existentes.

Em continuidade, a matéria relativa à “substituição de prestadores de serviços essenciais, isolada ou cumulativamente”, deveria ser substituída por uma deliberação exclusivamente feita pelos cotistas de cada classe, sendo que, em concordância com o fato de que os Prestadores Essenciais serão sempre os mesmos para o fundo como um todo, caso aquela determinada classe opte pela substituição, então tal decisão resultaria na obrigatória e automática cisão da classe (em relação às demais) e sua transferência para o(s) novo(s) Prestador(es) Essencial(is) aprovado(s) na assembleia especial. Isso porque não parece ser a melhor e correta mecânica a necessária avaliação pelos cotistas de todas as classes caso apenas os cotistas de uma delas tenham interesse por tal movimentação. Aliás, em razão da representatividade dos cotistas de forma indireta no fundo, eventualmente uma determinada classe poderia se ver limitada a tomar suas próprias decisões por, de forma injusta e distorcida, não ser capaz de alcançar o quórum desejado. Entretanto, nada impede que as demais classes tenham o mesmo interesse e que, portanto, em suas respectivas assembleias especiais tomem decisão uniforme entre todas.

Ademais, aproveitando-se ainda das discussões em relação à “assembleia de cotistas”, no que se refere especificamente aos fundos que apresentem classes de cotas com subclasses que possuam direitos específicos distintos (conforme ajustes propostos na documentação anexa), recomendamos, como fez constar em suas sugestões de ajustes nos documentos anexos ao presente, que exista clareza quanto ao fato de que as matérias de assembleia que sejam relativas apenas a determinada subclasse deveriam contar exclusivamente com o voto daqueles que sejam detentores de cotas de tal subclasse, sendo certo, inclusive, que apenas estes seriam convocados para tanto e computados no respectivo quórum de instalação.

Ponto adicional, como já mencionado no início da argumentação em relação ao presente tema, e que contempla um dos principais entraves atuais na minuta da norma para a correta individualização das classes e efetiva segurança jurídica quanto à segregação de seus patrimônios (e, portanto, de limitação da responsabilidade dos investidores aos valores por eles subscritos), de certo que o pedido de declaração judicial de insolvência necessariamente deverá ser de competência de cada uma das classes, de forma absolutamente autônoma e sem qualquer impacto nas demais classes.

Por fim, em razão da efetiva segregação de patrimônio entre as classes de cotas, também deveria passar a ser permitida a existência (conforme ajustes propostos na documentação anexa), dentro de um mesmo fundo, de classe de cotas com responsabilidade limitada dos cotistas ao valor por eles subscritos e classe de cotas com responsabilidade ilimitada dos cotistas, devendo neste último caso haver a devida indicação de tal característica no nome da classe, em linha com a previsão atual da minuta da Resolução.

Em aproveitamento à questão acima, destacamos seu entendimento de que a CVM deveria regulamentar, em benefício dos investidores e do mercado, de forma que todas as classes de cotas sejam, em tese e por princípio, de responsabilidade limitada, sendo apenas de responsabilidade ilimitada aquelas que **(i)** assim desejarem, conforme definição expressa no anexo da respectiva classe de cotas (em se tratando de adaptação dos fundos à nova regulamentação, por meio de assembleia de cotistas), ou **(ii)** sejam classificadas como “não entidade de investimento”.

Recomendamos, ainda, que seja permitida pela regulamentação da CVM a possibilidade de criação de classes com categorias distintas dentro do mesmo fundo de investimento, inclusive regidas por múltiplos Anexos Normativos, salvo nos casos em que houver, por qualquer razão identificada como necessária pela CVM em decorrência de questões legítimas e exclusivamente regulatórias (no âmbito do mercado de capitais), alguma inviabilidade de compatibilização dentro do mesmo fundo. Com isso, a redação da Resolução deveria acomodar a regra geral em seu texto (a respeito da possibilidade), mas trazendo a faculdade de os Anexos Normativos regularem e/ou restringirem determinadas estruturas.

Com efeito, compreendemos que o desafio estaria ligado muito mais a questões e eventuais exigências por parte da Receita Federal do Brasil (“RFB”), mas que tais obstáculos poderão ser vencidos com o tempo e atualizações na legislação e regulamentação fiscal. Com isso, reforçamos a importância de a nova regulamentação editada pela CVM aproveitar a oportunidade de reavaliação e profunda mudança nas normas dos fundos de investimento para já contemplar tal possibilidade, ainda que siga pendente de resolução e permissão final em decorrência de outras frentes (como a sistêmica e da regulamentação da RFB).

Os Prestadores Essenciais teriam, desta forma, a possibilidade de criação, dentro de um mesmo fundo, de classes voltadas para o investimento em diversos tipos de ativos, tais como de renda fixa, de renda variável e até mesmo de *private equity*, o que permitiria razoável ganho operacional e de custos, além de facilitar a dinâmica de investimento e permitir a ampliação das possibilidades de experiências pelos investidores dentro de uma mesma estrutura.

É de suma importância que o mercado, por meio da regulamentação da CVM, se aproveite da grande oportunidade de absorver e contemplar adequada, ampla e integralmente todas as novas (e muito aguardadas) possibilidades trazidas pela LLE, sob pena de, em não o fazendo, limitar a indústria quanto ao seu potencial máximo de desenvolvimento e de equiparação às jurisdições mais evoluídas.

6. Documentos dos Fundos

Conforme previsto na minuta da Resolução e dos Anexos Normativos, a CVM propôs que os fundos fossem regidos por um regulamento, sendo suas classes de cotas regidas por anexos ao regulamento. Porém, compreendemos que as subclasses estariam disciplinadas no corpo dos anexos das classes de cotas, de forma bastante similar à dinâmica adotada atualmente quando da estipulação das informações das classes de cotas em FIP ou FIDC, por exemplo. Este é o entendimento a partir da leitura dos dispositivos normativos abaixo transcritos:

Resolução

“Art. 44. O fundo de investimento é regido pelo regulamento e as classes de cotas, caso existentes, são complementarmente regidas por anexos ao seu regulamento. (...)”

§ 2º Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas:

I – a seção comum do regulamento do fundo, que é aplicável a todas as classes, deve dispor sobre as matérias constantes dos incisos I, II, IV, V, VII, XIII e XX do § 1º, sendo que, no que se refere ao inciso XIII, deve dispor somente acerca das despesas que sejam comuns às diferentes classes de cotas;

II – os anexos que disciplinam as classes de cotas devem dispor sobre as matérias constantes dos incisos III, VI, VIII a XIX, XXI e XXII do § 1º, sendo que, no que se refere ao inciso XIII, devem dispor somente acerca das despesas que sejam exclusivas das classes a que se referirem; e (...)”

Anexo Normativo I

“Art. 18. Em acréscimo às matérias previstas no art. 44, § 1º, da Resolução, o regulamento do fundo de investimento deve dispor sobre as seguintes matérias: (...)”

V – diferenciação entre as subclasses, se houver, nos termos do art. 7º deste Anexo I; (...)

Parágrafo único. Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, as matérias previstas no caput devem ser disciplinadas no anexo da classe a que se referirem.”

Anexo Normativo II

Art. 26. Em acréscimo às matérias dispostas no art. 44, § 1º, da Resolução, o regulamento do FIDC deve dispor sobre: (...)

V – diferenciação entre as subclasses, se houver, nos termos do art. 10 deste Anexo II; (...)

§ 1º Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, as matérias listadas nos incisos do caput devem ser disciplinadas no anexo da classe a que se referirem.

No entanto, a exemplo da mecânica adotada em outras jurisdições e para fins de melhoria organizacional e informacional aos investidores, sugerimos que as subclasses também possuam documentação própria, devendo os anexos das classes apenas disciplinarem aquilo que for comum entre todas as subclasses (da mesma forma que o regulamento deverá contemplar o que for similar entre todas as classes). Para tanto, a sugestão é que tal novo documento seja denominado “apêndice”.

Os documentos dos fundos seriam, portanto, nomeados da seguinte maneira, conforme ajustes sugeridos ao longo das minutas da Resolução e Anexos Normativos: (i) *regulamento* – documento contendo as informações mínimas e gerais aplicáveis ao fundo como um todo; (ii) *anexo* – documento contendo as informações específicas das respectivas classes de cotas do fundo; e (iii) *apêndice* – documento contendo as informações específicas relacionadas a cada subclasse de classe de cotas do fundo.

Neste sentido, em decorrência da divisão proposta, nosso entendimento é, conforme sugerido na minuta da nova regulamentação anexa ao presente, que a obrigatoriedade de entrega de documentos regulatórios aos investidores esteja relacionada e limitada à subclasse objeto do investimento (ou seja, regulamento do fundo, anexo da classe e apêndice daquela determinada subclasse), devendo, por sua vez, os demais documentos (anexos e apêndices de outras classes e subclasses, respectivamente) apenas estarem disponíveis publicamente para consulta por todos os investidores, conforme interesse.

Referida sugestão trará, na nossa visão, uma melhor e mais eficiente dinâmica de atuação pelos prestadores de serviços junto aos investidores, o que estaria totalmente alinhado com o racional que vem sendo aplicado pela CVM em termos de redução do custo de observância regulatória na indústria de fundos e busca pela entrega ao investidor de conteúdo informacional adequado e útil.

6.1 Alteração de Documentos dos Fundos

Questão adicional em que gostaríamos de avaliação conceitual por esta D. Comissão diz respeito à eventual ampliação do rol de matérias objeto de alteração nos documentos dos fundos que possam ser realizadas independentemente de prévia aprovação em assembleia de cotistas.

As condições para tanto constam atualmente do art. 47 da Instrução CVM 555 e foi refletido de forma bastante similar na proposta do art. 47 da minuta da Resolução, conforme abaixo transcrito:

“Art. 47. O regulamento pode ser alterado, independentemente da assembleia de cotistas, sempre que tal alteração:

I – decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a normas legais ou regulamentares, exigências expressas da CVM, de entidade administradora de mercados organizados em que as cotas do fundo sejam admitidas à negociação, ou de entidade autorreguladora, nos termos da legislação aplicável e de convênio com a CVM;

II – for necessária em virtude da atualização dos dados cadastrais de prestadores de serviços essenciais do fundo, tais como alteração na razão social, endereço, página na rede mundial de computadores e telefone; e

III – envolver redução das taxas devidas aos prestadores de serviços essenciais.”

No nosso melhor entendimento, outros assuntos claramente em benefício aos cotistas, que não apenas a “redução das taxas devidas aos prestadores de serviços”, mereceriam o recebimento de igual tratamento para fins da sua alteração na documentação regulatória do fundo e das classes de cotas, a exemplo de eventual redução de prazos de resgate ou redução de prazos de carência. Com isso, alterações que trariam benefício aos investidores poderiam ser implementadas e produzir efeitos de forma muito mais célere em total alinhamento aos interesses dos cotistas.

Todavia, conforme mencionado em outros tópicos deste Introdutório, a concessão de liberdades e flexibilidades deve sempre (e como já é feito atualmente em relação aos casos de redução de taxas) contar com regime informacional adequado e de ampla divulgação aos investidores, o que certamente não seria diferente aqui.

No entanto, considerando se tratar de avaliação conceitual mais ampla, até para que seja possível a acomodação de correta redação na regulamentação, não está sendo proposto ajuste específico na minuta da norma neste momento, mas colocamo-nos à disposição desta autarquia para discussão aprofundada sobre o tema e avaliação de condições para a sua efetiva implementação.

7. Encargos

Conforme proposta desta Autarquia, a Resolução contempla, em seu art. 100, lista de encargos que seriam aplicáveis a todas as categorias de fundos de investimento, ficando a cargo dos Anexos Normativos a eventual definição de lista adicional, a depender da estrutura e aplicabilidade.

Em linha com a evolução da indústria nos últimos anos, notadamente após a edição da Instrução CVM 578/16, última instrução de fundos editada pela CVM, que teve como objetivo a alteração integral das normas até então existentes para os FIPs, nosso entendimento é que o mercado de fundos de forma geral já estaria pronto para receber maiores liberdades em troca de maior transparência e melhor conteúdo informacional.

Neste sentido, em se tratando de despesas passíveis de serem atribuídas aos fundos de investimento, sugerimos a ampliação da lista constante do referido art. 100, de forma que as seguintes despesas passem a ser arcadas diretamente pelas classes de cotas (ou até pelas subclasses, conforme o caso), independentemente da sua categoria:

- (i) gastos com a contratação de terceiros para prestar serviços legais, fiscais, contábeis e de consultoria especializada, dentro de limites estabelecidos pelos documentos regulatórios do fundo, suas classes e subclasses, conforme o caso;
- (ii) gastos inerentes à realização de assembleia geral ou especial de cotistas, reuniões de comitês ou conselhos da classe de cotas, dentro de limites estabelecidos pelos documentos regulatórios do fundo, suas classes e subclasses, conforme o caso;
- (iii) gastos da distribuição primária de cotas, dentro de limites estabelecidos pelos documentos regulatórios da classe e da subclasse, conforme o caso, bem como com seu registro para negociação em mercado organizado de valores mobiliários; e
- (iv) despesas com manutenção de ativos nas carteiras dos Fundos, decorrentes de execução de garantia ou acordos de recebimento de dívidas.

É certo que o mercado tem evoluído para estruturas cada vez mais complexas, inclusive, mas não limitadas, os chamados “fundos estruturados”, o que tem trazido constante desafio para os prestadores de serviços, notadamente os Prestadores Essenciais, que acabam sendo obrigados a arcar com custos que seriam aproveitados de fato pelas estruturas de investimento e que, portanto, deveriam ser por estas pagos, mesmo no caso dos fundos atualmente regulados pela Instrução CVM 555 (futuros “FIF”, a serem regulados pelo Anexo Normativo I).

Mais do que isso, a título de exemplo, vale enfatizar que a possibilidade da cobrança dos custos inerentes à realização de assembleia geral ou especial de cotistas como encargos dos fundos tem por objetivo

estimular os prestadores de serviços na busca por tecnologias (i.e. plataformas virtuais para realização de assembleias de cotistas) que facilitem e incentivem a participação pelos cotistas em tais fóruns deliberativos (obstáculo geral da indústria há tempos), o que garantirá melhor e mais ativa governança pelos investidores nas classes por eles investidas, ao encontro da constante preocupação por parte da CVM.

Por sua vez, a inclusão no rol de encargos das classes quanto a eventual despesa com manutenção de ativos na carteira, decorrentes de execução de garantia ou ainda acordos de recebimento de dívidas, possibilitará aos prestadores de serviços a correta atribuição às respectivas classes de cotas dos gastos incorridos, por hipótese, com IPTU, laudos e outros decorrentes de imóveis mantidos na carteira da classe, ou em razão de execução de garantia de determinado ativo (cédulas de crédito imobiliário, por exemplo). Não há dúvidas que em tais situações os prestadores de serviços estão agindo em nome e no melhor interesse dos investidores, devendo tal custo, portanto, ser arcado pela classe.

A partir de toda a alteração do arcabouço regulatório que aqui se pretende, espera-se que as estruturas sejam mais transparentes aos investidores e, como consequência, possam usufruir de maior liberdade de contratação e definição de arranjos comerciais. Desta forma, o que aqui se propõe é que a regulamentação permita a ampliação da lista de encargos gerais dos fundos de investimento, devendo tal informação estar claramente prevista na documentação regulatória das classes de cotas (ou subclasses), de forma a garantir total transparência aos investidores, inclusive no que se refere à limitação financeira. No caso dos fundos (atualmente) ou classes de cotas e subclasses (quando da vigência da nova norma) em funcionamento, é certo que a inclusão dos novos encargos e/ou a ampliação dos limites previstos inicialmente seriam objeto de deliberação em assembleia pelos respectivos cotistas.

Compreendemos que a CVM contemplou mecânica diversa aos FIPs por entender, em 2016, *“que o público do FIP é diferenciado, se comparado com os demais fundos da indústria, e permite que os cotistas, reunidos em assembleia geral, deliberem por constituir novos encargos ao fundo, além daqueles descritos na Instrução”*. No entanto, entendemos que a indústria promoveu (e vem promovendo) relevante, célere e profundo desenvolvimento nos últimos anos, quer seja em decorrência das plataformas de distribuição e sua capilarização, quer seja em razão da busca por um número cada vez maior de investidores por investimentos alternativos e por diversificação de portfólio, o que permitiu a ampliação da atuação de diversas instituições e a gama de produtos por estas oferecidos, razão pela qual o mercado já estaria pronto para as inúmeras modificações e inovações propostas pela nova regulamentação.

Por fim, conforme mencionado no item 1.1.1, também é parte do presente pleito a inclusão da previsão de encargo destinado a remunerar as Seguradoras pela instituição dos planos de seguro, assim como as EAPCs,

exclusivamente no caso das classes de cotas destinadas ao recebimento de tais recursos, os quais serão debitados de parcela da taxa de administração e gestão e pagos diretamente pela classe.

8. Recompra de Cotas – Classe Fechada

Conforme previsão do atual art. 115, §8º, da Instrução CVM 555, que foi replicada no art. 57, §6º, da minuta do Anexo Normativo I, o regulamento dos Fundos de Ações – Mercado de Acesso (“FMA”) pode autorizar a compra de suas próprias cotas no mercado organizado em que sejam admitidas à negociação, desde que respeitados determinados requisitos.

Quando da criação da possibilidade de estruturação dos FMAs, no âmbito da Audiência Pública SDM 13/2013, participantes de mercado já haviam sugerido que se estendesse a flexibilização da recompra de cotas a todos os fundos fechados e não apenas aos FMAs. À época, a CVM avaliou que:

*“O comentário do participante é meritório, tendo em vista que todos os fundos fechados potencialmente enfrentam os mesmos desafios em relação à volatilidade do valor das cotas no mercado secundário, mas a sugestão está fora do âmbito da audiência pública. A CVM guardará o comentário para futuras discussões da Instrução CVM nº 409, de 2004.”*⁸

Passados alguns poucos anos, no âmbito da Audiência Pública SDM 04/14, participantes novamente abordaram o tema com esta D. Autarquia, sendo que naquele novo momento houve a seguinte ponderação:

*“A sugestão dada pelo Grupo de Gestores de que se estendesse a todos os fundos fechados a prerrogativa de recomprar suas cotas foi rejeitada. A sugestão já havia sido apresentada por outro participante do mercado na Audiência Pública SDM nº 13/2013. A CVM entende, no entanto, que os Fundos de Ações – Mercado de Acesso têm características peculiares que tornam a possibilidade de recompra necessária. Assim, decidiu-se não acatar a sugestão no momento, não se descartando, no entanto, a possibilidade de seu acatamento em revisões futuras da Instrução.”*⁹

Após quase 7 (sete) anos da edição da Instrução CVM 555, entendemos que é uma nova oportunidade, agora no âmbito de revisão integral da regulamentação dos fundos de investimento, para reavaliação do tema por esta Autarquia e, espera-se, acomodação de forma sistêmica da possibilidade de recompra de

⁸ Relatório da Audiência Pública SDM 13/2013, item 4.1.1, pág. 3.

⁹ Relatório da Audiência Pública SDM 04/2014, item 4.6, pág. 16.

cotas a todas as categorias de fundos e classes fechadas que tenham suas cotas admitidas à negociação no mercado organizado, e não apenas aos FMAs.

Destaca-se que, conforme comentário da própria CVM no âmbito do SDM 13/2013, o pleito é legítimo, uma vez que “*todos os fundos fechados potencialmente enfrentam os mesmos desafios em relação à volatilidade do valor das cotas no mercado secundário*”, o que, no nosso melhor entendimento, poderia incentivar a criação de novos fundos listados. Estruturas essas que podem combinar exposição a estratégias de longo prazo com uma liquidez diária e de fato oferecer benefício aos participantes, garantindo maior segurança e resposta à volatilidade do valor das cotas.

Contudo, a permissão que pleiteamos deverá acomodar, para todas as demais classes aplicáveis, as preocupações e os requisitos estabelecidos nos §§6º e seguintes da minuta do art. 57.

9. Advisory Board

Ao longo do prazo de comentários ao EAP 08/20, houve diversas e produtivas manifestações e participação em encontros (webinar e lives) por parte de integrantes da CVM de forma a trazer esclarecimentos sobre as propostas de nova regulamentação trazidas no EAP 08/20 aos fundos de investimento e todo o racional por trás destas.

No âmbito de tais manifestações, houve também a colocação de que a CVM estaria aberta para, neste mesmo edital, avaliar propostas não expressamente tratadas ou antecipadas pela autarquia na minuta da norma de fundos, tendo havido inclusive a menção expressa de determinados exemplos, como foi o caso da menção à possibilidade de criação de estruturas de *Advisory Board*.

Ressaltamos que tais manifestações, concedendo ainda maior liberdade de comentários e propostas pelos participantes, demonstram claramente a importante visão e intenção da CVM na busca pela criação de norma de fundos efetivamente atualizada e o interesse em discutir amplamente ideias e sugestões que permitam o efetivo avanço da indústria de fundos no Brasil.

Especificamente em relação ao *Advisory Board*, é nossa percepção que, de forma geral, a instituição de órgãos independentes, como mecanismo complementar ou alternativo à assembleia de cotistas na governança dos fundos, tem potencial de trazer diversos benefícios à indústria.

Dentre os benefícios imaginados, destacamos a utilização de tal órgão em temas complexos que atualmente são tratados apenas por assembleia de cotistas, como é o caso das deliberações relativas a

conflitos de interesse, uma vez que a avaliação poderia passar a se dar por membros profissionais e independentes. Ademais, o Advisory Board poderia também servir para fins de avaliação quanto à implementação de ferramentas alternativas de gerenciamento de liquidez nos fundos (swing pricing e outros, conforme abordado em tópico específico neste Introdutório).

Compreendemos, ainda, que determinados parâmetros e referências poderiam ser utilizadas para a acomodação de tal mecânica na norma dos fundos de investimento, tal como as experiências já testadas em outras jurisdições, o Parecer de Orientação CVM nº 35, de 1º de setembro de 2008, ou mesmo o recente posicionamento do Colegiado da CVM na avaliação de caso específico no âmbito do Processo Administrativo CVM nº 19957.005558/2020-62.

Ainda, na tentativa de avaliação e propositura de sugestões ao assunto neste momento, destacamos que nos deparamos com diversos temas que mereceriam discussão e abordagem detalhada, tais como, dentre outros, (i) a possível necessidade de legislação prévia e (além da adequada regulamentação) que conceda segurança jurídica em relação à atribuição e aos limites da responsabilidade dos membros de tal órgão, (ii) a obrigatoriedade ou não de indicação apenas de membros independentes, e (iii) a definição das matérias de competências do *Advisory Board* e a preocupação quanto ao impacto nas atribuições e nos poderes dos Prestadores Essenciais, notadamente do Gestor (a intenção é que seja alternativa à assembleia de cotistas, mas que não esvazie ou se confunda com os poderes dos Gestores).

Desta forma, apesar de se demonstrar inicialmente bastante benéfica, nosso entendimento é que a indústria ainda não estaria adequadamente preparada para a recepção e utilização de tal mecânica sem que houvesse amplo e detalhado debate junto aos participantes de mercado sobre o tema. Em outras palavras, o que se busca é evitar que mecanismo com tamanho potencial cause adversidades não antecipadas em decorrência da tentativa de imediata (e talvez prematura) implementação na regulamentação.

Com isso, e entendendo a relevância do assunto, colocamo-nos à disposição para a pronta organização de grupo de trabalho e troca de informações com a Autarquia para avaliar de forma mais aprofundada o referido tema e encontrar soluções adequadas para sua inserção na regulamentação da indústria de fundos.

10. Regras de transição

É inegável a relevância das alterações propostas pela nova regulamentação e o seu enorme potencial de impacto positivo para os investidores e para a indústria de fundos de investimento nacional, sendo

certamente o desejo de todos os participantes que a adaptação dos fundos às novas regras ocorra com a maior celeridade possível, notadamente para fins de aproveitamento de todas as proteções e novas faculdades.

É certo que nos últimos 6 anos houve relevante e profundo avanço tecnológico, o que permitiria uma adaptação sistêmica mais célere se comparado ao momento de edição da Instrução CVM 555, em 2014. Entretanto, vale lembrar também do aumento expressivo da indústria desde então e da quantidade de fundos em funcionamento¹⁰ – em dezembro de 2014: 14.332 / em março de 2021: 23.147.

Em razão de todo o exposto acima, buscando acomodar da melhor forma possível, de um lado, a necessidade de período de absorção pela indústria para a preparação de sistemas e procedimentos adequados, e, de outro, o interesse dos prestadores de serviços e dos investidores de se beneficiarem das importantes inovações e proteções trazidas pela LLE e ora regulamentadas pela CVM, a solução e proposta que encontramos foi separar de forma otimizada e justificável em três prazos:

- (i) Prazo de entrada em vigor de todos os dispositivos da norma, excetuados aqueles relativos às matérias indicadas no item “(ii)” abaixo, com relação aos quais os novos fundos a serem criados já deverão nascer adaptados: **60 dias** após a publicação da nova regulamentação.
- (ii) Prazo de entrada em vigor dos dispositivos relativos a **(ii.a)** Separação da Remuneração dos Prestadores de Serviços, observados os ajustes que propomos no item “(A)2” deste Introdutório; **(ii.b)** Exposição a Risco de Capital, observados os ajustes que propomos no item “(B)8” deste Introdutório; e **(ii.c)** Novas Responsabilidades e Controles dos Gestores no âmbito dos FIDCs, observados os ajustes que propomos no item “(C)1” deste Introdutório, em razão de todos estes demandarem modificações estruturais de sistemas e processos, com relação aos quais os novos fundos (e novas classes) a serem criados já deverão nascer adaptados: **6 meses** após a entrada em vigor da nova regulamentação, ou seja, **8 meses** após sua publicação.
- (iii) prazo de adaptação integral dos fundos e classes de cotas existentes (estoque): **em até 24 meses** após a publicação da nova regulamentação (ou seja, **16 meses** após a entrada em vigor de todos os dispositivos, conforme inciso “(ii)” acima).

Especificamente no que se refere ao inciso “(iii)” acima, de forma a viabilizar a adequada preparação dos participantes da indústria às novas mudanças trazidas pela regulamentação, propomos que, caso a norma

¹⁰ Fonte: ANBIMA.

seja publicada ainda ao longo do ano de 2021, que o prazo de 24 (vinte e quatro) meses seja contado a partir de 1º de janeiro de 2022.

Importante também abordar junto a esta D. Comissão as providências necessárias para a adaptação dos fundos à nova regulamentação, que, em relação a determinadas matérias, poderiam ser objeto de adaptação sem a necessidade de assembleia de cotistas, o que será detalhado na sequência.

No âmbito do tema “Responsabilidade Limitada dos Investidores”, destacamos que a LLE estabeleceu no §2º do art. 1.368-C que competirá à CVM disciplinar a respeito dos fundos de investimento, sendo certo, ademais, que, nos termos do art. 1.368-D da mesma lei, o regulamento do fundo de investimento poderá, observado o disposto na regulamentação a que se refere o §2º do referido art. 1.368-C, estabelecer limitação da responsabilidade de cada investidor ao valor de suas cotas. *In verbis*:

“Art. 1.368-C. O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza. (...)

§ 2º Competirá à Comissão de Valores Mobiliários disciplinar o disposto no caput deste artigo. (...)

Art. 1.368-D. O regulamento do fundo de investimento poderá, observado o disposto na regulamentação a que se refere o § 2º do art. 1.368-C desta Lei, estabelecer: (...)

I - a limitação da responsabilidade de cada investidor ao valor de suas cotas;”

Neste sentido, tendo em vista que a definição do estabelecimento da limitação da responsabilidade dos investidores em regulamento deverá observar a regulamentação e que **não** há menção expressa da necessidade de deliberação pelos cotistas em assembleia, compreendemos que a CVM tem a autonomia necessária para estabelecer que a inclusão da efetiva limitação da responsabilidade poderia se dar por meio de ato do Administrador, sendo certo que, nos termos do §1º do art. 1.368-D da LLE, a “*adoção da responsabilidade limitada por fundo de investimento constituído sem a limitação de responsabilidade somente abrangerá fatos ocorridos após a respectiva mudança em seu regulamento*”.

Relativamente à “Possibilidade de insolvência das classes de cotas”, a LLE, em seu art. 1.368-E, §1º, dispõe que se “*o fundo de investimento com limitação de responsabilidade não possuir patrimônio suficiente para responder por suas dívidas, aplicam-se as regras de insolvência previstas nos arts. 955 a 965 deste Código*”, razão pela qual, em igual sentido, com o estabelecimento da responsabilidade limitada, deverá o Administrador também contemplar a insolvência, sem a necessidade de assembleia de cotistas.

No tocante ao tema “Responsabilidade dos Prestadores de Serviços”, as atribuições dos prestadores de serviços não dependem de interação com os investidores, uma vez que estas são previstas expressamente

na regulamentação da CVM (principalmente no caso de “Deveres de KYP e de Verificação”, caso nossos pleitos, constantes neste material, sejam aceitos pela CVM) e/ou exclusivamente no contrato entre as partes (principalmente no caso da “Ausência de responsabilidade solidária entre prestadores de serviços”).

Neste sentido, se é verdade que os regulamentos atuais, quando tratam do tema, apenas reproduzem as obrigações e os deveres mínimos previstos na norma, é certo que não haveria qualquer racional lógico ou razoável para que tal matéria dependesse de deliberação pelos cotistas para a sua adaptação à nova regulamentação.

Aliás, mais verdadeiro ainda é o fato de inexistir qualquer necessidade de aprovação em assembleia por cotistas no que diz respeito à exclusão da responsabilidade solidária entre os prestadores de serviços, tendo em vista que a própria regulamentação atual da CVM apenas destaca (nos casos em que a responsabilidade se faz obrigatória) que tal questão esteja prevista em contrato entre as partes e não obrigatoriamente no regulamento do fundo.

O entendimento acima estaria também alinhado à previsão da LLE sobre o tema, nos termos do inciso II do art. 1.368-D, o qual, aliás, destaca a inexistência de solidariedade entre prestadores de serviços de forma ampla e geral.

“Art. 1.368-D. O regulamento do fundo de investimento poderá, observado o disposto na regulamentação a que se refere o § 2º do art. 1.368-C desta Lei, estabelecer:

*II - a limitação da responsabilidade, bem como parâmetros de sua aferição, dos prestadores de serviços do fundo de investimento, perante o condomínio e entre si, ao cumprimento dos deveres particulares de cada um, **sem solidariedade;** e” (grifo nosso)*

Questão final relativa à adaptação dos dispositivos da nova regulamentação aos prestadores de serviços, no nosso melhor entendimento a definição da limitação da responsabilidade destes perante o condomínio e entre si também não deveria ser objeto de avaliação e decisão pelos investidores, conforme avaliação do texto do dispositivo mencionado acima (do inciso II do art. 1.368-D) e reforçado pelo art. 1.368-E abaixo transcrito:

“Art. 1.368-E. Os fundos de investimento respondem diretamente pelas obrigações legais e contratuais por eles assumidas, e os prestadores de serviço não respondem por essas obrigações, mas respondem pelos prejuízos que causarem quando procederem com dolo ou má-fé.”

No tocante ao tema “Comunicação Eletrônica”, relativo ao voto digital e à manifestação de vontade à distância, trata-se de uma necessidade efetiva da indústria, em especial em virtude do distanciamento

social imposto pela pandemia, que inclusive foi objeto de flexibilização extraordinária pela CVM, a partir de manifestação em favor da realização das assembleias gerais de forma remota ou virtual, ainda que tal previsão não estivesse presente no regulamento do fundo de investimento. Assim, após mais de um ano vivenciando tal dinâmica no mercado, não faria sentido trazer a obrigatoriedade de, quando da edição da norma, tal alteração depender de aprovação obrigatória pela assembleia de cotistas.

Por fim, em relação às matérias não expressamente mencionadas acima e que, adicionalmente, contemplem ampliações de limites e/ou que não sejam objeto de adequação obrigatória pela nova regulamentação, entendemos que a sua adaptação deveria se dar por meio de assembleia de cotistas, uma vez que poderão compreender alterações que necessitariam da avaliação e concordância dos investidores inclusive quanto à ampliação e alteração dos riscos do produto.

Esta interpretação seguiria, portanto, o posicionamento da área técnica da CVM exarado no item 45 do Ofício-Circular CVM/SIN 08/15 no âmbito da adaptação dos fundos à Instrução CVM 555:

“45. O parágrafo 1º do artigo 150 da Instrução 555 permite que o administrador promova espontaneamente as adaptações necessárias nos regulamentos dos fundos que administra, bastando comunicar tais alterações aos cotistas. A aprovação dos cotistas reunidos em assembleia só se faz necessária, nos termos do §2º do referido artigo, quando as alterações servirem para incluir prerrogativas ou ampliar limites.”

B) ANEXO NORMATIVO I

1. Subclasse

Conforme descrito na proposta do art. 7º da minuta do Anexo Normativo I, as classes de cotas podem contar com diferentes subclasses, as quais poderão diferenciar-se de acordo com determinados critérios ali previstos, a saber:

“Art. 7º As subclasses de cotas de fundos de investimento categorizados com base neste Anexo I podem ser diferenciadas exclusivamente por:

I – prazos e condições de aplicação, amortização e resgate; e

II – taxas de administração, gestão, performance, custódia, entrada e saída.

Apesar de as previsões acima já contemplarem boa parte dos direitos econômicos normalmente utilizados pela indústria de fundos na diferenciação das atuais classes de cotas (que passarão a ser as futuras “subclasses”), nosso entendimento é de que a proposta para tal assunto deveria ser mais abrangente, de forma a permitir: (i) a diferenciação das subclasses por público-alvo; (ii) a atribuição de encargos distintos aplicáveis especificamente a cada subclasse; e (iii) a diferenciação por tipo de condomínio, sendo possível a convivência de subclasses de condomínio aberto e fechado dentro de uma mesma classe.

Como já mencionado ao longo deste material, tendo em vista a significativa evolução do arcabouço regulatório pretendido pela CVM, esperamos relevante alteração nas estruturas dos fundos de investimento a partir da nova regulamentação em comparação ao que se pratica pelo mercado atualmente. Estruturas amplamente utilizadas como aquelas denominadas “Master-Feeder” darão espaço para alternativas mais simples e transparentes, uma vez que os “Feeders” poderão ser melhor acomodados dentro de diferentes subclasses de uma mesma classe, dado que todas as subclasses se aproveitam do mesmo patrimônio e que as diferenciações entre subclasses estariam relacionadas a critérios notadamente comerciais e de liquidez (principal motivador quando da criação de Feeders).

Neste sentido, para o completo aproveitamento da indústria, as subclasses deverão permitir, dentre outras que serão aqui comentadas, a sua diferenciação por público-alvo, possibilitando a criação de uma mesma estrutura para perfis distintos de investidores. Com isso, ao diferenciarmos com base em tal critério, seria possível o estabelecimento de condições específicas e com maior flexibilidade no tocante à taxa de administração e gestão ou performance, por exemplo, a determinada subclasse destinada a investidores qualificados ou profissionais, ainda que a política de investimento da classe seja aproveitada por todas as

subclasses, inclusive quanto aos limites de investimento (que, neste caso, precisariam seguir a do público mais restritivo dentre as subclasses – i.e., público em geral, se houver).

Como consequência à diferenciação por público-alvo, seria razoável e esperado assumir que os custos com o eventual registro da subclasse não deveriam ser suportados por todos os investidores da classe de cotas, mas apenas pelos investidores daquela determinada subclasse objeto de registro. Com isso, faz parte do presente pleito que seja possível atribuir encargos distintos às subclasses, os quais seriam debitados diretamente dos cotistas de determinada subclasse, a exemplo do que ocorreria quanto à atribuição das diferentes taxas de administração e gestão ou performance, e conforme tratamento a ser dado de forma expressa e transparente nos documentos regulatórios da classe de cotas e respectiva subclasse.

Questão adicional: sugerimos que seja possível a convivência de subclasses de condomínio aberto e fechado dentro de uma mesma classe. Ciente de que haveria um possível desafio no âmbito da regulamentação fiscal para tal medida, no nosso melhor entendimento, sugerimos que a CVM busque retratar na nova regulamentação todas as possibilidades e permissões necessárias para o melhor e mais amplo desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, ainda que num primeiro momento não seja possível aos participantes usufruir integralmente de tais possibilidades (até que o regramento tributário alcance a inovação regulatória).

Destaca-se que ao limitar a existência, dentro de uma mesma classe, de subclasses apenas de um único tipo de condomínio (aberto ou fechado), a regulamentação acabaria por limitar eventuais arranjos comerciais entre participantes sem uma aparente necessidade de limitação regulatória da própria CVM. Por assim dizer, na hipótese de criação de classes com subclasses destinadas a públicos distintos, tendo um desses públicos o objetivo de estruturação de veículo fechado, os Prestadores Essenciais seriam obrigados a criar classe de cotas adicional, que apenas serviria para replicar o patrimônio da classe original em razão de não ser possível a convivência de subclasses com condomínio aberto e fechado dentro da mesma classe, ocasionando maiores custos e complexidades operacionais sem qualquer benefício aparente ou concreto. Atualmente, tal estrutura é acomodada pelo mercado por meio da criação de Feeders de condomínio aberto e condomínio fechado para o investimento em determinado Master de condomínio aberto.

É salutar, contudo, que estruturas como a mencionada no parágrafo anterior demandem olhar ainda mais crítico e atento por parte dos Prestadores Essenciais, notadamente no que diz respeito ao gerenciamento do risco de liquidez. No entanto, fato é que tais estruturas já são utilizadas atualmente (através de estruturas Master-Feeder), porém com reduzida otimização de custos, maiores desafios operacionais e menor transparência.

2. Ampliação de Limites de Investimento em Cotas

No que se refere ao regramento constante da nova norma quanto ao investimento em cotas de fundos, o qual se manteve muito similar ao já previsto na atual Instrução CVM 555, expomos que, no nosso melhor entendimento, o enquadramento dado a tal investimento deveria ser alvo de importante e ampla alteração conceitual, até mesmo ao avaliarmos o racional utilizado em outras jurisdições.

O entendimento, desta forma, é que a própria existência do veículo “fundo de investimento em cotas” (“FIC”) seria questionável, uma vez que os fundos deveriam ter liberdade para, conforme estipulado em seus respectivos regulamentos e desde que mantida a sua classificação (no novo modelo, sua “categoria”), alocar seus recursos, independentemente do percentual do seu patrimônio líquido, diretamente em ativos finais ou, alternativamente, em cotas de outros fundos que invistam em tais ativos, sem que houvesse a necessidade de serem tratados como FIC.

Atualmente, a própria regulamentação da CVM contempla de forma não harmônica o tratamento dado em relação aos investimentos em cotas de fundos. No caso dos Fundos de Investimento Imobiliário (“FII”) e, mais recentemente, dos FIPs, as cotas de outros FIIs e FIPs, respectivamente, recebem por parte da CVM o mesmo tratamento dado aos demais ativos-alvo para fins do cômputo dos limites gerais de enquadramento de tais veículos, inclusive no caso dos FIIs e FIPs que tenham por objetivo o investimento majoritário em cotas de fundos regulados pelas mesmas instruções, sem que haja a necessidade de serem tratados como FIC. No caso dos fundos de investimento atualmente regulados pela Instrução CVM 555 e dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (“FIDC”), ainda existe a obrigatoriedade de se constituir FIC quando o objetivo for o investimento majoritário em cotas de fundos.

Entendemos que o conceito e tratamento em relação às cotas deveria ser uniforme na regulamentação de todos os veículos de investimento, uma vez que tal fato traria uma benéfica simetria entre as estruturas e suas nomenclaturas, além de simplificar regras de enquadramento de forma geral. Ademais, acreditando não haver qualquer restrição ou prejuízo regulatório (pela regulamentação da CVM) para tal alteração, seria, então, apenas uma questão de refletir com a devida clareza tal informação nos documentos das classes, notadamente na descrição de sua política de investimento. Aliás, aparenta ser essa também a percepção da CVM sobre o assunto, tendo em vista a abordagem e acomodação conceitual na edição da Instrução CVM nº 578 de 2016, conforme comentário constante do Relatório da Audiência Pública SDM 05/2015, abaixo transcrito¹¹:

¹¹ http://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2014/sdm0414.html. Item 3.15, pág. 27, acesso em 31/03/2021.

“Com a extinção do FIC-FIP, o FIP fica autorizado a investir em outros FIP, nos termos do art. 13 da nova Instrução, sem qualquer limitação, assim como já ocorre para os FII, tornando mais simples as regras de enquadramento.

Entretanto, conforme destacado no art. 13, os FIP devem consolidar as aplicações dos fundos investidos para fins de apuração dos limites de enquadramento previstos na própria Instrução, semelhante ao que já ocorre para os fundos regulados pela Instrução CVM nº 555, de 2014, e fica vedada a aplicação em cotas de FIP que invista, direta ou indiretamente, no FIP investidor (participação recíproca).”

Entendendo que o mercado, notadamente o dos fundos regulados pela Instrução CVM 555, já atua com a utilização dos FICs há muito tempo, bem como em razão de que alterações em áreas fora do alcance da CVM, tal como a fiscal, precisariam também ser adequadas para este fim, inclusive para não ocasionar em distorções imediatas (a exemplo da experiência no caso dos FIPs que ocasionou a edição da Instrução CVM 589, de 18 de agosto de 2017), sugerimos uma transição gradual, de forma que, neste momento, a regulamentação seguiria prevendo a possibilidade de manutenção dos FICs existentes (e estruturação de novos FICs), mas (i) sem a obrigatoriedade de serem assim constituídos em se tratando de fundos destinados ao investimento majoritário em cotas de outros fundos e (ii) equiparando e permitindo aos “Fundos de Investimento” (“FI”) possuírem políticas de investimento com os mesmos limites permitidos aos FICs.

Cumprir lembrar que a Instrução CVM 555 já prevê em seu art. 103, §1º, a possibilidade de os FIs destinados ao público geral ultrapassarem os limites ali previstos em relação ao investimento em cotas de fundos regulados pela mesma Instrução e destinados ao público geral, e cotas de fundos de índice admitidos à negociação em mercado organizado, desde que tais FIs atendam ao disposto nos artigos aplicáveis aos FICs (arts. 120 e 121 da Instrução CVM 555). A proposta de Anexo Normativo I do EAP 08/20 contempla similar possibilidade em seu atual art. 45 (apenas acrescentando os BDR-ETF) e com referência aos artigos 62 e 63, os quais tratam dos FICs.

Neste sentido, tendo em vista a liberdade já concedida em relação aos limites por modalidade de ativos aos FIs regulados pela Instrução CVM 555 (e replicado no Anexo Normativo I), é nosso pedido que a CVM conceda também a liberdade em relação aos limites por emissor (atualmente estabelecido em 10% (dez por cento) por fundo nas classes de cotas (FI) destinadas ao público em geral e a investidores qualificados), permitindo, com isso, às classes de cotas (FI) destinadas a qualquer público o investimento de até 100% (cem por cento) do seu patrimônio líquido em cotas de uma única classe regulada pelo Anexo Normativo I.

Não obstante, vale lembrar, conforme mencionado pela CVM na passagem transcrita acima, que já existem regras de enquadramento e classificação dos fundos, inclusive de compatibilização e limitação entre fundos

investidores e fundos investidos no que se refere ao respectivo público-alvo aplicável, que já deveriam conceder conforto necessário ao regulador em termos de proteção dos investidores e exposição a risco. Em outras palavras, desde que tais regras sigam sendo respeitadas, a acomodação dos investimentos, quer seja por meio de ativos diretos, quer seja por meio de cotas de fundos, deveria ter impacto neutro para os investidores, os quais terão à disposição informações claras nos respectivos documentos regulatórios dos fundos por eles investidos.

Ressaltamos que a contrapartida à ampliação ora pleiteada seria a mesma já existente nos FICs (regulados pela Instrução CVM 555 ou FIC-FIDC): o tratamento adequado da informação nos documentos regulatórios, notadamente na descrição da política de investimento e dos fatores de risco.

Importante mencionar que a dinâmica aqui pretendida buscará também corrigir outras distorções atualmente existentes, na nossa percepção, entre FI e FIC, tal como a atual (e mantida na minuta do Anexo Normativo I) liberdade concedida apenas ao FIC Multimercado destinado a investidores qualificados de investir sem qualquer limitação (por modalidade de ativo ou por emissor) em FIP, que poderiam inclusive ser destinados a investidores profissionais.

Neste ponto, inclusive buscamos sugerir ajustes a determinados dispositivos da minuta do Anexo Normativo I, a partir da inclusão expressa das cotas de FIP dentro do rol de ativos permitidos às classes de cotas fechadas que sejam FI (e não apenas FIC) destinadas a investidores de varejo (até 20% do seu patrimônio líquido) e a investidores qualificados (nos limites estabelecidos no anexo da classe), garantindo simetria entre os FIs e os FICs quanto à exposição a tal ativo.

Aliás, também vale destacar a sugestão desta CVM no tocante ao estabelecimento de limite por emissor que seja fundo de investimento apenas em se tratando de fundos categorizados com base no Anexo I, nos termos do art. 44, inciso III, da minuta do Anexo Normativo I. Ou seja, no caso de classe de cotas (FI) destinada ao público em geral ou a investidores qualificados, os investimentos em cotas de outras classes reguladas com base no Anexo Normativo I estariam limitados a 10% (dez por cento) por emissor, enquanto que em relação ao investimento em cotas de classes reguladas por outros Anexos Normativos ou outras normas como FIDC, FII ou FIP (com o ajuste redacional ora proposto), não haveria qualquer limite por emissor, estando o investimento apenas restrito ao limite por modalidade de ativo.

Em se mantendo tal sugestão, teríamos, na nossa visão, situações de completa distorção, inclusive no que se refere à percepção a risco do investimento, considerando que determinada classe de cotas (FI) destinada a investidores qualificados estaria, por hipótese, limitada ao investimento de apenas 10% (dez por cento) de seu patrimônio líquido em cotas de uma única classe de Referenciado DI, enquanto essa mesma classe de cotas (FI) poderia investir até 40% (quarenta por cento) em cotas de um mesmo FIDC.

Ressalta-se que, na nossa visão, o caminho da CVM foi acertado ao propor a exclusão de qualquer limitação por emissor quanto ao investimento em cotas de classes não reguladas pelo Anexo Normativo I, no entanto tal exclusão deveria se dar de forma geral quando o emissor for fundo, seja este regulado ou não pelo Anexo Normativo I.

Assunto conexo ao explorado acima diz respeito justamente à não classificação dos FICs como uma das “categorias” de fundos regulados pelo Anexo Normativo I. Pela leitura da norma sugerida por esta Autarquia, notadamente da lista contemplada no art. 1º e da definição do art. 2º, inciso IV, bem como pelo fato de não serem uma Subseção da Seção VI do Capítulo VIII, todos do Normativo Anexo I e abaixo transcritos, os FICs de fato não seriam por si só uma categoria de fundo, ficando a sua definição limitada à composição e exposição final dos investimentos. Ou seja, as categorias dos fundos regulados pelo Anexo Normativo I seriam unicamente “Renda Fixa”, “Ações”, “Cambiais” e “Multimercado”.

“Art. 1º Este Anexo Normativo I (“Anexo I”) à Resolução nº [•] (“Resolução”) dispõe sobre a constituição, o funcionamento, a prestação de serviços e a divulgação de informações dos fundos de investimento financeiro (“fundos de investimento”) que, em função da composição de suas carteiras de ativos, podem ser das seguintes categorias:

I – Fundos de Investimento em Ações;

II – Fundos de Investimento Cambiais;

III – Fundos de Investimento Multimercado; e

IV – Fundos de Investimento em Renda Fixa.”

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

IV – categorização (do fundo): denominação de uso obrigatório de que tratam as Subseções I a IV da Seção VI do Capítulo VIII deste Anexo I, indicativa do principal fator de risco da carteira do fundo;”

“Art. 3º Da denominação do fundo deve constar a expressão “Fundo de Investimento”, acrescida da referência à categorização do fundo, que deve observar o estabelecido na Seção VI do Capítulo VIII deste Anexo I.”

Neste sentido, entendendo ser de fato esta a intenção da CVM (que, de forma similar, mantém o entendimento já previsto na Instrução CVM 555 ao tratar da “classificação dos fundos”), nossa percepção é de que o pleito, aqui pretendido, de melhor acomodação do tratamento dado aos investimentos em cotas de fundos, notadamente nas estruturas de fundos que contem com investimento majoritário em cotas regulados pelo Anexo Normativo I, estaria bastante encaminhado para tanto, tendo em vista que na nova regulamentação os FICs não foram tratados como uma “categoria” específica.

Como conclusão, com o tempo e a administração das novas informações pelos participantes (equiparação dos limites do FI aos limites aplicáveis aos FICs quanto ao investimento em cotas), bem como da atualização de legislação fora do campo de regulação da CVM (legislação fiscal), parece certo admitir que o mercado evoluirá para a eliminação de estruturas de FIC.

Por fim, caso esta D. CVM entenda pertinentes as ponderações acima, nossa sugestão, na mesma linha, é que o Anexo Normativo II também seja ajustado a fim de permitir o investimento, pelos FIDCs, em cotas de outros FIDCs (ou CIDC), eliminando a necessidade de existência dos FIC-FIDC (ou CIC-CIDC na proposta aqui contemplada).

3. ISIN

Nos termos dos comentários da CVM ao EAP 08/20, a minuta de Resolução “*propõe que todos os ativos da carteira sejam identificados por um código ISIN -Internacional Securities Identification Number (Anexo Normativo I, art. 38). Esse código busca estabelecer uma padronização internacional na identificação de ativos financeiros, atribuindo a cada ativo negociado no mercado um código único de identificação. Tal padronização é útil para agentes de mercado (controles), investidores, analistas (comparabilidade de preços) e reguladores (supervisão). Frise-se que, em termos de custos de observância, não há custos associados à obtenção do código*”.

No entanto, apesar de avaliar que tal proposição pode ser benéfica para o mercado, entendemos ainda haver grande desafio para que a implementação de tal sistemática se dê sem entraves e dificuldades operacionais, notadamente em relação a operações estruturadas ou de balcão, o que causaria complexidades adicionais (e custos diretos e indiretos, em última análise).

Com isso, buscando acomodar o objetivo da CVM, mas ao mesmo tempo entendendo existir uma preocupação do mercado e um desenvolvimento ainda a ser alcançado para tanto, sugerimos que a obrigatoriedade de obtenção de tal código esteja atrelada ao prazo de entrega da Composição e Diversificação das Aplicações (“CDA”) do mês referência, e não necessariamente em momento anterior à negociação dos ativos. Neste sentido, os prestadores de serviços seriam obrigados a obter o código ISIN para todos os ativos investidos, mas em prazo razoável e adequado ao cenário atual para tanto, evitando maiores entraves operacionais.

Por outro lado, tratando-se o CDA de documento que contempla a identificação de ativos (fotografia) do último dia do mês imediatamente anterior à sua divulgação, relativamente aos ativos que eventualmente tenham sido objeto de entrada e saída na carteira da classe de cotas ao longo do mês, sem que tenha

havido tempo hábil para obtenção do código ISIN, não representaria qualquer situação de descumprimento ou desenquadramento.

4. Taxa de Performance

4.1 Requisitos para as Classes de Varejo

De maneira idêntica ao atualmente disposto no art. 86 §1º, inciso I, da Instrução CVM 555, foi mantida, por esta D. Autarquia, na proposta da nova regulamentação a necessidade de que, no caso das classes de cotas destinadas a investidores não qualificados, a cobrança da taxa de performance esteja vinculada a índice de referência verificável, originado por fonte independente, compatível com a política de investimento e com os títulos que efetivamente a componham. É o que dispõe o art. 33, §1º, inciso I, da minuta do Anexo Normativo I:

Art. 33. O regulamento pode estabelecer a cobrança da taxa de performance pelo gestor, ressalvada a vedação de que trata o art. 50, parágrafo único, deste Anexo I.

§ 1º A cobrança da taxa de performance deve atender aos seguintes critérios:

I – vinculação a um índice de referência verificável, originado por fonte independente, compatível com a política de investimento e com os títulos que efetivamente a componham;

Compreendemos o objetivo por parte da CVM de preocupação e cuidado com a higidez do mercado e adequação dos produtos aos investidores, notadamente no caso dos fundos destinados ao varejo. No entanto, nosso entendimento é que a definição do benchmark para fins do cálculo da taxa de performance deveria ser matéria de competência exclusiva do Gestor, sem limitação específica ou restrição, independentemente do público-alvo das classes de cotas.

Também nos posicionamos no sentido de que, de forma geral e como reproduzido em diversas passagens deste material, a concessão de maior liberdade à indústria deve estar sempre atrelada à obrigatoriedade de transparência e de maior qualidade das informações transmitidas aos investidores e ao mercado.

Neste sentido, o objetivo aqui pretendido é que seja permitida ao Gestor a livre estipulação de benchmark à taxa de performance nas classes de cotas sob sua gestão, independentemente do público-alvo, mas que, no caso daquelas destinadas ao varejo, caso o Gestor opte por tal faculdade, que então exista a obrigatoriedade de destaque expresso nos documentos regulatórios da classe (ou da subclasse, conforme o caso) a respeito do fato de que o benchmark atribuído não está diretamente relacionado à política de investimento e aos títulos que efetivamente componham a carteira.

Com a implementação de nível informacional adequado, os Gestores estariam livres para estruturar produtos de acordo com seu melhor entendimento a respeito do mercado de atuação, e os investidores, por sua vez, teriam todas as informações disponíveis para, também conforme seu melhor julgamento, a tomada de decisão quanto ao seu interesse de investir em tais produtos.

Importante mencionar que as restrições impostas às classes de cotas destinadas ao varejo, conforme mencionado acima, não apenas impactam os produtos constituídos para o recebimento de aplicação de tal público, mas também aos destinados a determinados investidores institucionais, em razão da previsão em suas respectivas normas sobre a obrigatoriedade de os fundos a serem investidos observarem, no que se refere à taxa de administração e performance, os dispositivos aplicáveis aos fundos destinados ao público não qualificado, a exemplo do previsto no art. 34 da Resolução nº 4.661, de 25 de maio de 2018¹².

Questão adicional para que gostaríamos de recomendar ajuste diz respeito à atual previsão do art. 86, §6º, da Instrução CVM 555, mantida em igual sentido no art. 33, §6º, da minuta do Anexo Normativo I, de que, nos casos em que o valor da cota base atualizada pelo índice de referência seja inferior ao valor da cota base o Gestor poderia não apropriar a taxa de performance provisionada no período, prorrogando a sua cobrança para período seguinte, conforme abaixo transcrito:

“§ 6º Na hipótese do § 5º, é permitido ao administrador não apropriar a taxa de performance provisionada no período, prorrogando a cobrança para o período seguinte, desde que se trate de fundo ou classe de cotas destinada exclusivamente a investidores qualificados, e:

I – o valor da cota seja superior ao valor da cota base;

II – tal possibilidade esteja expressamente prevista em regulamento, inclusive com relação à possibilidade, se houver, da prorrogação da cobrança da taxa de performance se estender por mais de um período de apuração; e

III – a próxima cobrança da taxa de performance só ocorra quando o valor da cota superar o seu valor por ocasião da última cobrança efetuada.”

Ocorre que, nos termos da transcrição acima, tal possibilidade segue sendo permitida apenas às classes de cotas que sejam destinadas a investidores qualificados. Nosso entendimento é que a faculdade ora em comento deveria ser aplicável a todas as classes de cotas, independentemente do seu público-alvo. Da

¹² Resolução nº 4.661, art. 34, inciso IV: “Art. 34. A aplicação de recursos pela EFPC em fundos de investimentos ou em carteiras administradas, quando os regulamentos ou contratos contenham cláusulas que tratem de taxa de performance, está condicionada a que o pagamento da referida taxa atenda às seguintes condições: (...) IV - conformidade com as demais regras aplicáveis a investidores que não sejam considerados qualificados, nos termos da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários.”

mesma forma que o racional abordado em questão anterior, tal matéria deveria ser de competência exclusiva do Gestor, uma vez que a sua permissão pode trazer relevante flexibilidade ao produto, para que a cobrança e seu momento se deem de forma mais adequada, sendo certo, ademais, que não vislumbramos com tal facilitação qualquer impacto ou prejuízo aos cotistas.

Aliás, em termos de ciência e transparência das informações aos investidores, o que parece ser o foco constante de preocupação desta D. Autarquia, vale notar que a própria redação atual já traz os requisitos adequados para tanto, tal como a obrigatoriedade de previsão expressa *“em regulamento, inclusive com relação à possibilidade, se houver, da prorrogação da cobrança da taxa de performance se estender por mais de um período de apuração”*.

Assim como em relação a diversos outros pleitos deste material, a indústria já teria se desenvolvido de forma bastante relevante para acomodar as novas faculdades e possibilidades, notadamente nos últimos anos (a Instrução CVM 555 está completando quase 7 anos desde a sua edição), e que manter restrições sem que existam, na nossa melhor visão, fundamentos concretos de impactos negativos ou prejuízos a investidores acabaria por limitar o pleno e completo desenvolvimento do mercado.

4.2 Classes de Renda Fixa

Os atuais fundos classificados como “Renda Fixa”, nos termos da Instrução CVM 555, e as classes de cotas que sejam de tal categoria, nos termos da minuta do Anexo Normativo I, possuem vedação expressa quanto à possibilidade de cobrança de taxa de performance, salvo em determinadas situações, dentre elas quando se tratar de produto destinado a investidores qualificados. É o que dispõe a minuta do art. 50, parágrafo único, do Anexo Normativo I, com ajustes apenas redacionais em comparação à previsão da atual instrução CVM 555:

Art. 50. Os fundos categorizados como “Renda Fixa” somente podem ter classes de cotas que possuam como principal fator de risco de sua carteira a variação da taxa de juros, de índice de preços, ou ambos.

Parágrafo único. No fundo categorizado como “Renda Fixa” é vedada a cobrança de taxa de performance, salvo quando se tratar de:

I – classe de cotas exclusivamente destinada a investidores qualificados;

II – classe de cotas que dispuser, em regulamento, que tem o compromisso de obter o tratamento fiscal destinado a fundos de longo prazo previsto na regulamentação fiscal vigente; ou

III – classe de cotas de investimento em renda fixa “Dívida Externa”.

Em linha bastante similar à argumentação retratada no subitem anterior, relativamente ao pedido de flexibilização de requisitos aplicáveis à cobrança de taxa de performance quanto às classes de cotas destinadas ao varejo, neste momento, também sugerimos a esta D. Autarquia a revisão da minuta do referido parágrafo único do art. 50, de forma a permitir a cobrança de taxa de performance nas classes de cotas da categoria Renda Fixa, independentemente do seu público-alvo.

Além do fato de que o mais relevante para o desenvolvimento pleno da indústria, no nosso melhor entendimento, estaria relacionado à transparência e à qualidade do conteúdo informacional aos investidores, o que, neste caso, se daria a partir da menção expressa da taxa de performance e suas condições gerais no Regulamento, a exemplo do que já ocorre nas demais categorias de classes de cotas do Anexo Normativo I, vale destacar que as classes de “Renda Fixa”, de igual forma, também apresentam responsabilidades e desafios para a busca de melhor rentabilidade pelos Gestores.

Neste sentido, não parece razoável a estipulação de restrição quanto à premiação do Gestor unicamente por tratar-se da categoria “Renda Fixa” destinada ao varejo, uma vez que, mesmo nesses casos, haveria, sim, um trabalho criterioso por parte dos Gestores, os quais deveriam poder ser recompensados, por meio de pagamento de taxa de performance, em decorrência do bom desempenho da gestão dos ativos da carteira, inclusive ao levarmos em consideração o atual cenário econômico, que traz ainda mais desafios aos Gestores. Por sua vez, ficariam os investidores livres para concordar com tal estipulação e tomar a decisão de investir no produto.

Aliás, cumpre destacar que, de igual sorte, Gestores de “Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura – FI-Infra”, criados pela Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, os quais possuem carteira de recursos composta por ativos que podem apresentar alta complexidade de investimento e acompanhamento, também são diretamente impactados pela restrição quanto à cobrança de taxa de performance, dado que os FIs – Infra são considerados da categoria “Renda Fixa”.

Nesse caso, a partir da aceitação por parte desta D. Autarquia do pleito aqui pretendido, tendo em vista todos os argumentos apresentados e que, no nosso melhor entendimento, não parece haver impacto ou prejuízo concreto aos investidores ou ao mercado, distorções como as apresentadas acima poderão ser devidamente corrigidas.

Compreendemos caso a CVM queira manter a restrição da possibilidade de cobrança de taxa de performance exclusivamente nas classes de cotas da categoria “Renda Fixa – Simples”, tendo em vista o racional de criação de tal produto quando da edição da Instrução CVM 555 e suas diversas peculiaridades, desde as limitações quanto à composição de sua carteira e à exposição a risco específico, e até mesmo pela

dispensa de determinados requisitos aplicáveis de forma geral a tal categoria (assinatura de termos de adesão e realização de *suitability* do investidor).

4.3 Método do Passivo

O regramento de taxa de performance atual prevê a possibilidade de cobrança com base em 3 (três) diferentes metodologias: (i) método do ativo; (ii) método do passivo e (iii) método do ajuste.

Sobre o método do ajuste, já consta referência expressa a respeito das preocupações e considerações em tópico seguinte deste Introdutório. O método do ativo está presente de forma estruturada na regulamentação da CVM há algum tempo, já tendo sido bastante experimentado e sedimentado na indústria, tanto do ponto de vista mais técnico e operacional de cálculo, como do ponto de vista jurídico-regulatório de suas características, motivo pelo qual consideramos desnecessário qualquer comentário ou discussão mais específica sobre tal metodologia.

O método do passivo, por sua vez, embora também seja utilizado com frequência pelos prestadores de serviços, sendo, no nosso melhor entendimento, mais justo, por ser mais preciso no que se refere ao cálculo de apuração da taxa de performance por investidor, foi incorporado à regulamentação de fundos de investimento de forma mais estruturada há relativo pouco tempo, com a edição da Instrução CVM 555. Na ocasião, embora tenham partido da indústria algumas sugestões pontuais e tentativas de esclarecimento com esta D. Autarquia, nossa percepção é que, muito em virtude da multiplicidade e complexidade dos temas objeto de pleitos e questionamentos vindos do mercado, os temas relacionados ao método do passivo não puderam ser endereçados na regulamentação em sua integralidade.

Em virtude disso, aproveitamos a oportunidade deste EAP 08/20 para propor ajustes ao texto da norma no tocante a tal modalidade de apuração de taxa de performance, conforme poderá ser verificado de forma detalhada na documentação anexa ao presente Introdutório. Esclarecemos, ainda, que se trata, a princípio, de ajustes pontuais na tentativa de melhor recepcionar o texto regulatório existente às especificidades que caracterizam essa metodologia, de forma a evitar possíveis interpretações equivocadas pelos participantes do mercado.

Por fim, caso esta D. Autarquia entenda conveniente e oportuno, colocamo-nos inteiramente à disposição para debater e expor de forma detalhada as sugestões redacionais contempladas na norma e o racional adotado para tanto.

4.4 Método do Ajuste

Aproveitamos a presente oportunidade de discussão geral e revisão da regulamentação dos fundos de investimento no Brasil para, além de todas as propostas aqui contempladas de eventuais ajustes e acomodação de situações práticas de mercado, também colocar para avaliação conceitual por parte da CVM determinadas questões para eventuais ajustes futuros da norma. O assunto a ser abordado não será, portanto, objeto de implementação redacional na minuta do Anexo Normativo I.

Nos termos do Edital de Audiência Pública SDM 04/14, que resultou na edição da Instrução CVM 555, esta D. Comissão abordou, no item 3.5.1, a respeito da implementação de nova mecânica de cobrança da taxa de performance – Método do Ajuste –, o fato de que tal implementação teria decorrido da conclusão de estudos da IOSCO de que as aplicações e os resgates de cotas em momentos diferentes poderiam ocasionar inconsistências no tratamento igualitário entre cotistas, devido às imperfeições dos métodos de cobrança de taxa de performance e à dificuldade de se individualizar corretamente as despesas quando há entrada de novos cotistas dentro de um período de apuração.

Entendemos oportuno refletir abaixo trechos do referido Edital, de forma a relembrar o adequado racional desta D. Autarquia à época da criação de tal nova mecânica:

Diante dessa constatação, a CVM estudou diferentes metodologias de cobrança da taxa de performance, em especial aquelas que fossem capazes de promover a correta individualização dessa despesa entre os cotistas. Dentre as metodologias pesquisadas, destacou-se, por exemplo, a de séries, utilizada em outras jurisdições e reconhecida por promover a correta individualização de despesas. Contudo, sua aplicação não é compatível com o arcabouço regulatório brasileiro.

Ao final desse estudo, a CVM optou por reconhecer o método do ajuste, que apresenta a simplicidade do método do ativo para todas as aplicações anteriores à última cobrança de performance e, exclusivamente para as aplicações efetuadas posteriormente à última cobrança, são realizados ajustes individuais, promovendo a correta individualização dessa despesa entre os cotistas e eliminando o risco de socialização.

Vale lembrar que, do ponto de vista operacional, a indústria de fundos brasileira já possui experiência com esse tipo de cálculo em função do processamento do “come-cotas” do imposto de renda. (...)

O risco de socialização é eliminado, pois, enquanto no método do passivo a taxa de performance de cada aplicação efetuada é cobrada diretamente do fundo, dividindo-a entre todos os cotistas, no método do ajuste, a cobrança individual não é tratada como despesa do fundo. Isso é possível porque no momento do pagamento da taxa de performance o ajuste individual é cobrado com o

cancelamento ou emissão de cotas, devendo tal valor ser indicado nos correspondentes extratos de conta.

Apesar do reconhecido esforço da CVM em buscar adequar distorções existentes no mercado e eventuais transferências de riqueza entre cotistas, destacamos que infelizmente tal inovação acabou não sendo efetivamente praticada pela indústria, muito em razão de desafios operacionais cuja superação não foi possível até o momento.

Com isso, reforçando sua intenção de buscar acomodar a metodologia proposta ou mesmo outra que garanta o mesmo efeito pretendido e que possibilite a absorção e o aproveitamento pelo mercado do objetivo da CVM, mas entendendo que o assunto ainda não está maduro o suficiente para uma proposta redacional neste momento, colocamo-nos à disposição para a organização de grupos de trabalho e troca de informações com a Autarquia para avaliar de forma mais aprofundada o referido tema e encontrar soluções para a indústria.

5. Investimento no Exterior

O reconhecimento da importância do investimento no exterior como mecanismo necessário à diversificação de exposição a fatores de risco para os investidores brasileiros, com todos os benefícios associados a essa diversificação, tem aumentado nos tempos recentes, especialmente diante da instabilidade do cenário econômico atual e da queda da taxa de juros, que atingiu a mínima histórica em 2020.

Ao longo das últimas décadas, apesar de a economia brasileira ainda ser fechada na comparação com países em nível de desenvolvimento semelhante ao Brasil, foi possível perceber um processo de abertura comercial que permitiu a internacionalização do padrão de consumo. Esse movimento foi positivo, pois aumentou a concorrência e trouxe mais qualidade e opções de produtos para os consumidores. Agora, o desafio é fazer o mesmo com a poupança dos brasileiros. Assim como a abertura comercial trouxe vantagens, a entrada de investimentos estrangeiros e a maior inserção das aplicações no exterior darão oportunidades para os brasileiros fazerem alocações mais adequadas, inclusive diante do cenário de juros baixos que o país vivencia, permitindo diversificação de risco dos investimentos.

Os benefícios da internacionalização se estendem a toda a indústria. Para o investidor, significa um leque maior de possibilidades que se adequem às suas necessidades de prazo, risco e retorno. Para os gestores, permite uma maior diversificação na composição das carteiras.

Atenta à importância da diversificação, a regulamentação brasileira vem, de forma gradativa, se moldando à tendência de maior flexibilização no acesso ao investimento no exterior, tendo como exemplo ilustrativo do avanço em tal direção a permissão para que investidores qualificados e o público em geral adquiram *Brazilian Depositary Receipt* – BDRs lastreados em ações, instrumentos de dívida e fundos de índice constituídos no exterior desde que observados os requisitos previstos na Instrução CVM nº 359, de 22 de janeiro de 2002, conforme alterada (“Instrução CVM 359”), e na Instrução CVM nº 332, de 4 de abril de 2000, conforme alterada (“Instrução CVM 332”).

Acreditamos que discussões sobre aprimoramentos normativos podem e devem alcançar as diferentes formas de investimentos, todas plenamente capazes de integrar o Brasil a estruturas internacionais.

Assim, conforme pontuado em manifestações anteriores a essa D. Autarquia, entendemos ser fundamental que, no contexto do EAP 08/20 e da discussão do novo arcabouço regulatório, a revisão da seção de ativos financeiros no exterior busque maior aproximação às regras e aos padrões internacionalmente utilizados, além de tornar o mercado local mais competitivo.

As propostas, todas devida e amplamente fundamentadas e detalhadas neste item, têm como principal objetivo minimizar assimetrias relacionadas às regras para a realização de investimentos no exterior diretamente pelos investidores ou por meio de fundos de investimento, além de proporcionar, de forma adequada, no nosso melhor entendimento, novas oportunidades para diversificação de investimentos pelos investidores locais, principalmente considerando todo o cenário já descrito. É certo que a maturidade da indústria brasileira e de seus agentes conquistada nos últimos anos permite os avanços propostos ao longo deste material, sendo o pleito sempre atrelado à transparência de informações e proteção dos investidores.

Com isso, em resumo, as propostas abordarão as seguintes questões:

- (i) *Ampliação dos limites-base (item 5.1)*: a ampliação dos limites-base de investimento no exterior de 40% (quarenta por cento) para 60% (sessenta por cento) no caso das classes de cotas destinadas a investidores qualificados e de 20% (vinte por cento) para 40% (quarenta por cento) no caso das classes de cotas destinadas aos investidores de varejo (art. 43, incisos II e III).
- (ii) *Flexibilização dos Requisitos aplicáveis aos Fundos ou Veículos no Exterior (item 5.2)*: a flexibilização de determinados requisitos a serem observados em qualquer caso pelos fundos ou veículos no exterior (art. 41, inciso II).

(iii) *Alteração das Condições para Investimento até 100% no Exterior – Investidores Qualificados e Investidores de Varejo (item 5.3):*

Investidores Qualificados: a alteração das condições para fins de permissão do investimento a até 100% (cem por cento) no exterior pelas classes de cotas destinadas a investidores qualificados:

- a. *Ativos Diretos no Exterior:* mantidas as regras atuais;
- b. *BDR:* a alteração do tratamento atualmente concedido a tal ativo, para que a avaliação recaia quanto ao seu lastro, (b.i) que deverá ter mesma natureza econômica e ser compatível com a categoria da classe de cotas investidora, (b.ii) mas referidos ativos lastro **não** serão objeto de verificação quanto aos limites por modalidade de ativo e emissor; e
- c. *Fundos ou Veículos no Exterior:* a alteração dos requisitos aplicáveis aos fundos ou veículos no exterior.

Investidores de Varejo: a alteração das condições para fins de permissão do investimento a até 100% (cem por cento) no exterior pelas classes de cotas destinadas aos investidores de varejo:

- a. *Ativos Diretos no Exterior:* permissão do investimento em ativos diretamente no exterior e não apenas por meio de fundos ou veículos, (a.i) desde que tais ativos sejam lastro efetivo ou potencial de BDR destinado ao varejo, (a.ii) mas ficando dispensada a observância de exigências das Instruções CVM 332 e 359 para varejo;
- b. *BDR:* a alteração do tratamento atualmente concedido a tal ativo, para que a avaliação recaia quanto ao seu lastro, (b.i) que deverá ter mesma natureza econômica e ser compatível com a categoria da classe de cotas investidora, (b.ii) mas tais ativos lastro serem objeto de verificação quanto aos limites por modalidade de ativo e emissor da mesma forma e em conjunto com os ativos domésticos; e
- c. *Fundos ou Veículos no Exterior:* a exclusão dos novos requisitos aplicáveis aos fundos ou veículos no exterior contemplados pela CVM exclusivamente às classes destinadas ao varejo, de forma que observem os mesmos requisitos aplicáveis às classes de cotas destinadas aos investidores qualificados, inclusive com os ajustes mencionados no item “(iii).(c)” acima.

(iv) *ETF-Internacional - Investidores Qualificados ou Varejo (item 5.4):* permissão para o investimento até 100% (cem por cento) em ETF Internacional com a dispensa de observância dos requisitos adicionais aplicáveis aos fundos e veículos no exterior constantes do §1º, inciso III, art. 43 da nova regulamentação, devendo observar apenas os requisitos gerais aplicáveis a quaisquer fundos ou veículos no exterior; e

- (v) *Flexibilização quanto à definição de dia útil (item 5.5):* permissão para que os documentos das classes de cotas que invistam no exterior adotem a definição de dia útil em seus documentos regulatórios conforme os mercados que invistam.

Considerando o acima, passamos então a detalhar e trazer os fundamentos dos pleitos aqui pretendidos:

5.1 Ampliação dos limites-base

A indústria de fundos brasileira conta com uma robusta estrutura que envolve não somente grande diversidade de agentes, mas também importante conjunto de regras – tanto da regulação, quanto da autorregulação – sempre em prol da devida condução das atividades e da transparência na divulgação das informações para os investidores e/ou para as entidades responsáveis pela supervisão do mercado. Neste sentido, inicialmente se faz importante recordar a evolução recente da indústria em relação à exposição a investimento no exterior.

Na Instrução CVM nº 409/2004 os limites aplicáveis aos fundos destinados a investidores de varejo e qualificados eram de 20% (vinte por cento) para os fundos multimercado e 10% (dez por cento) para os demais fundos, sendo permitido o investimento ilimitado apenas aos “superqualificados” e aos fundos “Dívida Externa”. Passados mais de 10 anos, em 1º de outubro de 2015, entrou em vigor a Instrução CVM 555, que elevou os limites para aplicação em ativos no exterior por fundos de investimento brasileiros, sendo certo que, juntamente com tais ampliações, a referida instrução reforçou os requisitos aplicáveis para tanto e as responsabilidades dos prestadores de serviços do fundo.

Com isso, a Instrução CVM 555 padronizou e ampliou os limites para aplicação no exterior pelos fundos destinados a investidores de varejo para 20% (vinte por cento), ampliou os limites para os fundos destinados a investidores qualificados para 40% (quarenta por cento) ou, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento), desde que observados determinados requisitos, e, ainda, contemplou a possibilidade de aplicação ilimitada no caso dos fundos destinados a investidores profissionais.

Após anos de convivência com o atual arcabouço regulatório, o qual foi importante para o amadurecimento da indústria de fundos e investidores, sem prejuízo das relevantes alterações e simplificações trazidas pela CVM no EAP 08/20, nosso entendimento é que novos avanços certamente podem ser realizados visando a um maior desenvolvimento da indústria e desde que tal ampliação seja sempre acompanhada de conteúdo informacional adequado.

Com isso, é certo que a minuta do Anexo Normativo I representa evolução ao permitir, respeitados determinados requisitos (que serão inclusive aqui objeto de pedido de ajuste), que fundos destinados ao

varejo possam investir até 100% (cem por cento) no exterior, embora não esgote, na nossa visão, as atualizações que podem ser realizadas visando a uma maior possibilidade de diversificação pelo investidor brasileiro, que serão objeto de discussão neste item.

Neste sentido, considerando todo o exposto, e haja vista que a indústria de fundos conta com a qualificação de agentes devidamente credenciados e altamente regulados e autorregulados para a prestação de seus serviços, os quais contribuem para uma segurança cada vez maior do segmento em questão, propomos que os percentuais de investimento tanto para as classes destinadas ao varejo (limite de 20%), quanto para as classes destinadas a investidores qualificados que não sigam as regras específicas do atual art. 43 da minuta da Resolução (limite de 40%), possam ser aumentados, respectivamente, para 40% (quarenta por cento) e 60% (sessenta por cento).

É importante destacar que a ampliação ora pretendida não trará qualquer impacto à obrigatoria observância, pelos fundos de investimento e seus respectivos prestadores de serviço, dos comandos e requisitos gerais aplicáveis aos investimentos no exterior previstos nos atuais arts. 40 e 41 da minuta do referido Anexo Normativo.

Cumpramos lembrar, aliás, conforme será objeto de detalhamento em subtópico abaixo, que atualmente investidores de varejo podem adquirir BDR, inclusive Nível I (desde que este atenda a determinados requisitos), sem que exista qualquer limite de exposição de forma individual pelos investidores, ou seja, podendo até mesmo chegar a 100% (cem por cento) de seu capital investido em ativos estrangeiros via BDR. No entanto, se, de um lado, compreendemos que os ativos lastro de BDR possuem características específicas que poderiam trazer menor risco aos investidores, de outro, também é verdade que o investimento via fundo conta com a análise e escolha dos ativos por gestores de recursos devidamente habilitados e com obrigatoria realização de *suitability* por parte dos distribuidores aos investidores.

Com isso, buscando acomodar as preocupações, mas entendendo haver racional concreto para o pleito, destacamos que não pretendemos que as classes destinadas a varejo e a investidores qualificados possam investir indistintamente no exterior, mas que seja permitida a ampliação dos limites atualmente previstos, considerando o quanto exposto acima. A partir da implementação da sugestão aqui contemplada, investidores poderão contar com maior diversificação de seus investimentos, assim como os prestadores de serviços terão maior liberdade para a estruturação de novos produtos e sua oferta de forma ainda mais adequada aos interesses de seus clientes.

5.2 Flexibilização dos Requisitos aplicáveis aos Fundos ou Veículos no Exterior

Relativamente à flexibilização dos parâmetros de determinados requisitos, sugerimos a alteração da atual redação da alínea “b”, inciso II, art. 41, da minuta do Anexo Normativo I, o qual é aplicável a qualquer fundo ou veículo no exterior objeto de investimento por classe de cotas destinada a investidores de varejo ou qualificados (inclusive nos limites atuais de 20% e 40% – novos 40% e 60%), de forma que não seja obrigatório a tal fundo ou veículo no exterior que o valor de sua cota seja calculado “a cada resgate ou investimento e, no mínimo, a cada 30 (trinta) dias”, mas sim que “possua periodicidade de cálculo do valor da cota compatível com a liquidez da classe investidora”. A redação sugerida na versão anexa ao presente Introdutório segue abaixo transcrita:

“II – o gestor deve assegurar que o fundo ou veículo de investimento no exterior atenda, no mínimo, às seguintes condições: (...)

b) possua periodicidade de cálculo do valor da cota compatível com a liquidez da classe investidora;”

A proposta acima, no nosso entendimento, endereça de forma adequada a preocupação desta D. Autarquia, manifestada no Ofício Circular nº 1/2017/CVM/SIN/SNC, ao assegurar a compatibilidade entre o fundo investidor (classe de cotas no Brasil) e o cálculo da cota do fundo investido (fundo ou veículo no exterior), havendo, portanto, alinhamento quanto à liquidez dos veículos. Nesse caso, ficará a responsabilidade pelo gerenciamento da liquidez e a avaliação de tal compatibilidade a cargo do Gestor, a ser verificada pelo Administrador.

5.3 Alteração das Condições para Investimento até 100% no Exterior – Investidores Qualificados e Investidores de Varejo

a. Ativos Diretos no Exterior

A Resolução CVM nº 3, de 11 de agosto de 2020 (“Resolução CVM 3”), introduziu novas regras para BDR por meio de alterações à Instrução CVM 359 e à Instrução CVM 332, de modo a, entre outras alterações, flexibilizar restrições previamente existentes, incluindo a possibilidade: (i) de os BDRs serem lastreados em (a) ações emitidas por emissores estrangeiros com ativos ou receitas no Brasil, (b) títulos de dívida, inclusive emitidos por companhias abertas brasileiras (tais como emissão de *Notes* ou *Bonds* no mercado internacional), e (c) cotas de fundos de índice emitidos e negociados no exterior; e (ii) de aquisição dos BDRs Nível I por investidores que não sejam considerados qualificados, desde que cumpridos determinados requisitos.

Considerando que, a partir da entrada em vigor da Resolução CVM 3, os investidores em geral passaram a ter maior flexibilidade para realizar diretamente investimentos no exterior, podendo até mesmo chegar a 100% (cem por cento) de seu capital investido em ativos estrangeiros via BDR, tal situação gerou assimetria com relação ao que hoje é permitido a esses mesmos investidores locais via fundos de investimento registrados no Brasil.

Assim, a proposta aqui pretendida é que as classes destinadas a investidores em geral também possam adquirir diretamente em suas carteiras até 100% (cem por cento) dos valores mobiliários que sejam lastro efetivo ou potencial de BDR, desde que os ativos investidos atendam aos requisitos impostos pelo art. 1º, Anexo 32-I, da Resolução CVM 3, e, no caso de investimento em fundos de índices negociados no exterior, às exigências introduzidas pelo art. 3º da Resolução CVM 3, transcritas a seguir, que foram incorporadas à minuta do Anexo Normativo I com os ajustes necessários:

“Art. 1º Os certificados de depósito de valores mobiliários – BDR podem ter como lastro:

I – ações emitidas por emissores estrangeiros que sejam registrados e estejam sujeitos à supervisão da entidade reguladora do mercado de capitais de seu principal mercado de negociação e que observem, ainda, um dos seguintes critérios abaixo:

a) tenham ativos e receitas no Brasil que correspondam a menos de 50% (cinquenta por cento) daqueles constantes das demonstrações financeiras individuais, separadas ou consolidadas, prevalecendo a que melhor representar a essência econômica dos negócios para fins dessa classificação; ou

b) cujo principal mercado de negociação atenda aos requisitos previstos no § 7º deste artigo; e

II – valores mobiliários representativos de dívida listados ou admitidos à negociação em mercado de bolsa de valores ou em plataforma eletrônica de negociação que atenda aos requisitos previstos nos incisos I e II § 7º deste artigo. (...)”

“Art. 74-B. Os BDR somente podem ser lastreados em cotas de fundos de índice admitidas à negociação em mercados organizados de valores mobiliários e custodiadas em países cujos órgãos reguladores tenham celebrado com a CVM acordo de cooperação sobre consulta, assistência técnica e assistência mútua para a troca de informações, ou sejam signatários do memorando multilateral de entendimentos da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV.

Art. 74-D. Os fundos cujas cotas sirvam de lastro para a emissão de BDR e seus respectivos índices de referência devem observar os critérios e as vedações previstas nos §§ 2º e seguintes do art. 2º desta Instrução.”

Adicionalmente, a Resolução CVM 3 também trouxe à Instrução CVM 332 e à Instrução CVM 359 prerrogativas específicas para que investidores que não sejam considerados qualificados possam adquirir,

diretamente em suas carteiras, até 100% (cem por cento) dos valores mobiliários elegíveis a lastro de BDR (art. 3º, §1º, inciso I, alínea “d”, da Instrução CVM 332, e art. 74-G, inciso I, da Instrução CVM 359), descritas abaixo:

“Art. 3º (...)

d) aquisição permitida a:

(...)

3. quaisquer investidores, caso:

3.1. o mercado de maior volume de negociação desses ativos, nos 12 (doze) meses anteriores, seja um ambiente de mercado estrangeiro classificado como ‘mercado reconhecido’ no regulamento de entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários aprovado pela CVM, considerando, em conjunto, os valores mobiliários objeto dos certificados de depósito e os próprios certificados de depósito que os representem; e

3.2. o emissor dos valores mobiliários que servem de lastro aos BDR esteja sujeito à supervisão por parte da entidade reguladora do mercado de capitais do mercado de maior volume de negociação.”

“Art. 74-G. A aquisição de BDR é permitida a:

I – quaisquer investidores, caso:

a) as cotas objeto dos certificados de depósito tenham como mercado de negociação de maior volume uma das bolsas de valores estrangeiras classificadas como ‘mercado reconhecido’ no regulamento de entidade administradora de mercado de valores mobiliários aprovado pela CVM; e

b) o emissor das cotas que servem de lastro aos BDR esteja sujeito à supervisão por parte da entidade reguladora do mercado de capitais do ‘mercado reconhecido’;”

No entanto, ao avaliar tais requisitos levando em consideração a estrutura da indústria de fundos e suas possibilidades, entendemos que sua aplicabilidade não seria adequada. Inicialmente porque, diferentemente do investidor geral, o Gestor do fundo possui qualificações técnicas para avaliar ativos que não guardem tais características específicas, o que fica ainda mais evidente em relação ao prazo de 12 (doze) meses disposto no item 3.1, em decorrência da decisão proferida pelo Colegiado desta D. Autarquia em 10 de dezembro de 2019 (PROC. SEI 19957.010645/2019-061)¹³, em que foi esclarecido que os fundos que tenham a possibilidade de investimento no exterior, conforme disposto em seus regulamentos, podem adquirir ativos no exterior advindos de ofertas iniciais realizadas diretamente fora do país, desde que seguidas determinadas práticas, detalhadas na referida decisão.

O que se busca, portanto, é maior alinhamento entre as oportunidades existentes para acesso a ativos no exterior.

¹³ http://www.cvm.gov.br/decisoes/2019/20191210_R1/20191210_D1634.html, acesso em 31/03/2021.

Destacamos, ademais, que, no caso de ativos que sejam lastro potencial e não efetivo de BDR, ficará a cargo do Gestor a verificação quanto ao completo atendimento por tais ativos aos requisitos constantes das Instruções CVM 332 e 333, conforme o caso.

De forma a não ocasionar assimetria em relação aos demais investimentos pelas classes de cotas destinadas ao varejo, esclarecemos que, no caso de investimento ilimitado no exterior em ativos que sejam lastro efetivo ou potencial de BDR, deverão ser observados (em relação a tais ativos lastro) os mesmos limites por emissor e por modalidade de ativo aplicáveis aos ativos domésticos para o varejo.

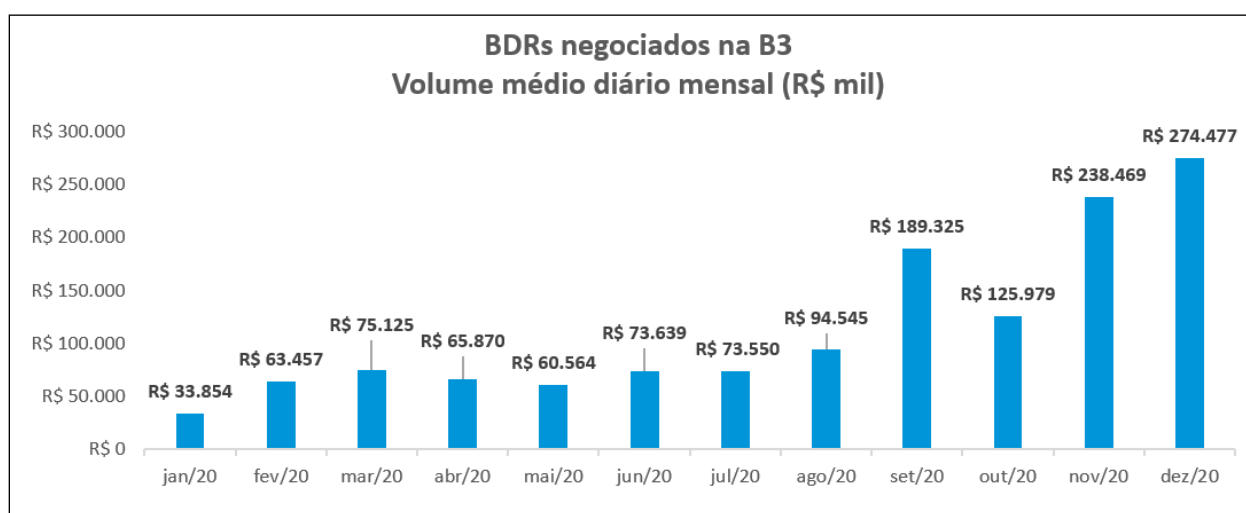
Cumpra acrescentar que o investimento direto no ativo que seja lastro efetivo ou potencial de BDR via fundo de investimento, quando comparado ao investimento direto no BDR, (i) tem custo inferior, (ii) apresenta maior liquidez, (iii) mais direitos e (iv) não está sujeito a restrições nos horários de negociação, horários estes que, no caso dos BDRs, não são necessariamente compatíveis com os horários de negociação do ativo lastro e podem levar o BDR a, durante o pregão, ter seu preço de referência parado, de modo a não acompanhar o preço de negociação do lastro.

A fim de ilustrar a diferença de liquidez quanto ao investimento direto, via fundo de investimento, no BDR ou no ativo passível de ser lastro de BDR, buscamos, ainda, avaliar o volume financeiro médio diário das negociações dos BDRs com maior liquidez no ano de 2020 e compará-los com as negociações de suas respectivas ações lastro. Apesar de, conforme também demonstrado abaixo, o volume financeiro médio diário das negociações de BDRs ter tido relevante aumento a partir de setembro/2020¹⁴ (entrada em vigor das novas regras para BDR), ainda não se compara à liquidez existente na negociação direta com as ações lastro.

¹⁴ <https://insight.economica.com/melhores-desempenhos-e-melhores-dividend-yields/>, acesso em 06/04/2021.

BDRs com maior liquidez em 2020	Código BDR	Código Ação Lastro	Volume Médio Diário em 2020		
			BDR	Ação Lastro (USD) ¹⁵	Ação Lastro (BRL) ¹⁶
Tesla, Inc	TSL34	TSLA	R\$ 10.236.000,00	\$ 19.414.505.038,55	R\$ 100.891.358.333,81
Mercado Libre	MELI34	MELI	R\$ 8.403.000,00	\$ 524.078.079,96	R\$ 2.723.476.558,15
Apple Inc	AAPL34	AAPL	R\$ 7.486.000,00	\$ 14.583.305.344,67	R\$ 75.785.062.884,64
Amazon.Com, Inc	AMZO34	AMZN	R\$ 6.688.000,00	\$ 13.048.424.363,96	R\$ 67.808.746.892,17
Microsoft Corp	MSFT34	MSFT	R\$ 5.159.000,00	\$ 7.059.894.353,60	R\$ 36.688.152.987,33
Alphabet Inc	GOGL34	GOOGL	R\$ 4.679.000,00	\$ 2.868.272.088,86	R\$ 14.905.549.564,20
Facebook, Inc	FBOK34	FB	R\$ 4.647.000,00	\$ 5.206.844.488,57	R\$ 27.058.408.753,76

Fontes: Economatica; B3; NASDAQ.



Fonte: Economatica.

Levando em consideração as perspectivas para o futuro – juros em patamares baixos e a busca/necessidade dos Gestores por maior diversificação nas carteiras –, são necessárias mudanças na atuação dos fundos, com a consequente busca por maior desenvolvimento dos mercados financeiro e de capitais. É essencial a criação de mais oportunidades de investimentos e flexibilizações, aumentando a liquidez e profundidade dos mercados locais.

¹⁵ Valores calculados com base na quantidade de negócios vs. os preços de fechamentos diários.

¹⁶ Valores calculados com base no dólar PTAX (venda) de 31/12/2020.

a. BDR

Conforme redação do art. 43, §5º, da minuta do Anexo Normativo I, abaixo transcrita, as aplicações em BDR devem ser computadas nos cálculos dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro em conjunto com as aplicações em ativos domésticos.

“§ 5º A aplicação de recursos em BDR Nível I está dispensada de observância aos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro dispostos neste Anexo I para os investimentos no exterior, devendo as aplicações em BDR serem computadas nos cálculos dos referidos limites em conjunto com as aplicações em ativos domésticos.”

Tendo em vista o referido dispositivo, e uma vez que o BDR consiste em certificado de depósito de valores mobiliários representativo dos valores mobiliários lastro, que podem corresponder a ações, títulos de dívida ou cotas de fundos de índice no exterior, entendemos que a melhor abordagem em relação ao BDR deveria se dar pela avaliação efetiva dos ativos lastro, ou seja, quanto aos ativos emitidos no exterior. Ou seja, a visão passaria a estar relacionada ao risco do ativo lastro e não da sua negociação.

Referida abordagem traria, portanto, uma visão um pouco diversa se comparada à proposta inicial da CVM, inclusive se levarmos em consideração a recente manifestação da SIN, por meio do Ofício-Circular nº 1/2021/CVM/SIN, de 18 de fevereiro de 2021, conforme abaixo transcrito:

“Ofício-Circular tem o objetivo de esclarecer a interpretação desta área técnica a respeito da definição de um ativo como doméstico ou do exterior, em especial para os efeitos dos limites de aplicação e diversificação previstos na Instrução.

Nesse sentido, esclarecemos que é o artigo 2º, VI, da Instrução que estabelece o critério para caracterizar um ativo como do exterior, ao dispor que “para os efeitos desta instrução, entende-se por (...) ativos financeiros no exterior” aqueles “ativos financeiros negociados no exterior que tenham a mesma natureza econômica dos ativos financeiros no Brasil”.

Assim, entendemos que ativos negociados no país, ainda que possam se referir, ser lastreados ou possuir fator de risco subjacente preponderantemente estrangeiro devem ser considerados como ativos domésticos, como, por exemplo, no caso dos ETFs negociados no Brasil que repliquem índices estrangeiros. Isso não impede, claro, que a própria norma estabeleça tratamento excepcional e particular para um dado tipo de ativo, como o faz, por exemplo, para os Brazilian Depositary Receipts (“BDR”) Nível I.

Nesse sentido, dispõe o artigo da 100, II, da Instrução que “os BDR classificados como nível I equiparam-se aos ativos s financeiros no exterior”, exceto quando destinados a compor a carteira de fundos de Ações BDR Nível I. Assim, nessa hipótese, fica afastado o critério geral previsto no

artigo 2º, VI, da Instrução, devendo os BDR Nível I ser considerados, nesse contexto, como ativos financeiros no exterior.” (grifo nosso)

Com isso, nossas propostas são:

- (i) No caso do investimento por classe de cotas destinada a investidores qualificados: a alteração do tratamento atualmente concedido a tal ativo, para que a avaliação recaia quanto ao seu lastro, (a) que deverá ter mesma natureza econômica e ser compatível com a categoria da classe de cotas investidora, (b) mas que nem o lastro e nem o próprio BDR serão considerados para fins de consolidação e observância dos limites por modalidade de ativo e emissor, tendo em vista justamente a qualificação dos investidores, todas as proteções concedidas pela CVM no produto, seu mercado de atuação e avanço da indústria de forma geral.
- (ii) No caso do investimento por classe de cotas destinada a investidores de varejo: a alteração do tratamento atualmente concedido a tal ativo, para que a avaliação recaia quanto ao seu lastro, (a) que deverá ter mesma natureza econômica e ser compatível com a categoria da classe de cotas investidora, (b) mas que, adicionalmente, deverá ter seu lastro considerado para fins de consolidação e observância dos limites por modalidade de ativo e emissor da mesma forma e em conjunto com os ativos domésticos, tendo em vista que, neste caso, compreendemos que eventual tratamento menos restritivo em relação aos ativos no exterior acabaria causando assimetria em relação aos limites previstos para ativos similares no mercado doméstico em relação a tal público de investidores.

b. Fundos ou Veículos no Exterior

Em relação aos requisitos aplicáveis a fundos ou veículos de investimento no exterior quando objeto de investimento por classe exclusivamente destinada a investidores qualificados que extrapole o limite previsto no art. 43, II, do Anexo Normativo I, a minuta reproduziu parte significativa da redação que consta do atual Anexo 101 da Instrução CVM 555.

Importante notar que, em virtude dos requisitos impostos pelo Anexo 101 da Instrução CVM 555, na hipótese do atual art. 101, §1º, de referida norma, e das poucas jurisdições que impõem tais requisitos a seus produtos financeiros, a prática de mercado tem sido de recorrer a fundos estruturados como UCITS (*Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities*) para o acesso ao exterior até o limite de 100% (cem por cento).

UCITS estão sujeitos ao pagamento de taxas que cobrem uma gama diversa de serviços e custos fixos dessas estruturas, a exemplo de taxas legais e regulatórias, de auditoria, de administração, honorários de advogados, dentre outras, que acabam tornando o custo de tais estruturas relativamente alto.

Verifica-se, portanto, que, na prática, em virtude dos requisitos previstos no atual Anexo 101 e, a princípio, reproduzidos no art. 43, §1º, inciso III, da minuta do Anexo Normativo I, estruturas mais caras acabam por ser a principal alternativa para o investimento ilimitado no exterior, o que prejudica os investidores locais ao terem que, indiretamente, suportar tal incremento de custo, além de limitar a exposição que os investidores locais podem ter a jurisdições como os Estados Unidos, que conta com a maior indústria de fundos do mundo¹⁷ e com diferentes veículos de investimento, a exemplo das *investment companies*, que podem ser estruturadas de formas diversas, como *unit investment trusts*, *management companies*, entre outras.

Aliás, oportuno destacar que, conforme decisão do Colegiado da CVM proferida no âmbito do Processo Administrativo SEI 19957.007302/2020-90, foi permitida a emissão de BDR Nível III com lastro em ações de uma *investment company* constituída ao amparo do *Investment Company Act of 1940*, de modo que a exposição a tal ativo, ainda que via BDR, já é uma realidade no mercado brasileiro.

Com o intuito de manter a segurança que esta D. Autarquia espera em relação ao investimento no exterior nas hipóteses de investimento ilimitado, bem como assegurar que o investidor local tenha acesso a outras opções de investimento no exterior, inclusive estruturas constituídas em jurisdições com indústria de fundo reconhecida globalmente, que contem com autoridade local reconhecida pela CVM, propomos que todos os requisitos previstos no atual art. 43, §1º, inciso III, do Anexo Normativo I, aplicáveis às classes de cotas destinadas aos investidores qualificados, sejam (com determinados ajustes conforme minuta anexa ao presente Introdutório) passíveis de serem endereçados por meio da regulação a que o fundo ou veículo de investimento no exterior está sujeito ou que, caso a regulação não atenda, total ou parcialmente, as condições ali estabelecidas, admita-se, em substituição, que os documentos regulatórios do fundo ou veículo de investimento no exterior (i.e. do próprio documento constitutivo e/ou de oferta) prevejam tais condições.

Ademais, relativamente às classes de cotas destinadas ao público geral, entendemos que os requisitos atualmente previstos no art. 43, §1º, inciso III, da minuta do Anexo Normativo I (aplicáveis aos investidores qualificados), com os ajustes aqui propostos, já seriam adequados e protetivos o suficiente a tal público, considerando todo o exposto no presente tópico deste Introdutório em relação à importância de ampliação

¹⁷<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/08/07/United-States-Financial-Sector-Assessment-Program-Technical-Note-Banking-Supervision-and-49657>. Conforme estudo publicado pelo Fundo Monetário Internacional em agosto de 2020, os Estados Unidos da América têm a maior indústria de fundos do mundo e contavam com 17.079 *investment companies*, com mais de US\$ 21 trilhões de ativos sob gestão. O valor inclui *mutual funds*, *close-end funds*, ETFs e UITs.

e diversificação, bem como da segurança e da evolução da indústria, razão pela qual não haveria a necessidade de disciplinar requisitos adicionais a serem observados neste caso pelos fundos ou veículos de investimento no exterior.

Por fim, não apenas os requisitos do §1º, inciso III, do art. 43 já seriam suficientes, mas também deveria ser possível o investimento de forma direta nos ativos finais por parte das classes de cotas destinadas ao varejo (por meio de ativos que sejam lastro efetivo ou potencial de BDR, conforme mencionado na alínea “a” deste item 5.3), não havendo a restrição do investimento exclusivamente por meio de fundos ou veículos no exterior. Neste sentido, tais classes de cotas deveriam observar, de forma geral, o mesmo disposto no §1º do art. 43 (aplicável às classes destinadas a investidores qualificados).

Por outro lado, em que pese todos os argumentos aqui apresentados, caso esta D. Autarquia ainda assim entenda que, neste momento, a extrapolação dos limites da classe de cotas destinada ao público em geral deva se dar exclusivamente por meio de fundos ou veículos de investimento no exterior, sugerimos que a redação da minuta do §2º do art. 43 seja alterada, de forma que sejam observados exclusivamente os mesmos requisitos aplicáveis às classes de cotas destinadas a investidores qualificados.

5.4 ETF-Internacional - Investidores Qualificados ou Varejo

Os fundos de índice são um dos mecanismos de diversificação existentes, com crescente importância como instrumento de gestão para a exposição a fatores de risco específicos pelos gestores brasileiros, e com ainda maior relevância no caso dos investimentos no exterior (ETFs Internacionais) pelos gestores de fundos locais.

Em análise à minuta do Anexo Normativo I, é possível observar que não houve qualquer referência à eventual exceção no tratamento dos ETFs Internacionais no âmbito dos requisitos a serem observados pelos fundos ou veículos de investimento no exterior. No entanto, destacamos que eventual entendimento no sentido de que o art. 43, §1º, inciso III, aplica-se também aos ETFs Internacionais por vezes criará entraves para o investimento em tais ativos, trazendo limitações importantes à exposição almejada, resultado que parece oposto à tendência de flexibilização do acesso a investimentos no exterior, inclusive à flexibilização dada no contexto da alteração da Instrução CVM 359, em que a previsão de emissão de BDRs lastreados em tal ativo foi justificada, dentre outros fatores, pela *“maior diversificação e menor volatilidade que tende a possuir, o que o torna mais propício para a ambientação dos investidores com mais um modo de exposição a mercados internacionais”*.

Os entraves mencionados no parágrafo acima, vale detalhar, decorrem das características específicas que os fundos de índice, inclusive ETFs Internacionais, apresentam, e que os diferenciam dos demais fundos de

investimento existentes no Brasil e no exterior, muitas vezes impedindo uma correspondência perfeita com os requisitos do atual art. 43, §1º, inciso III, da minuta do Anexo Normativo I.

Entre tais características dos ETFs, destacamos, apenas como exemplo: (i) a possibilidade de negociações em mercado secundário, de modo similar aos fundos constituídos como condomínio fechado, embora sejam constituídos sob a forma de condomínios abertos; e (ii) a possibilidade de criação e emissão de novas cotas, bem como de cancelamento das cotas existentes no mercado primário, características estas que, em conjunto, viabilizam uma fluidez na dinâmica de negociação que contribui para reduzir o descolamento entre o valor da cota do ETF negociado em mercado organizado e a performance do índice de referência correspondente.

Diante de tais considerações, verifica-se que alguns requisitos do art. 43, §1º, inciso III, são por vezes incompatíveis ou não encontram perfeita equivalência com as características e/ou regulação a que os ETFs Internacionais estão sujeitos, gerando, portanto, os entraves já mencionados e abaixo mais bem detalhados:

- (i) O art. 43, §1º, inciso III, prevê que o fundo ou veículo de investimento no exterior deve estar submetido a regulação e supervisão exercida por autoridade local reconhecida que preveja a aprovação para sua constituição. Por vezes, contudo, a criação do ETF Internacional poderá estar fora do escopo da regulação local e apenas a negociação de suas cotas no mercado organizado estar sujeita a registro e às regras do respectivo mercado, tal como ocorre com o SPDR Gold Shares¹⁸ (GLD) e o iShares Gold Trust¹⁹ (IAU), ETFs de commodities constituídos nos Estados Unidos e que, em razão de sua estrutura de constituição, estão fora do escopo da regulação local de ETFs recentemente emitida pela SEC.
- (ii) O art. 43, §1º, inciso III, também prevê que o fundo ou veículo de investimento no exterior deve estar submetido a regulação e supervisão exercida por autoridade local reconhecida que preveja que o valor de suas cotas seja calculado no máximo a cada 30 (trinta) dias, requisito que, conforme já mencionado, propomos que seja flexibilizado. Ainda que a flexibilização não ocorra, é pertinente pontuar que os ETFs Internacionais cujas cotas são admitidas à negociação em mercados organizados têm preço em tela e, portanto, não necessariamente estão submetidos à regulação que estabeleça tal obrigatoriedade. Além disso, o recém-incluído §1º do art. 74-H da Instrução CVM 359 determina a divulgação, pela

¹⁸ ETF constituído nos Estados Unidos e negociado na NYSE Arca, tendo como benchmark de referência o LBMA Gold Price PM – Fonte: <https://www.spdrgoldshares.com/usa/>, acesso em 31/03/2021

¹⁹ ETF constituído nos Estados Unidos e negociado na NYSE Arca, tendo como benchmark de referência o LBMA Gold Price – Fonte: <https://www.ishares.com/us/products/239561/ishares-gold-trust-fund>, acesso em 31/03/2021

instituição depositária, da evolução diária do valor patrimonial da cota e do patrimônio líquido do ETF Internacional, o que na nossa visão reforça que o requisito em questão do art. 43, §1º, inciso III, é incompatível com a característica dos ETFs Internacionais.

- (iii) O art. 43, §1º, inciso III, exige que o fundo ou veículo de investimento no exterior esteja sujeito à regulação que preveja regras sobre gestão de riscos, inclusive de liquidez. No entanto, em se tratando de ETFs Internacionais, a limitação das integralizações e resgates a investidores aptos a arcar com os mecanismos e volumes exigidos para integralização e resgate, e, ainda, a atribuição aos investidores que realizam integralizações e resgates, da integralidade dos custos decorrentes dessas operações, são características que mitigam, em eventuais situações de turbulência no mercado, os riscos associados a incentivos indevidos à precipitação de movimentações.
- (iv) Em relação a ETFs Internacionais passivos, também parece incompatível a exigência do art. 43, §1º, inciso III, relativa a princípios para precificação dos ativos feita por área segregada, considerando que tais fundos observam a metodologia prevista para cálculo do índice subjacente, e de regras para diversificação dos investimentos, uma vez que eles apenas refletem as variações e rentabilidade de um índice de referência, conhecido pelo investidor.
- (v) O art. 43, §1º, inciso III, elenca dois requisitos relativos às operações que o fundo ou veículo de investimento no exterior pode realizar e o tratamento a ser dado a tais operações, quais sejam: tratamento para venda a descoberto e alavancagem, e, nos casos de operações de balcão, obrigatoriedade de que a contraparte associada seja instituição financeira regulada e supervisionada por autoridade local reconhecida. Ao replicar referida exigência para ETFs Internacionais constituídos nos Estados Unidos e que não se enquadram na regulação específica recentemente publicada pela SEC (a exemplo dos dois ETFs Internacionais mencionados no inciso “(i)” acima) a dificuldade consiste em confirmar sua sujeição à regulação que estabeleça os requisitos em questão, ainda que em virtude do mercado em que são negociados estejam sujeitos a obrigações de realizar reportes periódicos que discorrem sobre tais aspectos.
- (vi) Também a fim de ilustrar uma situação em que não há perfeita equivalência entre o art. 43, §1º, III e os ETFs Internacionais, é importante mencionar o requisito de possuir documentos que indiquem o administrador, gestor, custodiante, demais prestadores de serviço, o diretor responsável pelo fundo no exterior e suas respectivas funções. Isso porque, embora seja comum a indicação dos prestadores de serviço e da estrutura de governança do fundo

de índice, em alguns casos não existe a figura do gestor ou de um diretor responsável, mas sim figuras como o “sponsor”, por exemplo, que desempenha função equivalente.

Com isso, em razão (i) da incompatibilidade ou ausência de perfeita equivalência entre requisitos do art. 43, §1º, III; (ii) das características particulares dos ETFs Internacionais; e (iii) de toda a argumentação relativa à viabilidade de maior exposição a investimentos no exterior, propomos que os requisitos previstos no art. 43, §1º, inciso III, não sejam aplicáveis aos ETFs Internacionais, de modo que os requisitos aplicáveis a tais investimentos se limitem aos requisitos gerais para fundos ou veículos de investimento previstos no art. 41, inciso II, do Anexo Normativo I.

Ressalta-se, novamente, que a recepção de entendimento contrário ao pleito exposto acima poderá impossibilitar o investimento em determinados ETFs Internacionais, ou ocasionar a obrigatoriedade de substituição do investimento pretendido por outros instrumentos financeiros que também implicam exposição ao mesmo ativo, mas que eventualmente tenham menos liquidez e custo mais elevado (a exemplo da exposição por meio de *swaps*), situação que, no nosso melhor entendimento, parece contrária à tendência regulatória favorável à expansão do acesso ao investimento no exterior e, mais especificamente, a ETFs Internacionais, não apenas por investidores qualificados, como é o caso do art. 43, §1º, mas também pelo público em geral.

5.5 Flexibilização quanto à definição de dia útil

O §1º do art. 9º da minuta do Anexo Normativo I trouxe racional praticamente idêntico ao atualmente constante do §2º do art. 11 da Instrução CVM 555 relativamente à possibilidade de o encerramento do dia, para fins de cálculo do valor da cota, ser entendido como o horário de fechamento dos mercados em que a classe de cotas atue.

No entanto, tendo em vista a exposição cada vez maior ao mercado externo pelos fundos brasileiros, o que se tornará ainda mais verdadeiro e expressivo a partir da entrada em vigor da nova regulamentação dos fundos, notadamente se acatado por esta D. Comissão todos os pleitos aqui constantes, solicitamos a manifestação por parte da CVM, a partir inclusive de definição expressa neste sentido na regulamentação, quanto à possibilidade das classes de cotas (destinadas tanto a investidores qualificados quanto de varejo) contemplarem em seus documentos regulatórios, para fins do cálculo da cota das classes, a definição de “dia útil” conforme os mercados de atuação.

Destacamos que atualmente diversos fundos acabam sendo impactados pela inexistência de clareza quanto a tal possibilidade, obrigando-os por vezes, em havendo feriado e datas festivas em outras jurisdições, a simplesmente replicar o último valor disponível da cota dos fundos e veículos de investimento no exterior

(ou mesmo dos ativos diretos, conforme o caso, nos termos da proposta de redação constante do anexo a este Introdutório), o que poderia causar, em última análise, potencial transferência de riqueza entre cotistas no caso de pedidos de aplicação e resgate que venham a ocorrer durante tal período.

Com isso, a partir da confirmação do acima e seu reflexo em norma, os Administradores e Gestores passarão a definir “dia útil” de forma clara na documentação regulatória das classes de cotas como sendo aquele assim considerado em todos os respectivos mercados de atuação, ficando o cálculo do valor da cota atrelado a tal definição.

6. Criptoativos

Aproveitamos a presente oportunidade de discussão geral e revisão da regulamentação dos fundos de investimento no Brasil para buscar a interpretação e manifestação expressa por parte da CVM, e unificar o entendimento do mercado a respeito da viabilidade do investimento em criptoativos pelos fundos registrados no Brasil, tendo em vista a inegável expansão desse tipo de investimento no mercado global e a procura cada vez maior dos investidores e gestores de recursos por alternativas de investimento, notadamente no presente cenário de taxa de juros cada vez menores.

Neste sentido, primeiramente fazemos referência ao Ofício Circular nº 1/2018/CVM/SIN, de 12 de janeiro de 2018, que deu início à orientação de forma mais ampla e organizada ao mercado quanto ao investimento em criptomoedas pelos fundos regulados pela Instrução CVM 555. Na ocasião, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN emitiu opinião no sentido de que as discussões existentes sobre o investimento em criptomoedas, diretamente pelos fundos ou de outras formas, ainda se encontravam em patamar bastante incipiente, tendo em vista, inclusive, o Projeto de Lei nº 2.303/2015 (ainda não concluído), que poderia vir a impedir, restringir ou mesmo criminalizar a negociação de tais modalidades de investimento.

Destacou, ademais, que, baseado na indefinição da natureza jurídica e econômica de tais modalidades de investimento, a interpretação preliminar da área técnica seria de que as criptomoedas não seriam qualificadas como ativos financeiros, para os efeitos do disposto no artigo 2º, V, da Instrução CVM 555, e, por essa razão, sua aquisição direta pelos fundos de investimento ali regulados não seria permitida. Com isso, diante dessas circunstâncias, destacou que seria conveniente que os administradores e gestores de fundos aguardassem manifestação posterior e mais conclusiva pela SIN sobre o tema para que estruturassem o investimento indireto em criptomoedas ou mesmo em outras formas alternativas que tivessem como objetivo a exposição a tal risco.

Alguns meses após a edição do Ofício acima mencionado, a SIN novamente se manifestou, em 19 de setembro de 2018, por meio do Ofício Circular nº 11/2018/CVM/SIN, buscando trazer maiores esclarecimentos ao mercado a respeito dos investimentos em criptoativos pelos fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 555.

Nessa nova oportunidade, a SIN confirmou a possibilidade do investimento indireto por meio de fundos sediados em outras jurisdições, a partir da expressa menção de que a *“Instrução CVM nº 555, em seu arts. 98 e seguintes, ao tratar do investimento no exterior, autoriza o investimento indireto em criptoativos por meio, por exemplo, da aquisição de cotas de fundos e derivativos, entre outros ativos negociados em terceiras jurisdições, desde que admitidos e regulamentados naqueles mercados”*.

No entanto, além da confirmação do acima, no nosso melhor entendimento, a SIN também teria aparentemente conduzido à interpretação de que seria possível o investimento pelos fundos no Brasil de forma direta em criptoativos no exterior, tendo em vista todos os cuidados e deveres a serem observados pelos Gestores e/ou Administradores, conforme o caso, especificamente quanto aos ativos (e não necessariamente quanto aos veículos no exterior), tais como, dentre outras:

- (i) a recomendação de realização de tais investimentos por meio de plataformas de negociação (“exchanges”), que estejam submetidas, nas respectivas jurisdições, à supervisão de órgãos reguladores que tenham, reconhecidamente, poderes para coibir tais práticas ilegais, por meio, inclusive, do estabelecimento de requisitos normativos;
- (ii) a adoção de diligências pelo Gestor de forma a minimizar o risco de fomentar a oferta de um criptoativo fraudulento, com a verificação das variáveis relevantes associadas à emissão, gestão, governança e demais características do criptoativo;
- (iii) no caso dos criptoativos representativos, assim entendidos como aqueles que representam outro ativo, direito ou contrato subjacente, a avaliação pelo Gestor de outros aspectos decorrentes da concentração de risco vista na figura do emissor do criptoativo em tais hipóteses, o que exigiria (a) *due diligence* especialmente rigorosa sobre esse emissor; (b) análise de risco naturalmente associada também ao próprio ativo, direito ou contrato subjacente a que o criptoativo se refere; e, por fim, (c) se tal criptoativo deveria ser considerado ou não como um valor mobiliário, e, em caso positivo, se haveria o eventual registro prévio exigido;
- (iv) a busca de soluções pelos Gestores e/ou Administradores, conforme o caso, para mitigar o risco de ataques por parte de especialistas em invasões a sistemas de informação, os conhecidos “hackers”, às posições em custódia nesses ativos;

- (v) a atenção pelo Gestor às regras de governança previstas para o criptoativo adquirido, de forma a se cientificar, precificar e monitorar eventuais riscos adicionais, como a possibilidade de distribuições não equitativas, manipulações ou mesmo limitações à liquidez de negociação, de forma a evitar a ocorrência de operações conhecidas como *forks* ou *airdrops*, havendo inclusive a recomendação para que os Gestores e Administradores deixem claro, nos documentos do fundo, quais políticas adotarão em relação a tais eventos;
- (vi) a recomendação ao Administrador e Gestor para que adotem a transparência adequada, nos documentos do fundo, dos tipos particulares de riscos a que se sujeita um investidor exposto aos criptoativos em geral, sendo que um indicativo pertinente dos tipos de riscos poderia ser extraído, por exemplo, do comunicado divulgado em 7 de março de 2018 pela CVM intitulado “Initial Coin Offerings (ICOs)”;
- (vii) a preocupação e a existência de evidências quanto à verificação da compatibilidade da liquidez do criptoativo com as necessidades de precificação periódica do fundo, conforme determinado para os fundos regulados pela Instrução CVM 555, de forma a evitar uma indevida transferência de riqueza entre cotistas do fundo, risco esse especialmente relevante em fundos constituídos sob a forma de condomínio aberto, sendo, na visão da CVM, um parâmetro possível o investimento em criptoativos que contem com a divulgação permanente de índices de preços globalmente reconhecidos, elaborados por terceiros independentes, e que por sua vez seja calculado com base em efetivos negócios realizados pelos investidores em tais criptoativos.

Com base em todo o exposto acima e da construção do racional adotado pela SIN ao longo do tempo, entendemos que, em princípio, seria possível o investimento em criptoativos no exterior, não apenas por meio de fundos constituídos em outras jurisdições, mas também de forma direta desde que respeitados determinados requisitos (aqueles indicados no Ofício Circular nº 11/2018/CVM/SIN). Aliás, o entendimento acima é reforçado também pelo fato de ser do nosso conhecimento a existência de fundo constituído pela atual Instrução CVM 555 exposto diretamente a criptoativo emitidos no exterior.

No entanto, tendo em vista a relevância do tema e sua abordagem prática, optamos por não realizar ajustes redacionais à minuta do Anexo Normativo I, havendo, primeiramente, o interesse pela manifestação e esclarecimento expresso por esta D. Comissão na confirmação do entendimento acima, de forma que, conforme melhor julgamento da Autarquia, sejam promovidos os ajustes que se fizerem necessários para acomodar adequadamente tais ativos na norma dos fundos de investimento.

Por fim, considerando a ampliação das possibilidades de investimento, entendemos que seria oportuna a avaliação pela CVM quanto à previsão na nova regulamentação a respeito da possibilidade de aquisição de criptoativos de forma ampla, não apenas no exterior, mas também no Brasil, desde que as mesmas regras indicadas acima sejam observadas. Nesse caso, ainda que os requisitos não sejam plenamente atendidos neste momento, a norma de fundos já contemplaria o necessário de forma a acomodar tal cenário quando da oportuna regulação do assunto nos mercados financeiro e de capitais nacionais.

7. Ferramentas para Gestão de Risco de Liquidez

Tendo em vista a revisão integral e profunda da regulamentação dos fundos de investimento, e a busca, como já dito em diversas passagens deste Introdutório, do pleno avanço e a equiparação da indústria brasileira às principais economias globais, entendemos que seria o momento de proceder com a implementação de amplas e mais eficientes alternativas de mecanismos de gerenciamento do risco de liquidez nos fundos de investimento.

Ressaltamos que a avaliação pela entidade quanto aos mecanismos adequados para o mercado brasileiro leva muito em consideração todas as ponderações do relevante e notável estudo de Análise de Impacto Regulatório (“AIR”), da Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos da CVM (“ASA”), de setembro de 2018 (“Estudo ASA”), o qual teve como objetivo avaliar de forma ampla e detalhada as diversas ferramentas para a gestão de risco de liquidez em fundos de investimento no Brasil e em outras jurisdições.

Importante mencionar que determinadas assunções daquele momento acabaram sofrendo alterações ao longo do tempo que tornaram o presente pleito ainda mais relevante para a indústria nacional, a exemplo da proporção de ativos ilíquidos nas carteiras dos fundos de investimento, que à época não estavam aumentando de forma relevante, o que entendemos ser diverso do cenário atual, notadamente em razão da queda das taxas de juros e da busca por investidores e gestores de recursos por investimentos alternativos que tenham potencial de maior rentabilidade (e, pela lógica, apresentam maior risco). Esta, aliás, foi a ponderação do *Financial Stability Board* em relação ao mercado brasileiro, conforme referência constante do Estudo ASA:

“25. O FSB, em seu Peer Review da indústria brasileira de fundos de investimento, apontou o possível descasamento de liquidez entre ativos e passivos de fundos de investimento como uma vulnerabilidade potencial do sistema, especialmente caso as taxas de juro fossem mantidas em patamares historicamente baixos e maiores investimentos em ativos ilíquidos fossem realizados pelos fundos.”

Com efeito, a má condução do gerenciamento da liquidez nos fundos pode ocasionar diversos impactos aos investidores, conforme situações elencadas no Estudo ASA, a saber:

- *resgates honrados a tempo, porém com custos de transação substanciais aos cotistas, oriundos do processo de obtenção de liquidez para honrar tais resgates;*
- *pedidos de resgate não honrados a tempo devido à falta de caixa;*
- *valoração imprecisa e desatualizada dos ativos do fundo (devido à baixa liquidez), o que poderia acarretar transferências de riqueza entre cotistas em momentos de resgate e subscrição de cotas (gerando vantagens aos cotistas mais rápidos – “first mover advantage”).*

Neste sentido, é imperioso observar que as ferramentas para o gerenciamento do risco de liquidez, preventivas ou reativas, têm como objetivo justamente evitar tais acontecimentos, ou ao menos mitigar ao máximo seus efeitos. A falta de mecanismos em maior escala e apropriados para cada tipo de situação acaba por obrigar os prestadores de serviços a tomarem atitudes mais impactantes, como é o caso daquela prevista atualmente no art. 39 da Instrução CVM 555, que foi refletida de forma bastante similar na proposta do art. 42 da minuta do Anexo Normativo I, abaixo transcrita:

“Art. 42. No caso de fechamento dos mercados e em casos excepcionais de iliquidez dos ativos componentes da carteira, inclusive em decorrência de pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez existente, ou que possam implicar alteração do tratamento tributário do fundo ou do conjunto dos cotistas, em prejuízo destes últimos, o administrador pode declarar o fechamento da classe de cotas para a realização de resgates.

(...)

§ 3º Caso a classe permaneça fechada por período superior a 5 (cinco) dias consecutivos, o administrador deve obrigatoriamente, além da divulgação de fato relevante por ocasião do fechamento para resgates, convocar no prazo máximo de 1 (um) dia, para realização em até 15 (quinze), assembleia extraordinária de cotistas para deliberar sobre as seguintes possibilidades:

I – no caso de assembleia geral de cotistas de fundo com classe única de cotas, substituição do administrador, do gestor ou de ambos;

II – reabertura ou manutenção do fechamento para resgate;

III – cisão do fundo; e

IV – liquidação.”

Em recente oportunidade de troca de informações e percepções com esta D. Comissão para fins de propositura do EAP 08/20, destacamos que já havia se manifestado no sentido de recomendar que mecanismos adicionais para o gerenciamento de liquidez passassem a ser utilizados pelos veículos no Brasil, conforme abaixo transcrito:

“(...) entendemos viável que a regulamentação passe a prever a possibilidade de criação de regras de diferimento dos prazos de resgate em situações específicas de iliquidez, por períodos limitados (gate), bem como o estabelecimento da possibilidade de criação de Classes com prazo indefinido de duração para acomodar ativos sem liquidez ou em situações especiais (side pocket).

Sugerimos, ainda, que seja incluída na regulamentação a possibilidade de contratação pelos fundos de investimento de empréstimos destinados ao pagamento de resgates ou outras obrigações em situações específicas, inclusive de iliquidez, em linha com as práticas de mercado internacionais.”

Neste sentido, propomos à CVM a avaliação, neste momento, das seguintes ferramentas excepcionais, as quais serão inclusive objeto de recomendação redacional na minuta da nova regulamentação: (i) Side Pocket; (ii) Redemption Gates; (iii) Empréstimo de Recursos; e (iv) Flexibilidade no Prazo de Pagamento de Resgate. Apesar de não ser objeto de implementação neste momento, também gostaríamos de propor a avaliação e abertura de diálogo junto à CVM para a ferramenta “Swing Pricing”.

Ademais, entendendo como verdadeiro (e assim deveria ser) que os mecanismos de gerenciamento de liquidez trazem benefícios ao mercado e aos cotistas, principalmente em se tratando de investidores de varejo, tais como a mitigação de riscos decorrentes de eventuais corridas de mercado em que cotistas mais experientes e/ou eficientes na tomada de decisão poderiam ter vantagem em pedidos de resgate em detrimento dos demais cotistas da classe de cotas, e considerando que um dos principais mecanismos atualmente aplicáveis aos fundos líquidos regulados pela Instrução CVM 555 (art. 39 mencionado anteriormente) impõem soluções extremas aos investidores (fechamento total do fundo para resgates), nosso entendimento é que, de forma geral, os mecanismos deveriam ser aplicáveis a todas as classes de cotas, independentemente de seu público-alvo.

Seguindo o mesmo racional, a adoção de um dos mecanismos não deveria impedir a adoção de outros, ainda que no âmbito da mesma situação de liquidez identificada ou em decorrência de seu desdobramento e agravamento que demande ação complementar.

Por entender que a plena e integral implementação de todos os mecanismos na indústria demanda uma compreensão maior pelo mercado e absorção do entendimento pelos investidores, destacamos que a qualidade informacional dos documentos será imprescindível, notadamente quando aplicadas às classes de cotas destinadas ao varejo.

Ademais, também se demonstra de salutar importância, para que as alternativas de gerenciamento do risco de liquidez sejam efetivamente utilizadas em benefício dos investidores e da indústria, que os prestadores de serviços, notadamente os Prestadores Essenciais, não sejam objeto de sanção exclusivamente em

decorrência da utilização de tais mecanismos. Caso tal racional não seja devidamente acomodado pela regulamentação e na atuação prática pelo regulador, é certo que a busca aqui pretendida, além de não surtir os efeitos almejados, trará ainda mais distorções ao mercado.

Em outras palavras: não poderá o prestador de serviço ser prejudicado pela utilização legítima de mecanismos previstos na regulamentação e nos documentos regulatórios do fundo justamente buscando mitigar prejuízos e proteger os investidores. No nosso melhor entendimento, o próprio mercado (investidores e outros prestadores de serviços – parceiros de negócios) será o principal balizador para medir a legitimidade, fidedignidade e forma de adoção dos mecanismos pelos Gestores.

Aliás, conforme constante do Estudo ASA, vale comentar que dentre as principais diferenças entre a regulamentação nacional e a regulamentação de outras jurisdições adotadas como benchmark para tal assunto *“nota-se o caráter mais prescritivo da regulamentação brasileira, onde a não prescrição ou permissão explícita de um tema tende a configurar sua vedação prática. Percebeu-se uma maior alçada de discricionariedade aos regulamentos específicos dos veículos nas demais jurisdições, desde que o disclosure e a estipulação prévia de regras estivessem assegurados aos cotistas”*.

Neste sentido, buscaremos, por meio da autorregulação, auxiliar no desenvolvimento das melhores práticas de mercado para a correta utilização das ferramentas aqui contempladas, inclusive no conteúdo informacional a ser utilizado nos documentos regulatórios, bem como nas responsabilidades e dinâmica entre os prestadores de serviços, e entendemos ser relevante a adoção de tal conduta também por esta Autarquia, por meio de ofícios orientadores.

Em termos de governança, também é importante lembrar que as ferramentas aqui contempladas poderão, em maior ou menor grau, fazer parte da avaliação independente pelo Advisory Board dos fundos, se assim acomodado na regulamentação pela CVM, conforme detalhamento e sugestões constantes do item 9 (relativo à Resolução) deste Introdutório. No entanto, em razão de tal discussão ser apenas conceitual neste Introdutório, os ajustes realizados na norma desconsideraram a existência de conselhos para tanto.

Por fim, elencamos abaixo resumo prático das ferramentas a serem propostas, as quais foram devidamente refletidas na minuta da regulamentação anexa ao presente (exceto pelo Swing Pricing), sendo certo que em decorrência de o Estudo ASA contemplar de forma exemplar e detalhada os conceitos de cada ferramenta, buscamos tratar das hipóteses de maneira mais objetiva para facilitar a condução dos trabalhos de avaliação por esta D. Comissão.

Não obstante e independentemente dos mecanismos aqui apresentados, reforçamos que as sugestões não excluem de forma alguma (e, portanto, colocamo-nos à disposição) eventuais diálogos com esta D.

Comissão, para fins de aprofundamento das sugestões ou mesmo implementação daquelas que propusemos em caráter apenas conceitual neste momento.

(i) Swing Pricing

Entendemos que tal ferramenta poderá beneficiar o mercado em diversas situações, tais como as distorções decorrentes do “*first mover advantage*”, em que cotistas mais experientes e/ou eficientes na tomada de decisão poderiam ter vantagem em pedidos de resgate em detrimento dos demais cotistas da classe de cotas em eventual corrida de mercado, além de reduzir a volatilidade de curto prazo das cotas.

Ademais, conforme inclusive mencionado no Estudo ASA, seria uma ferramenta de menor grau de criticidade em razão de não impor restrições quanto à disponibilidade dos recursos, apenas onerando os cotistas que geram custo de transação ao veículo.

No entanto, em discussões com diversos prestadores de serviços, por conta da complexidade operacional e das incertezas quanto ao conteúdo informacional e seu formato adequado de disponibilização aos investidores, entendemos que o assunto ainda não está maduro o suficiente para uma proposta redacional neste momento, colocando-nos à disposição para a organização de grupos de trabalho e troca de informações com a Autarquia para avaliar de forma mais aprofundada o referido tema e encontrar soluções para a indústria.

Também adiantamos que um dos entraves identificados diz respeito ao nível de governança na adoção da ferramenta, o que poderia ser endereçado inclusive conforme o avanço nas discussões e na implementação de conselhos independentes (advisory board) nos fundos de investimento, os quais poderiam ter, dentre outras, a função de melhor avaliar a utilização da ferramenta.

(ii) Side Pocket

(a) *Público-alvo Aplicável*: todos – varejo, qualificado e profissional.

(b) *Decisão pela Implementação*: decisão ficará a cargo do Gestor, desde que dentro dos critérios previamente estabelecidos para tanto, não dependendo de aprovação pela assembleia de cotistas para a instituição do mecanismo. Mecanismo receberá tratamento similar ao de evento de cisão de classes de cotas (inclusive com a criação de novo CNPJ e proporcionalidade entre cotistas).

- (c) *Conteúdo Informacional e Documentos Regulatórios*: a documentação regulatória da classe de cotas deverá dispor de forma clara e objetiva minimamente a respeito: (i) da possibilidade de implementação do side pocket a critério do Gestor; (ii) do percentual máximo da classe possível de ser cindido a título de side pocket, não havendo a indicação pública de todos os critérios para a adoção do mecanismo de forma a evitar arbitragem pelo mercado – Gestor deverá possuir política interna contemplando o detalhamento dos parâmetros, os quais deverão ser passíveis de verificação, e a política e as evidências deverão ser mantidas à disposição da CVM; (iii) do tratamento a ser dado quanto à remuneração devida ao Gestor em relação à parcela cindida (side pocket); e (iv) da não sujeição do side pocket a determinados requisitos mínimos previstos de forma geral na regulamentação e nos documentos da classe de cotas originária, notadamente quanto aos limites de enquadramento por modalidade de ativo e por emissor, bem como quanto ao valor mínimo de patrimônio líquido para fins de funcionamento da classe de cotas.
- (d) *Comunicação da Implementação e demais Providências*: comunicação imediata aos cotistas e ao Administrador, acompanhada do pronto fechamento da classe de cotas para novas aplicações, de cotistas ou novos investidores, que deverá perdurar até a conclusão da formação do side pocket.
- (e) *Decisão pelo Retorno à Classe Originária*: dependerá de aprovação pela assembleia especial dos cotistas do side pocket, sendo que, caso a carteira seja constituída por ativos (não exclusivamente caixa), a incorporação do side pocket dependerá também de aprovação pela assembleia especial de cotistas da classe originária, para fins de avaliação de enquadramento e oportunidade de retorno. Mecanismo receberá tratamento similar ao de evento de incorporação de classes de cotas.

(iii) Redemption Gate

- (a) *Público-alvo aplicável*: todos – varejo, qualificado e profissional, mas com certa diferenciação entre varejo x qualificado e profissional.
- (b) *Decisão pela Implementação*: decisão ficará a cargo do Gestor, desde que dentro dos critérios previamente estabelecidos para tanto, não dependendo de aprovação pela assembleia de cotistas para a instituição do mecanismo.
- (c) *Conteúdo Informacional e Documentos Regulatórios*: a documentação regulatória da classe de cotas deverá dispor de forma clara e objetiva minimamente a respeito: (i) da

possibilidade de implementação de redemption gate a critério do Gestor; e (ii) de percentuais máximos, conforme requisitos aplicáveis ao público-alvo da classe (abaixo elencado), não havendo a indicação pública de todos os critérios para a adoção do mecanismo de forma a evitar arbitragem pelo mercado – Gestor deverá possuir política interna contemplando o detalhamento dos parâmetros, os quais deverão ser passíveis de verificação, e a política e as evidências deverão ser mantidas à disposição da CVM:

- Varejo: estrutura mais simples e com definição de percentuais específicos de liquidez que poderão levar em consideração tanto o percentual de representatividade do cotista na classe quanto o percentual de representatividade do resgate solicitado em relação ao patrimônio líquido da classe, sendo certo que poderão ser estabelecidas inclusive mais de uma data para conversão e resgate das cotas²⁰; e
- Qualificado e Profissional: estrutura mais flexível e amplo, podendo o mecanismo ser acionado a partir do atingimento de percentual fixo ou por estar dentro de *range* específico.

- (d) *Comunicação da Implementação e demais Providências*: comunicação imediata aos cotistas e ao Administrador quando do início da utilização do mecanismo e do seu fim, conforme o caso.

(iv) Empréstimo de Recursos

- (a) *Público-alvo Aplicável*: todos – varejo, qualificado e profissional.
- (b) *Decisão pela Implementação*: decisão ficará a cargo do Gestor, desde que dentro dos critérios previamente estabelecidos para tanto, não dependendo de aprovação pela assembleia cotistas para a instituição do mecanismo. Não deverá haver confusão com operações de empréstimo atualmente permitidas pela CVM (empréstimo de ativos).
- (c) *Conteúdo Informacional e Documentos Regulatórios*: a documentação regulatória da classe de cotas deverá dispor de forma clara e objetiva minimamente a respeito: (i) da possibilidade de implementação do empréstimo em recursos financeiros a critério do

²⁰ Previsão inclusive existente atualmente, desde que respeitado o prazo máximo de 5 (cinco) dias úteis entre a data de conversão e a data de pagamento do resgate, nos termos do Ofício-Circular/CVM/SIN/Nº 05/14, de 25 de novembro de 2014: “1.9. ESTABELECIMENTO DE DATAS FIXAS PARA CONVERSÃO DE COTAS – ART. 15, I - É regular o estabelecimento de datas fixas e determinadas para a conversão de cotas, de que trata o art. 15, I, desde que o regulamento do fundo disponha sobre a matéria com clareza e objetividade, e o prospecto alerte quanto à especial condição de liquidez das cotas desse fundo, em atenção ao exigido pelo art. 39. Ressaltamos que essa liberdade para a estipulação de prazos na conversão de cotas não se confunde com o prazo máximo, também cabível, de cinco dias úteis para o pagamento de pedidos de resgate, como previsto no Artigo 15, III, já que esse é um prazo que deve ser contado apenas a partir da realização da citada conversão de cotas.”

Gestor; (ii) do percentual máximo em relação ao patrimônio líquido da classe que poderá ser obtido de empréstimo – Gestor deverá possuir política interna contemplando o detalhamento dos parâmetros para a tomada de empréstimo, os quais deverão ser passíveis de verificação, e a política e as evidências deverão ser mantidas à disposição da CVM; e (iii) que o empréstimo de recursos de forma ordinária pelo Gestor não se confunde com o eventual empréstimo de recursos no âmbito do plano de insolvência, o qual não estará restrito aos limites aplicáveis ao empréstimo ordinário.

(d) *Comunicação da Implementação e demais Providências*: não haverá a necessidade de qualquer aviso específico ou adoção de providências adicionais.

(v) Flexibilidade no Prazo de Pagamento de Resgate

(a) *Público-alvo Aplicável*: qualificado e profissional.

(b) *Decisão pela Implementação*: condição previamente estabelecida na documentação regulatória da classe e que não depende de tomada de decisão específica.

(c) *Conteúdo Informacional e Documentos Regulatórios*: a documentação regulatória da classe de cotas deverá dispor de forma clara e objetiva minimamente a respeito: (i) da possibilidade de resgates serem pagos dentro de determinado prazo (data-limite) e não de uma data exata a contar do pedido do resgate, podendo a liquidação do resgate ocorrer antecipadamente conforme liquidez da carteira; (ii) critérios a serem adotados para o cumprimento da obrigação (pagamento em data única aos solicitantes que tenham realizado dentro de determinado período, ou pagamento de forma cronológica ao pedido, por exemplo).

(d) *Comunicação da Implementação e demais Providências*: não haverá a necessidade de qualquer aviso específico ou adoção de providências adicionais.

8. Exposição a Risco de Capital

Conforme consta dos comentários da CVM ao EAP 08/20, a “*inexistência de limites de alavancagem na regulação brasileira de fundos de investimento é objeto de frequentes apontamentos por organizações internacionais responsáveis por avaliar as diferentes jurisdições, haja vista que, em tese, operações alavancadas podem resultar em problemas de solvência e liquidez para o mercado como um todo*”.

Em decorrência do acima, a CVM propôs então a inclusão, na minuta da nova regulamentação de fundos, de dispositivos estabelecendo limites para a exposição a risco de capital por parte de classes de cotas destinadas ao público em geral e a investidores qualificados, conforme previsto nos arts. 65 e 68 do Anexo Normativo I, bem como da própria definição do conceito de exposição a risco de capital, nos termos do inciso XXI do art. 2º do referido anexo, os quais seguem abaixo transcritos:

“Art. 2º Para os efeitos desta Resolução, entende-se por: (...)

XXI – exposição a risco de capital: exposição da classe de cotas ao risco de seu patrimônio líquido ficar negativo em decorrência de aplicações de sua carteira de ativos;”

“Art. 65. Caso a classe de cotas seja destinada ao público em geral, sua exposição a risco de capital deve contar com cobertura ou margem de garantia em mercado organizado. Parágrafo único. As coberturas e margens referidas no caput podem utilizar no máximo 10% (dez por cento) do patrimônio líquido da classe de cotas a que se referir a exposição, sem prejuízo de o regulamento estabelecer um limite inferior, nos termos do art. 19, inciso IV, deste Anexo I.

Art. 66. Classes de cotas exclusivamente destinadas a investidores qualificados podem utilizar no máximo 50% (cinquenta por cento) do patrimônio líquido nas coberturas e margens decorrentes de exposição a risco de capital, sem prejuízo de o regulamento estabelecer um limite inferior, nos termos do art. 19, inciso IV, deste Anexo I.

(...)

Art. 68. Para os efeitos do cálculo da exposição a risco de capital de classes exclusivamente destinadas a investidores qualificados devem ser calculadas as margens potenciais das aplicações que não contam com exigência de cobertura ou margem de garantia.

Parágrafo único. O cálculo de margem potencial deve se basear em modelo de cálculo de garantia do administrador, consistente e passível de verificação, e não pode ser compensado com as margens das operações que contem com cobertura ou margem de garantia.”

Reconhecemos a relevância do tema e de toda a discussão mantida junto à CVM e aos agentes estrangeiros como Fundo Monetário Internacional – FMI e *International Organization of Securities Commissions* – IOSCO. Inclusive participamos e enviamos ao *Financial Stability Board*, em 21 de setembro de 2016, o *Consultative Document – Proposed Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities* (“Consultative Document”) retratando as diversas peculiaridades do mercado brasileiro, notadamente em relação ao tema exposição a risco de capital (alavancagem), bem como apresentando ponderações a respeito dos modelos a serem utilizados para o seu controle.

Ademais, entendendo que o objetivo da CVM é que haja a existência de maior controle de alavancagem nas classes de cotas, destacamos que, conforme exposto no *Consultative Document* e no Relatório da IOSCO de

2018, a alavancagem é apresentada como a razão entre a exposição a mercado de um fundo e seu patrimônio líquido, sendo que, ainda que essa definição pareça simples, os reguladores de diversos mercados apontam uma série de desafios para sua mensuração, como as diferenças na regulação de diferentes países quanto à alavancagem em fundos e seu monitoramento e a indisponibilidade de dados em várias jurisdições.

A exemplo do acima, pode-se verificar inclusive a discussão nas diversas jurisdições quanto a eventual utilização do controle de exposição a risco de capital por meio do *notional*, que não se traduz de maneira uniforme em relação a todos os tipos de produtos, uma vez que não leva em consideração a alavancagem sintética nem os efeitos de *hedge* e compensação na mitigação do devido risco sistêmico. De maneira efetiva, tal métrica mensura, para determinado veículo de investimento, o somatório de suas exposições em valores absolutos, não fazendo distinção entre fatores de riscos e prazos. Desta forma, entendemos que o cálculo por meio do *notional* não pode ser utilizado para medir com eficácia os verdadeiros riscos de alavancagem ou – mais importante – o risco de capital.

Nessa linha, o Relatório conclui que uma métrica única não seria capaz de capturar adequadamente a exposição de todas as categorias de fundos.

Em razão do acima, promovemos um amplo e detalhado debate junto a nossos associados sobre o tema, ao longo de todo o prazo para os comentários ao EAP 08/20, buscando identificar uma forma de endereçar a proposta apresentada por esta D. Comissão sem, no entanto, impor barreiras intransponíveis tanto para a adequada gestão dos fundos, como para seus controles, por parte dos participantes da indústria.

Os desafios, na nossa visão, se iniciam a partir do próprio conceito de alavancagem e *hedge*, em razão de serem subjetivos e não universais. A título exemplificativo, o cálculo da margem requerida realizada pela B3 – Brasil, Bolsa e Balcão (“B3”) atualmente é baseado em um modelo proprietário da B3 que leva em consideração todas as posições de derivativos e empréstimos (BTC) de um determinado fundo. Tal modelo contempla, portanto, as eventuais correlações e covariâncias das posições de cada fundo com base em mais de 10 mil cenários, de tal forma que a resultante do modelo é uma chamada de margem “otimizada”.

Com efeito, o modelo mencionado não é replicável por parte do mercado, que somente toma ciência do valor da margem requerida no dia seguinte, após informação recebida pela B3. Aliás, cabe destacar que o cálculo para depósito de margem não é uniforme e dificulta a definição de limites inalteráveis, considerando ser passível de ajuste sempre que houver mudança de cenário de mercado, mudança de critério da B3, tamanho do fundo e/ou do Gestor que estiver operando, entre outros requisitos. É certo, portanto, que qualquer limite que venha a ser estabelecido na regulação deveria ser capaz de comportar todas essas hipóteses.

Neste sentido, apesar de o Gestor ter conhecimento, quando da realização da operação, a respeito dos objetivos por ele almejados, fato é que a segregação das posições de derivativos em posições para *hedge*, posicionamento e alavancagem impõe desafios conceituais e operacionais intransponíveis, conforme nossa avaliação junto a nossos associados.

Tal segregação, destaca-se, embora possa ser mais evidente para alguns casos (ex.: venda de futuro de DI com mesmo vencimento de uma LTN em um fundo DI é claramente uma exposição de *hedge*, assim como compra de futuro de DI em um fundo de renda fixa até uma vez o patrimônio líquido é claramente uma exposição de posicionamento), mostra-se impossível em outras operações (ex.: compra de DI com vencimento de três anos e venda de DI com vencimento de um ano, tendo em vista que nesta operação não é possível segregar os contratos que servem para *hedge* daqueles que servem para posicionamento, ou mesmo daqueles que servem para fins de efetiva alavancagem, caso o valor ultrapasse o patrimônio líquido dos fundos).

Ademais, o cálculo de margem de forma segregada, por não levar em consideração as correlações entre as posições de derivativos (ex.: um derivativo marcado para *hedge* e outro marcado para alavancagem) resultaria em uma margem total requerida maior para o fundo e não menor, conforme modelo da B3, fazendo com que os Gestores, portanto, tivessem dificuldade de plenamente atender ao disposto na minuta da regulamentação.

Acreditamos que os percentuais estabelecidos na minuta proposta por esta D. Comissão possivelmente devem ter sido extraídos de relatórios de 2019 de margem requerida da B3, sem considerar todo o cenário de estresse de 2020 e os reflexos da pandemia na indústria. Atualmente, destaca-se, existe uma margem otimizada, e não mais uma margem passível de segregação.

Ainda, ao serem atribuídos limites muito justos, há risco de instabilidade cíclica no mercado. Supondo um cenário de crise, a indústria como um todo teria que reduzir posição ao mesmo tempo, prejudicando o próprio cotista na ponta final.

Em decorrência de todo o exposto acima, buscamos, ainda, de forma empírica, proceder com a análise de comportamento dos 10.920 (dez mil, novecentos e vinte mil) fundos de investimento cujo regulamento prevê a possibilidade de alavancagem, levando em consideração, para fins de cálculo, (i) o patrimônio líquido de tais fundos; (ii) a avaliação do comportamento em relação às margens requeridas nas operações; e (iii) a separação por classe de produto (a) Renda Fixa, (b) Ações e (c) Multimercado.

Vale destacar que o levantamento leva em consideração o conceito que utilizamos para fins de alavancagem, qual seja, de que o fundo é considerado alavancado sempre que existir a possibilidade (diferente de zero) de perda superior ao seu patrimônio, desconsiderando-se casos de *default* nos ativos do fundo)²¹.

NÚMERO DE FUNDOS - ALAVANCAGEM			
CLASSE ANBIMA	Sim	Não	Total
Renda Fixa	149	2.548	2.697
Ações	1.527	1.581	3.108
Multimercados	9.244	1.817	11.061
Cambial	0	64	64
Previdência	0	2.658	2.658
ETF	0	29	29
FIDC	0	1.223	1.223
FIP	0	1.176	1.176
FII	0	545	545
TOTAL	10.920	11.641	22.561

AuM EM R\$ MILHÕES - ALAVANCAGEM			
CLASSE ANBIMA	Sim	Não	Total
Renda Fixa	25.651	2.208.755	2.234.406
Ações	302.415	299.454	601.869
Multimercados	1.050.767	371.707	1.422.474
Cambial	0	6.793	6.793
Previdência	0	1.012.122	1.012.122
ETF	0	34.160	34.160
FIDC	0	183.879	183.879
FIP	0	374.634	374.634
FII	0	167.701	167.701
TOTAL	1.378.833	4.659.205	6.038.037

Fonte: ANBIMA. Data-base: dezembro/2020

Estudo Margem Requerida versus os limites atuais.

QTD Instituições: 10

QTD Fundos: 202

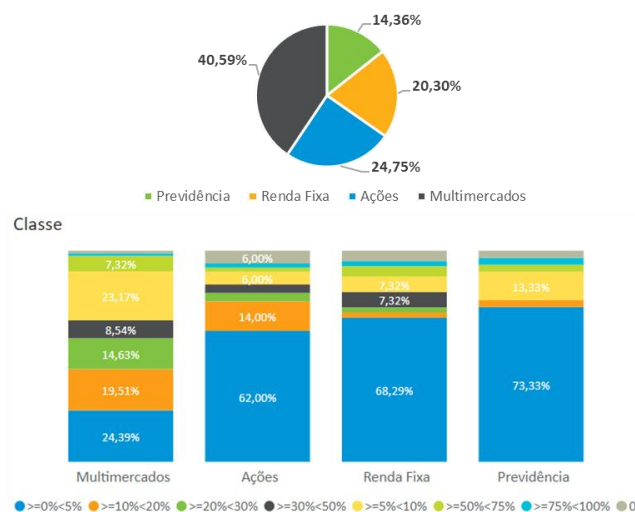
PL total: 325 Bilhões

Margem requerida	Qtd fundos	Qtd %	PL(R\$ mi)	PL %
>=0%<5%	101	50,00%	229.093,73	70,44%
>=10%<20%	25	12,38%	40.767,33	12,53%
>=20%<30%	15	7,43%	6.368,53	1,96%
>=30%<50%	12	5,94%	2.523,83	0,78%
>=5%<10%	29	14,36%	38.805,87	11,93%
>=50%<75%	10	4,95%	4.237,17	1,30%
>=75%<100%	4	1,98%	1.661,27	0,51%
0	7	3,47%	1.770,84	0,54%
Total	202	100,00%	325.228,58	100,00%

Obs. Com exceção dos Fundos Multimercados, a maioria dos fundos possuem limite de margem requerida até 5%.

Fonte: ANBIMA. Data-base: dezembro/2020

% Fundos por Classe CVM



Com base no estudo e após diversas discussões com nossos associados, chegou-se à conclusão de que o ideal e factível para a indústria seria (i) pela atribuição de limites globais de margem requerida ou potencial (limite de margem bruta), para as operações realizadas exclusivamente no mercado doméstico, não considerando operações realizadas no exterior, conforme justificativa adiante mencionada; (ii) que estes

²¹ <https://www.anbima.com.br/data/files/04/C2/E8/98/9DAE7610F75DD97678A80AC2/Manual-para-cadastro-de-fundos.pdf> (pág. 15). Acesso em 31/03/2021.

estivessem separados e definidos conforme a categoria do produto (e não conforme seu público-alvo, ressalvado o disposto no item “iii”); e (iii) que a obrigatoriedade estivesse relacionada exclusivamente às classes de cotas destinadas ao varejo.

Destacamos a ampla percepção e entendimento de que o objetivo da CVM não seria, por óbvio, impactar o bom funcionamento da indústria, mas sim acomodar de forma adequada e eficiente boas e importantes práticas e diretivas internacionais em relação à exposição de produtos e investidores a risco de capital, principalmente no tocante ao público de menor qualificação, buscando a manutenção da higidez do mercado.

Justamente levando em consideração tais variáveis que propomos uma mudança na abordagem e dinâmica de cálculo do limite de exposição a risco de capital (alavancagem) dos produtos no âmbito da nova regulamentação de fundos, conforme resumo contemplado na tabela abaixo, que foi devidamente refletido nos ajustes à minuta do Anexo Normativo I encaminhada juntamente ao presente Introdutório:

CLASSE (EXCLUSIVAMENTE AO VAREJO)	LIMITE GLOBAL DE MARGEM (SOBRE O PL DA CLASSE)
Renda Fixa – Referenciado	Até 10%
Renda Fixa (Geral)	Até 20%
Ações	Até 40%
Cambial	Até 40%
Multimercado (excetuado “Long&Short”)	Até 70%
“Long&Short”	Sem limite

Relativamente aos fundos Long&Short, vale mencionar que a ampliação de forma mais expressiva do limite global de margem se faz necessária em razão das particularidades do produto e por possuir critérios específicos, uma vez que, em situações práticas, tais fundos consomem mais margem em decorrência não apenas das operações em derivativos, mas também por manter posições em BTC – essas posições, por auxiliarem na formação correta dos preços, aumentam a liquidez do mercado, provendo maior eficiência à indústria como um todo. Assim, conforme metodologia de cálculo atualmente utilizada, é justificada a necessidade do mercado de meios e instrumentos para justa formação de preços, corrigindo desequilíbrios.

Nesse sentido, propomos que a classe Multimercado destinada a investidores em geral cuja política de investimento tenha como principal fator de risco a realização de operações com ativos e derivativos ligados ao mercado de renda variável, montando posições compradas e vendidas, para quaisquer fins (Long&Short), fique dispensada de observar os limites acima, desde que atendidas as seguintes condições adicionais: (i) a política de investimentos descrita no regulamento (i.e., no anexo da classe respectiva) deve

ser clara a respeito do fator de risco Long&Short; e (ii) o perfil mensal da classe deve informar o percentual do patrimônio líquido da classe empregado para fins de margem bruta (requerida ou potencial) no mês anterior.

Propomos, ainda, que sejam criadas condições específicas de controle de enquadramento pelos Prestadores Essenciais, sendo estas, portanto, diferenciadas em relação às regras de enquadramento geral de carteira previstas na nova regulamentação, atribuindo **(a)** ao Gestor a obrigatoriedade de enquadramento das operações ao limite de exposição a risco de capital previsto no anexo da classe de cotas e, quando for o caso, diligenciar pelo seu reenquadramento no prazo máximo de 15 (quinze) dias úteis, no melhor interesse dos cotistas; e **(b)** ao Administrador informar ao Gestor, e à CVM, caso o Gestor não reenquadre a carteira até o término do prazo de que trata a alínea “a” acima, devendo tais informes ocorrerem até o final do dia útil seguinte, com as devidas justificativas do gestor para o desenquadramento.

Relativamente à dinâmica específica de enquadramento, entendemos que esta se faz oportuna justamente em razão da necessidade de experimentação pela indústria dos novos controles propostos, o que também poderá beneficiar a CVM na condução e avaliação do desenvolvimento do assunto e estudo do desempenho e das práticas adotadas pelos participantes, buscando, de forma educativa, corrigir eventuais desvios ao longo do tempo. Aliás, certamente acompanharemos e auxiliaremos na condução do assunto por meio da autorregulação.

Relevante mencionar, entendendo ser a proteção aos investidores, especialmente os de varejo, sempre uma das principais preocupações por parte desta D. Comissão na regulação do mercado, que a nova possibilidade de adoção expressa da responsabilidade limitada ao capital subscrito dos investidores, decorrente da LLE e a ser refletida na nova regulamentação, já traz uma indiscutível e relevantíssima evolução no que diz respeito ao endereçamento da alavancagem das carteiras e dos potenciais riscos daí decorrentes.

Destacamos, ainda, **que todo o estudo descrito neste tópico foi realizado levando em consideração exclusivamente as operações realizadas pelos fundos nos mercados domésticos, não considerando operações realizadas no exterior**. Tal ponderação é relevante pois traz, como consequência, proposta adicional por esta entidade, a seguir abordada.

8.1 Não consideração das operações realizadas no exterior

Neste primeiro momento, tendo em vista inclusive as manifestações públicas por parte da CVM, em diversos momentos ao longo do prazo para comentários ao EAP 08/20, de que a intenção não seria de

impacto ao funcionamento dos fundos, mas sim de implementação de requisitos internacionalmente aceitos e demandados, e que haja uma evolução pela indústria local neste sentido, recomendamos que, até que exista o efetivo amadurecimento pelo mercado de fundos sobre o assunto e que o regulador tenha tempo hábil para observar e orientar quanto à dinâmica adequada, não haja qualquer restrição ou requisitos relativos a operações que possam gerar exposição a risco de capital em relação à parcela investida em ativos no exterior.

Em outras palavras, pleiteamos que, neste momento, a parcela alocada no exterior não seja em qualquer hipótese considerada para fins do cálculo de enquadramento da exposição a risco de capital pelas classes de cotas, não havendo, portanto, consolidação de tais posições.

Essa proposta se deve ao fato, em especial, de que as operações no exterior têm características próprias (controles, exigências, limites, dentre outros) não totalmente compatíveis com os parâmetros do mercado local, sendo certo que a adoção dos novos controles pretendidos pela CVM já será um desafio razoável à indústria, razão pela qual qualquer observância de regras adicionais na exposição ao exterior apenas trará maior complexidade (e possível distorção) na implementação desta nova dinâmica.

Esclarecemos que, ainda que exista atualmente a previsão do art. 99, §3º, da Instrução CVM 555, de que nas *“hipóteses em que o gestor do fundo local não detenha, direta ou indiretamente, influência nas decisões de investimento dos fundos ou veículos de investimento no exterior o cálculo da margem de garantia que trata o inciso III, do § 1º deve considerar a exposição máxima possível de acordo com as características do fundo investido”*, fato é que a maioria dos fundos no Brasil que investe no exterior não prevê a existência de limites de alavancagem, razão pela qual, na prática, atualmente não há consolidação de limites de alavancagem e/ou margens requeridas nos fundos domésticos.

Razão adicional e importante para o pleito acima (e em linha com o movimento da indústria de fundos nacional a partir da edição da LLE e a proteção aos investidores com a introdução da responsabilidade limitada), destaca-se que os fundos e veículos de investimento no exterior, na sua grande maioria (para não dizer a totalidade), têm responsabilidade limitada ao capital subscrito pelos investidores, razão pela qual já haveria uma proteção (indireta) bastante adequada aos investidores no Brasil. Isso porque a imensa maioria (possivelmente a totalidade) dos investimentos realizados pelos fundos locais em operações com derivativos no exterior (que possam ou não gerar exposição de capital) são cursados por meio de fundos ou veículos no exterior, inclusive em razão de potenciais impactos adversos, do ponto de vista tributário, caso tais operações sejam realizadas diretamente pelos fundos locais.

Além disso, entendemos que a *“inexistência de limites de alavancagem na regulamentação brasileira”*, objeto de questionamentos por organizações internacionais, conforme ponderado pela CVM, refere-se aos

limites locais de alavancagem, e não propriamente ao limite consolidado com as margens no exterior, tendo em vista que as demais jurisdições têm seus próprios limites de alavancagem. Em outras palavras, o estabelecimento de limites locais de margem, sem a necessidade de consolidação com as posições *offshore*, seria, no nosso melhor entendimento, suficiente para mitigar os “*problemas de solvência e liquidez para o mercado*” local.

Com isso, diante de todo o exposto neste tópico, reforçamos o entendimento de que a proposta de acomodação das obrigações de tratamento da exposição a risco de capital se mostra adequada do ponto de vista de proteção dos investidores e factível do ponto de vista de implementação pela indústria nesse momento, sem prejuízo de sua evolução e aprimoramento, tanto nos controles das operações no mercado doméstico, quanto na inclusão das operações realizadas no exterior.

Por fim, apesar da nossa positiva percepção quanto à proposta aqui contemplada, tendo em vista a complexidade do tema, conforme inclusive pôde ser demonstrado pelos exemplos de estudos mencionados no início deste tópico, bem como entendendo a importância do assunto para a CVM e a necessidade de implementação de mecânica para controle da exposição a risco de capital no mercado brasileiro, colocamo-nos à disposição para a organização de grupos de trabalho e troca de informações com a Autarquia para avaliar de forma mais aprofundada o referido tema.

9. Divulgação de Carteira

Outro ponto que merece ser abordado no âmbito da revisão integral da norma de fundos diz respeito à sistemática de divulgação, para o mercado, da composição e diversificação das carteiras.

A regulação atual prevê a obrigatoriedade de divulgação da composição das carteiras dos fundos no prazo de até 10 (dez) dias do encerramento de cada mês. Ocorre, porém, que determinados agentes do mercado, aproveitando-se do progresso computacional dos últimos anos, desenvolveram técnicas que permitem que eles, tomando por base as informações divulgadas quanto à composição das carteiras dos fundos, bem como outros dados públicos disponíveis (como, por exemplo, dados referentes ao valor diário das cotas e volume de negociação), sejam capazes de explorar as estratégias de investimento dos fundos, replicar suas carteiras e até mesmo antecipar movimentos pretendidos. Isso, não há dúvidas, prejudica não apenas os cotistas dos fundos, que podem ter seus retornos comprometidos, mas a própria dinâmica e a higidez do mercado.

Ressalta-se que tais artifícios são capazes de identificar a carteira dos fundos mesmo nos casos em que os Gestores optam por omitir, nos termos permitidos pela regulação vigente, a identificação e quantidade de suas posições de forma a salvaguardar as operações em curso. Isso porque, mesmo nesses cenários, as

demais informações divulgadas pelo Gestor se mostram suficientes para que outros agentes possam, com razoável precisão, determinar as posições dos fundos e os ativos negociados no mês.

Nesse ponto, cumpre mencionar que reconhecemos e apreciamos os ajustes realizados recentemente pela CVM na forma de divulgação da carteira dos fundos de investimento. A divulgação do valor de mercado dos ativos integrantes da carteira e do valor dos negócios realizados no mês de referência sem as casas decimais dos centavos, assim como o arredondamento dos percentuais de cada ativo no patrimônio líquido do fundo, foram uma melhoria importante. Não obstante, entendemos que tais avanços não seriam suficientes para solucionar a questão ora apresentada, que requer, por sua relevância, uma abordagem mais profunda.

Desta forma, à luz das informações acima indicadas, solicitamos à CVM uma reavaliação detalhada do regimento atual dos fundos, de forma que seja possível mitigar o impacto da utilização distorcida da tecnologia, bem como resguardar os direitos dos investidores e as estratégias dos Gestores. A reavaliação proposta, vale mencionar, poderá estar relacionada inclusive à eventual ampliação dos períodos de divulgação das informações, podendo tais períodos serem diversos conforme estratégia e categoria de classe de cotas, por hipótese.

Acreditamos que eventuais alterações em tais dispositivos não deveriam gerar prejuízos efetivos aos cotistas, mas apenas combater a situação ora narrada, uma vez que, ao investir em fundos de investimento, o investidor opta por delegar ao Gestor a administração daquela parcela de seus recursos. Neste sentido, parece pouco relevante para a decisão do investidor o conhecimento da carteira do fundo/classe naquele momento, sendo mais importante a análise quanto a características e riscos do fundo/classe, seu histórico de rentabilidade e experiência do Gestor.

Com isso, colocamo-nos à disposição desta D. Comissão para a promoção de debate aprofundado buscando avaliar alternativas razoáveis e eficientes para a indústria.

C) ANEXO NORMATIVO II

1. Responsabilidades do Administrador, Gestor e Custodiante

Conforme exposto anteriormente neste material, entendemos que a CVM contemplou na Minuta, de forma acertada, o protagonismo do Administrador e do Gestor como Prestadores Essenciais de serviços aos fundos de investimento.

No caso dos fundos de investimento em direitos creditórios (“FIDC”) e das correspondentes classes de investimento em direitos creditórios (“CIDC”), regulamentados pelo Anexo II à Resolução (“Anexo II”), esse protagonismo é ainda mais evidente na medida em que o Gestor passou a ser responsável por uma série de atribuições anteriormente outorgadas a outros prestadores de serviços, notadamente ao Custodiante.

Dessa forma, o Gestor deverá adotar um nível ainda maior de diligência na análise, seleção e aquisição dos direitos creditórios.

Ainda, o Custodiante ficará responsável, basicamente, pela verificação trimestral ou em periodicidade compatível com o prazo médio ponderado dos direitos creditórios da carteira, o que fosse maior, da existência, integridade e titularidade do lastro dos direitos creditórios que ingressaram na carteira a título de substituição, assim como os direitos creditórios inadimplidos no mesmo período.

Conforme proposto no âmbito do EAP 08/20, o Custodiante poderá, ainda, ser contratado para **(i)** realizar a liquidação física ou eletrônica e financeira dos direitos creditórios; **(ii)** cobrar e receber, em nome da classe, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outro rendimento relativo aos ativos respectivos, depositando os valores recebidos diretamente em conta de titularidade da classe ou, se for o caso, em conta vinculada; e **(iii)** realizar a guarda da documentação relativa aos direitos creditórios.

Não obstante o inegável avanço na divisão de responsabilidades entre os prestadores de serviços, entendemos que o Anexo II merece alguns ajustes, de forma a dividir e atribuir com maior precisão o papel e as responsabilidades do Administrador e do Gestor, notadamente para que este último seja o responsável por obrigações intimamente ligadas às operações da carteira.

Nesse sentido, sugerimos que o Gestor seja responsável pelas seguintes atividades, inicialmente atribuídas ao Administrador no Anexo II: **(i)** elaborar e encaminhar ao Administrador as informações inicialmente previstas nas alíneas “e” a “h” do inciso V do art. 32 do Anexo II, reproduzidas na forma do art. 30, §2º, da

nossa proposta, a saber: a) os efeitos de eventual alteração na política de investimento sobre a rentabilidade da carteira de ativos; b) em relação aos originadores que representem individualmente 10% (dez por cento) ou mais da carteira de direitos creditórios no trimestre: 1. critérios para a concessão de crédito adotados pelos originadores, caso tais critérios não tenham sido descritos no anexo ou em outros demonstrativos trimestrais; e 2. eventuais alterações nos critérios para a concessão de crédito adotados por tais originadores, caso os critérios adotados já tenham sido descritos no anexo ou em outros demonstrativos trimestrais; c) eventuais alterações nas garantias existentes para o conjunto de ativos; d) forma como se operou a cessão dos direitos creditórios, incluindo: 1. descrição de contratos relevantes firmados com esse propósito, se houver; e 2. indicação do caráter definitivo, ou não, da cessão de direitos creditórios; e) impacto dos eventos de pré-pagamento no valor do patrimônio líquido e na rentabilidade da carteira; f) condições de alienação, a qualquer título, de direitos creditórios, incluindo: 1. momento da alienação (antes ou depois do vencimento); e 2. motivação da alienação; g) impacto no valor do patrimônio líquido e na rentabilidade da carteira de ativos de uma possível descontinuidade, a qualquer título, na originação ou cessão de direitos creditórios; e h) informações sobre fatos ocorridos que afetaram a regularidade dos fluxos financeiros derivados dos direitos creditórios, incluindo, mas não se limitando, a quaisquer eventos que acarretem a liquidação ou amortização antecipada de direitos creditórios; e (ii) no que se refere às CIDCs que adquiram precatórios federais, em linha com as características descritas no inciso II do parágrafo único do art. 2º, monitorar e informar ao Administrador, imediatamente, para que este último divulgue via comunicado ao mercado ou fato relevante quaisquer eventos de reavaliação dos referidos ativos, bem como informar, no relatório trimestral (ii.a) se o precatório permanece na ordem de pagamento da União; (ii.b) existência de impugnação judicial ou fatos supervenientes capazes de alterar a ordem ou o prazo de pagamento do precatório; e (ii.c) a avaliação, fundamentada em legislação e jurisprudência aplicáveis, sobre a chance de êxito de eventuais impugnações.

No mesmo sentido, sugerimos que o Gestor seja responsável por informar ao Administrador caso tenha ciência de qualquer evento de liquidação antecipada relacionado às características e condições dos ativos componentes das carteiras das CIDCs, se houver, como forma de tornar mais eficiente a identificação de tais eventos nessas situações.

Sugerimos excluir a responsabilidade atribuída ao Gestor pela “estruturação” das CIDCs, tendo em vista que, nos termos da Resolução, todos os fundos (e classes) são concebidos em conjunto pelos Prestadores Essenciais.

Isso porque, nas situações atualmente existentes, o trabalho de estruturação, entendido principalmente como o trabalho de concepção do FIDC, muitas vezes é realizado por um conjunto de participantes, como Administrador e Gestor e, ainda, por exemplo, originadores e distribuidores.

Assim, a definição de um único “Estruturador” não corresponde, de fato, às práticas de mercado e, portanto, deveria ser evitada sob o risco de gerar distorções entre as atribuições dos diversos participantes.

Sem prejuízo, compreendendo a preocupação da CVM em assegurar que o Gestor observe critérios mínimos no processo de estruturação e constituição de novos FIDCs e CIDCs, entendemos pertinente atribuir ao Gestor o dever de participar ativamente nas atividades de estruturação da classe, diligenciando para que a política de investimentos pretendida esteja adequadamente refletida no anexo, que deve considerar, no mínimo, os parâmetros abaixo:

- a. estimativa de inadimplência, prazos médios ponderados, atrasos e pré-pagamentos da carteira de direitos creditórios;
- b. análise dos fluxos financeiros derivados dos direitos creditórios, bem como de suas garantias; e
- c. análise das hipóteses de liquidação antecipada ou de convocação de assembleia especial para avaliação do desempenho da classe.

2. Contratação de Prestadores Complementares

No que se refere à dinâmica de contratação dos Prestadores Complementares estabelecida no Anexo II, a CVM estipulou o seguinte, em complemento ao disposto na Resolução:

- (i) Administrador: responsável pela contratação de terceiros para as atividades de (i.a) registro de direitos creditórios por entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil; (i.b) custódia de direitos creditórios (adicional à contratação do serviço de custódia de valores mobiliários, nos termos da Resolução, conforme já abordada neste material); (i.c) guarda da documentação relativa aos direitos creditórios, a qual pode se dar por meio físico ou eletrônico; e (i.d) liquidação física ou eletrônica e financeira dos ativos.
- (ii) Gestor: responsável pela contratação de terceiros para as atividades de (ii.a) agente de cobrança e (ii.b) consultoria especializada.

Em linha com o racional anteriormente exposto neste material, especialmente quanto à necessidade de clara e precisa divisão de responsabilidades entre os Prestadores Essenciais (o que inclui a responsabilidade pela contratação de Prestadores Complementares), entendemos que a dinâmica acima merece alguns ajustes.

Primeiramente, a contratação dos serviços descritos no item “i.c” deveria, no entendimento desta Associação, ser uma atribuição do Gestor, na medida em que este é o responsável pela contratação das operações para a carteira e pela verificação do lastro.

Assim, nos parece lógico que o Gestor contrate, se entender necessário, Prestador Complementar para realizar a guarda da documentação relativa aos direitos creditórios, incluindo aquela relativa à verificação do lastro.

Adicionalmente, para fins de clareza, relativamente às atividades inerentes ao Gestor, entendemos ser importante prever, no Anexo II, a possibilidade de o Gestor contratar prestadores de serviços para realizar a verificação do lastro dos direitos creditórios, a verificação dos critérios de elegibilidade de direitos creditórios, conforme estabelecidos no anexo aplicável à classe, a verificação das condições de cessão dos direitos creditórios e, ainda, serviços de apoio à cobrança, além da guarda dos documentos já mencionada acima.

Não obstante, entendemos que, nas situações acima, o Gestor deve ser solidariamente responsável (solidariedade obrigatória) com os Prestadores Complementares eventualmente contratados para desempenhar tais serviços. Isso porque, em linha com o racional anteriormente exposto neste material, tais atividades seriam consideradas uma extensão dos serviços inerentes ao escopo de atuação do Gestor ou que de alguma forma possuem o condão de diretamente municiá-lo para o desempenho de suas atividades obrigatórias, em relação às CIDCs regidas pelo Anexo II.

Ainda, sugerimos que conste expressamente no Anexo II a possibilidade de o Custodiante ser contratado pelo Gestor para desempenhar as atividades descritas acima, deixando claro, contudo, que essa hipótese de contratação do Custodiante pelo Gestor não se confunde com a contratação do Custodiante para desempenhar atividades “típicas” de custódia, conforme reguladas pela Instrução CVM 542, contratação essa que permaneceria sob responsabilidade do Administrador, nos termos da Resolução.

A propósito, entendemos que, ao menos no curto prazo, a tendência é que os Custodiantes sejam contratados pelos Gestores para desempenhar uma ou mais dessas funções, tendo em vista serem, atualmente, em regra, os responsáveis por tais atividades e, por isso, já possuírem conhecimento e capacidade tecnológica e operacional para tanto, especialmente quando se trata de CIDC com alta revolvência e créditos massificados.

Para CIDCs menos pulverizadas e no médio e longo prazo, no entanto, acreditamos que os Gestores poderão se adaptar para desenvolver internamente tais atividades.

Em complemento, entendemos que a previsão original do art. 42 do Anexo II pode, no nosso entendimento, causar dúvidas, seja no sentido de que **(i)** o Custodiante não pode ser contratado para desempenhar outras atividades além daquelas elencadas nos respectivos incisos (o que não é verdade se considerarmos, por exemplo, que o Custodiante também pode realizar a custódia “típica”, ou mesmo ser contratado como formador de mercado, eventualmente) ou que **(ii)** aquelas atividades somente poderiam ser delegadas ao Custodiante, com exclusão de qualquer outro terceiro.

Entendemos, ainda, que a vedação à contratação de partes relacionadas ao Gestor para prestação dos serviços de custódia não traz qualquer benefício ao mercado, especialmente considerando tratar-se, assim como ocorre com os serviços de administração fiduciária e gestão, de atividade altamente regulamentada e com responsabilidades e regras claramente definidas, incluindo, mas não se limitando, obrigação de segregação de atividades potencialmente conflitantes desenvolvidas na mesma organização e nomeação de diretores distintos responsáveis pelas atividades correspondentes, razão pela qual aproveitamos a oportunidade para sugerir a eliminação da referida vedação trazida pela norma.

Além das questões acima, sugerimos que os serviços descritos no item “i.d” acima, por serem inerentes ao Custodiante, cuja contratação obrigatória pelo Administrador está sendo recomendada no âmbito da Resolução, não deveriam constar da lista individual de contratações do Administrador.

Por fim, no que se refere à contratação de Prestadores Complementares pelos Prestadores Essenciais no âmbito do Anexo II, destacamos a preocupação com o dever de contratação pelo Administrador de entidade registradora de direitos creditórios autorizada pelo Banco Central do Brasil, que será abordado no tópico a seguir, em um contexto mais amplo de registro de direitos creditórios.

3. Registro de Direitos Creditórios

Embora exista uma clara tendência de registro (ou depósito) de ativos financeiros como forma de conferir maior grau de segurança aos investidores, consideramos que a obrigação de registrar todos os direitos creditórios da carteira a partir de entrada em vigor da Resolução, ou após o prazo de adaptação, resultaria em obrigação desproporcional para as CIDCs em comparação ao restante da indústria de crédito, além de, potencialmente, não atingir os efeitos desejados.

Isso porque, mantidas as exigências na forma sugerida no Anexo II proposto no âmbito do EAP 08/20, a CVM estaria criando exigências para as CIDCs que atualmente não são exigidas sequer de instituições financeiras, o que, na nossa visão, poderia causar um efeito de migração de *players* para outros mercados potencialmente mais baratos e não tão regulamentados quanto o mercado de FIDC.

Por exemplo, relativamente às duplicatas mercantis, a Resolução do Conselho Monetário Nacional (“CMN”) nº 4.815, de 04/05/2020, estabeleceu prazo para que as instituições financeiras possam se adaptar e, obrigatoriamente, utilizar duplicatas escriturais na negociação de recebíveis mercantis, que pode chegar a 720 (setecentos e vinte) dias contados da aprovação da convenção de que trata a Circular nº 4.016 do Banco Central do Brasil (“Bacen”), também de 04/05/2020, em se tratando de emissora classificada como empresa de pequeno porte.

Ou seja, mantidas as características do Anexo II nos termos sugeridos, as CIDs poderiam estar sujeitas a restrições maiores que as instituições financeiras, no que se refere à necessidade de registro dos recebíveis, criando clara e indesejada assimetria regulatória, operacional e de custos para as CIDs relativamente a outras estruturas de crédito²².

Entendemos que a exigência de registro de direitos creditórios desvinculada de registros regulados pelo CMN/Bacen, por parte de CIDs, demandaria da CVM a criação de processos para autorização e supervisão de atividades de registro, bem como o estabelecimento de condições para o exercício de tais atividades, ou o aproveitamento dos processos e condições estabelecidos pelo Bacen.

Nesse sentido, o aproveitamento dos arcabouços de registro já autorizados e supervisionados pelo Bacen, quando possível, permite a compatibilização de exigências de registros (inclusive quanto aos prazos e procedimentos de implantação) entre instituições financeiras e CIDs, evitando arbitragens regulatórias entre cessionários com naturezas distintas.

Nas situações em que não seja possível aproveitar a regulamentação já emanada do Bacen, faz-se necessário a implementação do arcabouço regulatório pela CVM, compatível ao que é exigido das instituições financeiras pelo Bacen, relativamente à aquisição de direitos creditórios, sob pena de se onerar as CIDs sem os benefícios esperados decorrentes da inclusão das registradoras nas estruturas correspondentes, por todo o exposto anteriormente.

Além disso, a própria eficácia do registro no universo de direitos creditórios é questionável se levarmos em consideração que os principais propósitos para sua adoção são **(i)** conferir maior segurança com relação à validade e existência dos direitos creditórios; **(ii)** conferir padronização de informações relativas aos direitos creditórios; **(iii)** registrar a titularidade e as movimentações relativas aos direitos creditórios, incluindo, mas não se limitando, o que diz respeito ao registro de ônus e gravames; e **(iv)** conciliar e direcionar os fluxos de pagamento aos titulares.

²² Nesse sentido, vide, a título informativo, Resolução CMN 3.998, Circular BACEN 3.736/2014, Resolução CMN 4.734, Circular BACEN 3.952/2019, Resolução 4.815, que estabelecem regras para registro de direitos creditórios adquiridos por instituições financeiras.

Em relação ao primeiro aspecto, ocorre que a validade e existência dos direitos de crédito são perseguidas através das confirmações, por parte dos sacados, de suas obrigações de pagamentos vinculadas aos direitos creditórios registrados, como ocorre nos casos de duplicatas escriturais e recebíveis de cartões de crédito (pagamentos a serem feitos por adquirentes ou subadquirentes aos estabelecimentos finais).

No entanto, tais confirmações precisariam ser exigidas dos sacados por meio de uma regulamentação específica (emitida pelo Banco Central, no caso), sob pena de que o mero registro não contribuirá para conferir autenticidade aos direitos creditórios, já que ficaria a critério de cada registradora definir os métodos e procedimentos de confirmação.

Ademais, no que se refere ao segundo aspecto, intimamente ligado àquele mencionado no parágrafo acima, somente seria plenamente atingida a padronização por meio do estabelecimento de regras quanto à forma e requisitos mínimos para registro dos diferentes direitos creditórios, como ocorre hoje com apenas alguns direitos creditórios cujo registro foi regulamentado pelo Bacen, por exemplo, o caso da Circular Bacen nº 3.952, de 27/06/2019, que especificou que o registro de recebíveis de cartões de crédito deve ser feito pelos respectivos devedores (adquirentes ou subadquirentes) no formato de unidade de recebíveis (combinação de subadquirente, arranjo de pagamento, estabelecimento final e data de pagamento).

Caso o formato de registro não tivesse sido especificado, seria plausível, por exemplo, que um participante de mercado fizesse registros em formato de unidade de recebíveis, enquanto outro participante fizesse seus registros em formato de parcelas de pagamentos, hipótese em que não seria possível se falar em padronização.

Da mesma forma, na nossa visão, o registro de titularidade e movimentações dos direitos creditórios também requer uma regulamentação específica, tanto do ponto de vista legal quanto operacional, que determine como se darão os registros e a publicidade a respeito da titularidade dos direitos creditórios pelas registradoras.

Nesse tema, destacamos a necessidade de criação de um ambiente de interoperabilidade, que permita a existência de mais de uma entidade registradora (viabilizando a necessária competição) e a manutenção da unicidade e do controle de titularidade dos direitos creditórios (permitindo a consecução dos objetivos pretendidos com as registradoras).

Quanto ao direcionamento e à conciliação de fluxos financeiros, por fim, tomemos como exemplo as regulamentações do Bacen sobre debêntures escriturais e recebíveis de cartões de crédito, que especificam os papéis das entidades registradoras no fluxo de tais atividades. Na ausência de tais especificações, cada

registradora poderia adotar critérios próprios para direcionamento dos recursos, que poderiam inclusive não ser aceitos pelos liquidantes das transações (bancos liquidantes e Câmara Interbancária de Pagamentos – CIP, por exemplo).

Além disso, alguns direitos creditórios estruturados dependem de uma avaliação complexa, jurídica e técnica, sendo o mero registro potencialmente incapaz de proporcionar o conforto necessário ao adquirente acerca de sua existência, validade e exequibilidade. Um claro exemplo nesse sentido são os próprios precatórios, em relação aos quais não se vislumbra qualquer utilidade no registro, que, se exigido, será apenas um procedimento “*pro forma*” para que possa ser adquirido pela classe.

Se, por um lado, o registro não traria benefícios óbvios em termos de segurança, padronização, especificação de titularidade e fluxo, ao menos em um primeiro momento ou relativamente a todos os direitos de crédito, de forma indistinta, seriam agregados custos significativos às estruturas que investem em direitos creditórios e, por consequência, aos seus cotistas. Isso poderia, inclusive, inviabilizar a concepção de produtos destinados a investir em certos direitos creditórios, ao menos enquanto a indústria de registro de direitos creditórios (ou pelos menos alguns deles) não atingir um volume adequado e ganhar escala.

Por todo o exposto, consideramos apropriado que a exigência de registro se dê apenas com relação aos direitos creditórios cujos critérios para registro tenham sido regulamentados pelo Bacen, de forma *pari passu* com as instituições financeiras, não havendo na nossa visão nenhuma justificativa para que às CIDCs se apliquem critérios mais restritos ou prazos mais exíguos do que aqueles aplicáveis às instituições financeiras.

Por fim, entendemos que a contratação das registradoras se dá, fundamentalmente, pelo emissor dos direitos creditórios, de modo que não há que se falar, no nosso entendimento, na contratação da registradora, seja pela Administradora ou por qualquer prestador de serviço da CIDC, em nome da CIDC, não obstante a possibilidade de atribuição de responsabilidade ao Custodiante, responsável pela conciliação e liquidação dos ativos da carteira das CIDCs, para enviar os comandos e monitorar o registro e a liquidação das operações junto às registradoras, observadas as considerações anteriores em relação ao assunto.

Portanto, entendemos mais assertivo e sugerimos que o Anexo II, em vez de estabelecer o dever da Administradora de contratar a entidade registradora, estabeleça obrigação de o Gestor (na qualidade de responsável pela escolha do ativo, conforme já amplamente explorado neste material) adquirir direitos creditórios que estejam registrados ou depositados junto a instituições autorizadas, nos casos em que seu

registro ou depósito seja exigível para serem adquiridos por instituições financeiras, conforme regulamentado e nos prazos estabelecidos pelo Bacen.

4. Subclasses – Atribuição de Direitos Políticos

A minuta da regulamentação proposta pela CVM contempla no art. 71, § 5º, da Resolução e do art. 33 do Anexo II que a cada cota caberá uma quantidade de votos representativa de sua participação no patrimônio líquido do fundo ou da classe, conforme abaixo transcrito:

Resolução

“Art. 71 (...)

§ 5º Para os efeitos de cômputo de quórum e manifestações de voto, na assembleia geral ou especial de cotistas a cada cota caberá uma quantidade de votos representativa de sua participação no patrimônio líquido do fundo ou da classe, conforme o caso.”

Anexo II

“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.”

No entanto, chamamos a atenção desta Autarquia para o fato de que, no caso específico dos FIDCs, não raro, a estipulação de votos com base em patrimônio líquido pode causar distorções aos direitos dos investidores, notadamente nos casos de (i) oscilação do valor do patrimônio líquido, com impacto amplificado nas cotas de subclasses subordinadas menos prioritárias (juniores); (ii) subscrição com integralização a prazo, principalmente na eventual emissão de novas cotas antes da finalização da integralização de emissão anterior; e (iii) amortização de cotas de subclasses que contem com mais de uma série.

Nessas situações, a relação entre o voto e o patrimônio líquido e as características de amortização das séries, por exemplo, pode em certas situações distorcer a representatividade (e, portanto, o direito de voto) em assembleia, levando à insegurança jurídica dos cotistas.

Desta forma, sugerimos a flexibilização para que seja permitido, especificamente no caso dos FIDCs, que se possa fazer constar do regulamento o estabelecimento de critérios diversos ao patrimônio líquido, por exemplo, o critério de contagem pelo valor de subscrição das cotas. Ou seja, caberia aos Prestadores Essenciais definirem, quando da concepção do produto, a alternativa que possibilita maior equilíbrio aos cotistas conforme as características do fundo.

Pelas razões acima, entendemos também que em determinadas situações, para fins de manutenção do equilíbrio entre os cotistas apesar das diferentes características das respectivas subclasses e séries de cotas (que podem funcionar como um produto de renda fixa, com pagamento de amortizações em diferentes períodos), torna-se importante a capacidade de não atribuir mesmos direitos e obrigações aos cotistas no âmbito das assembleias gerais.

Desta forma, sugerimos que seja mantida a possibilidade atualmente prevista no art. 29, §4º, da Instrução CVM nº 356, no sentido de que o regulamento pode livremente dispor sobre o exercício de voto, porém com maior clareza no que tange aos quóruns e critérios de representatividade, conforme destacado abaixo:

- (i) Instrução CVM nº 356: *“art. 29, §4º Na hipótese de existência de mais de uma classe de cotas, conforme admitido nos termos do art. 12, o regulamento do fundo deve dispor sobre o exercício do direito de voto na assembleia geral em relação a cada classe de cotas.”*
- (ii) Proposta para o Anexo II: *“Art. 31, §2º O anexo pode estabelecer quóruns e critérios de representatividade diferentes daquele previsto no caput.”*

5. Verificação da Regularidade Fiscal do Cedente

Quanto à necessidade de verificação da regularidade fiscal do cedente trazida pela nova norma no art. 39, §8º (renumerado para §3º na Proposta anexa), entendemos que essa obrigação, da forma como foi inserida, cria enorme assimetria no mercado, podendo desincentivar o crescimento dos FIDCs, além de gerar responsabilidades excessivas e insegurança jurídica aos gestores de FIDCs.

Nesse sentido, ressaltamos que nenhuma outra categoria de fundo ou mesmo outro *player* do mercado financeiro e de capitais que adquire direitos creditórios possui tal obrigação expressa de verificar a regularidade fiscal do cedente de direitos creditórios, tarefa essa que cabe, intrinsecamente, à Receita Federal do Brasil.

Inclusive, nos casos em que o FIDC compra um ativo e, mais tarde, venha a ser caracterizado que o cedente cometeu algum tipo de fraude contra execução fiscal na cessão daquele ativo, o Fisco possui os meios

necessários e inequívocos para reaver o seu crédito (e certamente o fará), devendo o FIDC, nesses casos, procurar ressarcimento junto ao cedente.

Ou seja, o que se pretende com esse dispositivo, parece-nos, é transferir ao mercado de FIDCs (e exclusivamente esse mercado) um dever de fiscalização que cabe, originalmente, à Receita Federal.

Preocupa, em especial, o alcance do termo “regularidade fiscal”, tendo em vista que a verificação da regularidade fiscal de empresas no Brasil é uma tarefa de extrema complexidade, incluindo, mas não se limitando, empresas tidas como saudáveis financeiramente. Em situações de grande diversificação de cedentes, tal necessidade de verificação pode inviabilizar por completo algumas estruturas de fundos.

Importante salientar que a ausência de verificação fiscal dos cedentes não significa, necessariamente, que a cessão do crédito por tais empresas represente um risco relevante para as atividades do fundo adquirente, notadamente se levarmos em consideração a concentração do crédito na carteira.

Em outros casos, a própria análise do risco fiscal faz parte do processo de análise, seleção e tomada de decisão de investimento, por meio da avaliação de risco e retorno. Aliás, os FIDCs costumam ser a última alternativa para muitas empresas que precisam de liquidez e encontram-se em meio a processos de recuperação judicial ou extrajudicial e, não raro, possuem dívidas ou estão envolvidas em algum tipo de discussão com o Fisco, de forma que tal obrigação pode causar a impossibilidade de aquisição desses tipos de crédito pelos FIDCs (mas, importante observar, não por outros tipos de fundos). Diante desse cenário, parece-nos que o único resultado potencialmente atingido por esse dispositivo é a limitação de atuação dos FIDCs.

Nesse sentido, entendemos que estabelecer um rol de diligências a serem realizadas pelo Gestor para verificar a regularidade fiscal de todos os cedentes também pode agregar risco ao Gestor, a começar pela própria interpretação do Gestor sobre o que caracterizaria a referida regularidade fiscal, entre diversas outras questões como, por exemplo, qual seria a periodicidade para verificação e quais tributos deveriam ser considerados.

Assim, ainda que a CVM o coloque como um rol exemplificativo, haveria risco de questionamento para o Gestor que adquirir direitos creditórios de cedentes sem realizar uma ou mais das diligências previstas no referido dispositivo, quais sejam **(i)** obter do cedente a apresentação de certidão de regularidade fiscal; **(ii)** exigência de prova da inexistência de inscrição de débito em Dívida Ativa da União; e **(iii)** comprovação da reserva de patrimônio suficiente para quitação integral dos tributos exigíveis.

Particularmente, a previsão de comprovação da reserva de patrimônio suficiente para quitação integral dos tributos exigíveis nos parece ser uma tarefa de extrema complexidade, para não dizer impossível, tendo em vista englobar, potencialmente, aspectos jurídicos, fiscais e contábeis do cedente. Cabe observar ainda que os recursos obtidos por um cedente de direitos creditórios ao FIDC podem até mesmo ser utilizados para que o cedente regularize seus débitos perante o fisco, representando verdadeira necessidade para a continuidade das suas atividades empresariais – mas nunca deveria ser uma condição para se obter crédito no mercado.

Exigir do Gestor ou das CIDCs um nível de diligência específica poderia, no limite, comprometer a própria capacidade de geração de créditos suficientes para as respectivas carteiras, conforme o nível de informação necessário.

Por todo o disposto, nossa proposta é que o dispositivo em questão seja adaptado, prevendo que, no âmbito das diligências relacionadas à aquisição de direitos creditórios, o gestor deve ponderar a necessidade de analisar o risco quanto à regularidade fiscal do cedente, incluindo os procedimentos a serem adotados em caso de eventual análise, levando em consideração, no mínimo, os seguintes fatores: **a)** diversificação de cedentes e direitos creditórios na carteira; **b)** características específicas dos direitos creditórios a serem adquiridos; e **c)** revolvência da carteira.

6. Aquisição de Cotas por Cedentes

O art. 13 do Anexo II estabeleceu ser vedado distribuir cotas de CIDC 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.

Entendemos que a inclusão da vedação acima se baseou nas normas aplicáveis às instituições financeiras, especificamente a Resolução CMN 2.907, de 29/11/2001, que, no âmbito das operações de cessão de créditos realizadas entre instituições financeiras e sociedades de arrendamento mercantis e fundos de investimento em direitos creditórios, veda a aquisição de cotas do fundo pela instituição cedente, por seu controlador, por sociedades por ele(a) direta ou indiretamente controladas e por coligadas ou outras sociedades sob controle comum, exceto quando se tratar de cotas cuja classe se subordine às demais para efeito de resgate (art. 2º).

Não obstante, não vislumbramos um potencial benefício para o mercado de FIDC como um todo decorrente da extensão de tal previsão para cedentes de naturezas distintas, para os quais a retenção de risco a que se refere a Resolução CMN 2.907 acima mencionada não faz necessariamente sentido.

Ademais, entendemos que o comando de vedar “distribuir cotas do FIDC junto a cedentes” impõe aos distribuidores tal controle, que, na prática, pode não ser viável realizar, pois os distribuidores podem não ter conhecimento sobre quem são os cedentes de direitos creditórios ao fundo, em especial em estruturas com multicedentes.

Nesse sentido, propomos que o art. 13 do Anexo II seja alterado para permitir a aquisição de cotas do FIDC por cedentes, incluindo cotas seniores, desde que previsto em regulamento, sem prejuízo das regulamentações específicas aplicáveis a cada cedente.

7. Registro de Garantias em Nome de Terceiros

Nos termos do art. 46 do Anexo II, seria vedado ao administrador e ao gestor, em suas respectivas esferas de atuação, aceitar que as garantias em favor do FIDC sejam formalizadas em nome de terceiros, ressalvada a possibilidade de formalização de garantias em favor do administrador, que deve diligenciar para segregá-las adequadamente do seu próprio patrimônio.

Entendemos entende como louvável a preocupação da CVM em estabelecer medidas protetivas para com o fundo, buscando evitar abusos e desvios de conduta que possam prejudicar suas atividades, o que inclui o registro de garantias.

Não obstante, embora seja, indiscutivelmente, preferível que as garantias sejam registradas diretamente em nome do fundo, em muitos casos se torna inviável realizar a alteração da titularidade de uma garantia, em especial considerando os diversos trâmites burocráticos e jurídicos potencialmente envolvidos no processo.

Inclusive, eventualmente a alteração da titularidade da garantia pode acarretar complicações operacionais relevantes ou mesmo a perda da garantia como um todo em virtude de disposições contratuais nesse sentido, o que, certamente, seria muito pior para o fundo adquirente do crédito.

Nesse sentido, nas hipóteses em que seja inviável do ponto de vista prático a alteração da titularidade da garantia em favor do fundo, melhor que a garantia continue em favor do detentor original e, por meio de arranjos contratuais, o fundo, por meio do gestor, adote as medidas que entender necessárias para sua execução.

Em outras palavras, parece lógico concluir ser mais benéfica a aquisição de um direito creditório com garantia em favor de terceiro do que sem qualquer garantia.

Adicionalmente, em muitos casos, especialmente direitos creditórios securitizados ou que contam com uma pluralidade de investidores, as garantias são registradas em nome da própria securitizadora ou de agentes fiduciários ou de garantia, contratados para atuar por conta e ordem dos adquirentes dos títulos para zelar pela referida garantia. É o caso, por exemplo, de muitas estruturas envolvendo debêntures, em que as garantias ficam em nome de um agente fiduciário contratado, e não dos debenturistas, conferindo ainda mais proteção aos investidores.

Por fim, entendemos que o Gestor deve ser o responsável pela negociação e pelas diligências relacionadas ao registro de garantias, na qualidade de tomador de decisões de investimento, conforme racional já detalhado anteriormente neste material, inclusive em relação à mensuração do risco em relação à forma de constituição das garantias recebidas pelo Fundo.

Diante do disposto acima, propomos que o art. 46 seja alterado, prevendo que: **(i)** o Gestor deve diligenciar para que as garantias sejam formalizadas em favor do FIDC, ressalvada a possibilidade de formalização de garantias em favor do administrador ou do Gestor, que deverão segregá-las adequadamente do seu próprio patrimônio, ou em favor de agentes fiduciários ou de garantia eventualmente contratados para atuar por conta e ordem da classe; e **(ii)** no caso de classes destinadas exclusivamente a investidores qualificados, o Gestor pode, desde que de forma justificada e no melhor interesse da classe, aceitar que as garantias sejam formalizadas em nome de terceiros que não aqueles descritos no item “i” acima, incluindo, mas não se limitando, em nome do cedente.

8. Potenciais Conflitos de Interesses na Aquisição de Direitos Creditórios

Relativamente às regras de conflitos de interesses aplicáveis aos FIDCs, gostaríamos, primeiramente, de parabenizar a CVM por colocar em discussão esse tema de extrema relevância para o mercado. Nesse sentido, vejamos o texto como foi colocado no EAP 08/2020:

“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;

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.”

De início, em que pese entendermos o racional da CVM de buscar estabelecer “pesos e contrapesos” quando da aquisição de direitos creditórios cedidos ou originados pelo administrador, gestor, consultor especializado ou partes a eles relacionadas, dispondo, no inciso I, que tais prestadores de serviços não podem ser partes relacionadas entre si (e com a entidade registradora), entendemos que não deve prosperar o princípio da “presunção de conflito de interesses” na atuação dos prestadores de serviços, em especial em relação àqueles que não possuem qualquer influência na análise e seleção de ativos financeiros para a classe, como é o caso do administrador, entidade registradora e, em que pese não ter sido mencionado no art. 45 transcrito acima, o custodiante.

Nesse sentido, seguindo o mesmo racional deste material para permitir que o custodiante seja parte relacionada ao Gestor (item “*Contratação de Prestadores Complementares*”), destacamos que os prestadores de serviços mencionados acima (i.e. administrador, custodiante e entidade registradora), assim como o próprio gestor, são altamente regulados, com responsabilidades e regras claramente definidas, incluindo, mas não se limitando, obrigação de segregação de atividades potencialmente conflitantes desenvolvidas na mesma organização e nomeação de diretores distintos responsáveis pelas atividades correspondentes.

Relativamente ao consultor especializado, ainda que esse prestador de serviços possa recomendar direitos creditórios para a carteira, a decisão final sempre cabe ao Gestor, de modo que, ainda que a recomendação esteja potencialmente conflitada, ao Gestor sempre compete diligenciar na escolha e aquisição do ativo, de maneira independente do consultor especializado.

Por fim, mesmo que atividades de originação e cessão de direitos creditórios sejam desempenhadas sob o mesmo CNPJ do Gestor, seguindo o disposto na Instrução CVM 558 e as demais normas da CVM, a área que desempenha tais atividades de originação e cessão deve sempre estar segregada da área responsável pela gestão de recursos de terceiros. Em outras palavras, vedar a aquisição de direitos creditórios cedidos ou originados pelo Gestor, ou por empresa integrante de seu grupo econômico, seria o mesmo que presumir que os controles e procedimentos internos do Gestor não são suficientes para mitigar as situações de conflitos de interesses (regular pela exceção, portanto).

Dessa forma, entendemos que o melhor caminho é impor um regime informacional claro sobre as operações realizadas pela classe com direitos creditórios originados ou cedidos pelos respectivos prestadores de serviços, devendo o Gestor detalhar os parâmetros envolvidos em tais operações no relatório trimestral referente ao período de sua realização. Nesse sentido, e em linha com o previsto para companhias abertas, ou para outras categorias de fundos de investimento, propomos que o art. 45 seja alterado para admitir a aquisição pela classe de direitos creditórios originados ou cedidos pelos prestadores

de serviços da classe e empresas de seus respectivos grupos econômicos, ressalvada a obrigação do Gestor mencionada no parágrafo acima.

Ainda no tema dos potenciais conflitos de interesses, entendemos ser pertinente refletir no art. 26 (renumerado após nossas sugestões), que trata da política de investimentos da classe, redação similar àquela prevista atualmente na Instrução CVM 555 e refletida no Anexo Normativo I, no sentido de que a política de investimentos da classe deve dispor sobre a possibilidade de realização de operações tendo como contraparte classes administradas e/ou geridas pelo gestor, consultor especializado e/ou empresas de seus respectivos grupos econômicos, ou tendo como contraparte classes em que as referidas entidades prestem serviços de consultoria especializada.

9. Possibilidade de Séries para Cotas de Subclasses Fechadas e Subordinadas

Entendemos que a possibilidade de emissão de diferentes séries nos casos de cotas de subclasses fechadas seria bastante adequada às condições de mercado vigentes.

Na mesma linha, entendemos que seria benéfica a possibilidade de emissão em séries não apenas para cotas seniores, mas também para cotas subordinadas que não sejam as mais subordinadas da classe (comumente chamadas de cotas subordinadas mezanino).

Em que pese não haver vedação para a realização de emissões de cotas de subclasses de uma mesma classe em momentos distintos e subordinando-se às demais, entendemos que a possibilidade de divisão das subclasses subordinadas “mezanino” em séries daria maior clareza quanto à natureza *pari passu* entre tais cotas em casos de liquidação da classe (o que poderia não acontecer sendo cotas de subclasses diferentes). Ademais, entendemos que a permissão de emissão de séries para essas cotas não geraria prejuízo para o mercado.

10. Verificação de Lastro

Referente à verificação de lastro, a CVM estipulou a obrigatoriedade de sua realização previamente à aquisição dos direitos creditórios pelo FIDC, nos termos do §5º do artigo 39.

§ 5º Conduzida no âmbito do dever de diligência do gestor, a verificação do lastro dos direitos creditórios, referida na alínea “a” do inciso II do caput, deve ser concluída previamente à aquisição dos direitos creditórios pelo FIDC.

Embora a verificação de lastro previamente à aquisição dos direitos creditórios seja ideal, a dinâmica da aquisição de direitos creditórios frequentemente requer prazos maiores. Nesse sentido, a obrigatoriedade de verificação prévia pode inviabilizar muitas das operações existentes atualmente.

Além disso, entendemos que a verificação posterior do lastro nunca foi um problema na indústria de FIDCs.

Assim, visando manter a viabilidade de transações, sugerimos manter a mesma dinâmica existente sob a égide da Instrução CVM nº 356, em relação às classes destinadas exclusivamente a investidores qualificados, estabelecendo que a verificação pode se dar *a posteriori*, sendo que os prazos para verificação devem:

- (i) estar definidos no anexo da classe;
- (ii) ser compatíveis com a natureza e as características dos direitos creditórios; e
- (iii) ser os mais próximos possíveis do ingresso do direito creditório na classe.

Sem prejuízo, propomos que o tema seja discutido no âmbito da autorregulação, que poderá, futuramente, estabelecer critérios mais específicos quanto ao prazo de verificação do lastro para os diferentes tipos de direitos creditórios, como forma de dar ainda mais segurança ao mercado de FIDCs.

Relativamente às classes destinadas a investidores em geral, não nos opomos que seja mantida a regra de verificação prévia do lastro proposta no Edital, considerando que a distribuição de cotas de FIDCs para tal público é uma inovação.

Adicionalmente, entendemos ser adequado permitir a verificação trimestral por amostragem do lastro de direitos creditórios inadimplidos, por parte do Custodiante, em casos de significativa quantidade de direitos creditórios inadimplidos e expressiva diversificação de devedores, desde que atendidos, de forma análoga, os critérios descritos no §2º do artigo 37 do Anexo II (renumerado). Na mesma linha, conforme já permitido ao gestor no §3º do artigo 37 (renumerado) em relação à verificação do lastro sob responsabilidade do Gestor, sugerimos incluir previsão de que, caso o reduzido valor médio dos direitos creditórios inadimplidos (excluindo, portanto, aqueles substituídos no período, em linha com o disposto no §2º do artigo 37 mencionado acima) não justifique a realização de verificação trimestral do lastro dos direitos creditórios inadimplidos sob responsabilidade do Custodiante sequer por amostragem, o anexo pode dispensar o Custodiante de executar tal verificação, observado que os parâmetros de quantidade de direitos creditórios e de diversificação de devedores e/ou cedentes que ensejam a amostragem devem estar definidos no anexo e, se houver, explicitados na lâmina.

Por fim, com relação à condição para guarda dos documentos relativos aos direitos creditórios pelo originador ou pelo cedente prevista no inciso V, §3º, do artigo 36 (renumerado e conforme nossa sugestão de realocação do dispositivo), qual seja, de que o anexo da classe não pode prever a dispensa de verificação de lastro sequer por amostragem, entendemos que a referida condição não deve prosperar, tendo em vista que (i) a referida possibilidade de guarda de documentos é aplicável apenas para investidores profissionais e (ii) o inciso IV do referido dispositivo já prevê a salvaguarda de que todos os contratos de cessão de direitos creditórios à classe contenham cláusulas que prevejam a recompra ou indenização pelas cedentes, no mínimo pelo valor de aquisição pago pela classe, corrigidos e deduzidos dos valores efetivamente recebidos pela classe, quando for o caso, na hipótese de a cedente não conseguir apresentar os documentos que comprovem a existência do crédito, ou erros na documentação que inviabilizem a cobrança do crédito cedido.

Entendemos que esses ajustes são importantes para acomodar os fundos destinados a investidores profissionais que têm por objetivo comprar créditos inadimplidos e massificados de mesma natureza, nos quais o originador ou cedente realiza a guarda, não havendo prejuízo que a verificação se dê por amostragem ou até mesmo seja dispensada, conforme acima.

11. Atividades de Apoio à Cobrança realizada por Instituições Financeiras e Instituições de Pagamento

Entendemos ser salutar aproveitar a oportunidade da nova norma para explicitar a existência de atividades de apoio à cobrança de créditos antes do vencimento, isto é, ainda não inadimplidos, tais como, sem limitação, envio de boletos de pagamento e mensagens de alerta e contratação de *call centers* para esclarecimento de dúvidas em geral. Tais atividades, bastante comuns no funcionamento de FIDCs, diferenciam-se das atividades de cobrança de créditos inadimplidos (cobrança extraordinária) por não envolverem recebimento de recursos e liquidações físicas ou financeiras.

Como tais atividades são comumente realizadas por originadores, cedentes ou mesmo consultorias especializadas, entendemos ser importante explicitá-las, caracterizar suas diferenças relativamente às atividades de cobrança extraordinária, permitindo sua realização por originadores, cedentes ou consultorias especializadas, bem como incluir seus custos dentre o rol de encargos das CIDCs.

Por fim, entendemos ser salutar explicitar que as atividades de cobrança extraordinária, envolvendo recebimentos de pagamentos, podem ser feitas por instituições financeiras ou instituições de pagamentos, ainda que sejam partes relacionadas do originador, do cedente ou do consultor especializado. Isto porque tais instituições atuam em processos de pagamentos e são reguladas pelo Bacen.

12. FIDCs Socioambientais

Com relação à proposta de possibilidade de rotulagem de um FIDC como “Socioambiental” (arts. 4º e 5º do Anexo Normativo II), gostaríamos primeiramente de reforçar junto à CVM nosso apoio à iniciativa de considerar as questões ambientais, sociais e de governança (ASG) nessa consulta, visto que o tema já vem ocupando espaço de destaque na atividade de gestão. Trata-se de uma matéria de grande relevância e premência para o mercado local, e a discussão sobre a incorporação dessas questões no segmento está em linha com a evolução observada na experiência internacional.

Destacamos que a integração dos aspectos ASG nas análises de investimentos vem sendo amplamente debatida na ANBIMA nos últimos anos. O assunto ganhou ainda mais força no último ano a partir da estruturação de uma governança sênior dedicada ao tema de sustentabilidade na Associação e ligada à sua diretoria, o **Grupo Consultivo de Sustentabilidade**. A **agenda prioritária** do Grupo inclui iniciativas de aprimoramento das boas práticas de sustentabilidade para a atividade de gestão de recursos e é parte integrante do nosso planejamento estratégico para este ano.

Nesse contexto, estão sendo discutidos aprimoramentos e avanços na definição de critérios de identificação de fundos ASG por meio da nossa **autorregulação** voltados, em um primeiro momento, aos fundos mais tradicionais, de renda variável e renda fixa. A esse respeito, é importante notar que a nossa iniciativa, ainda em construção, vem se apoiando em diversas referências internacionais, algumas em estágio mais avançado, mas que guardam como característica comum um processo de definição ainda incompleto, com discussões e detalhamentos em curso. Ou seja, entendemos que a incorporação de questões ASG à atividade de gestão e às categorias que identificam os respectivos produtos ainda se trata de assunto **em discussão e em processo de definição regulatória em outras jurisdições**, notadamente Estados Unidos, União Europeia e Reino Unido.

Portanto, neste momento, particularmente por se tratar de um tema que está sendo ainda debatido na ANBIMA, consideramos prematuro apresentar sugestões mais específicas à minuta de regulação de FIDC. Reforçamos, todavia, que estamos cientes da importância do tema para o futuro do mercado de capitais e que apoiamos avanços efetivos na consideração desses fatores para a análise de riscos e seleção de investimentos no segmento. De toda forma, embora não tenha sido formado um posicionamento a esse respeito, consideramos que seria relevante informar à CVM sobre a disposição dos integrantes de mercado para **debater e contribuir para essa proposta mais à frente, com a evolução dessa pauta nos segmentos tradicionais**

13. Ampliação de limites por modalidade para FIDCs com Conteúdo Informacional Ampliado

No intuito de (i) permitir percentuais adicionais de alocação em direitos creditórios, ainda que indiretamente, por FIFs e (ii) estimular uma ampliação no conteúdo informacional de transações com direitos creditórios, sugerimos ajustes no Anexo I e no Anexo II.

Quanto ao Anexo I, sugerimos a criação de um limite adicional de alocação por modalidade de ativo para FIFs que tenham “Crédito Privado” em sua denominação, no sentido de permitir alocação adicional de 20% do patrimônio líquido em CIDCs que disponibilizem conteúdo informacional ampliado.

Quanto ao Anexo II, sugerimos que o conteúdo informacional ampliado das CIDCs seja caracterizado mediante o cumprimento das seguintes condições:

- i regime fechado de cotas;
- ii política de investimentos que preveja a aplicação em direitos creditórios de uma mesma natureza;
- iii cotas sejam ofertadas publicamente e (a) contem com prospecto e (b) sejam objeto de classificação de risco;
- iv o Administrador deve se comprometer a disponibilizar informações granularizadas, fornecidas pelo Gestor, sobre a carteira de ativos da classe, bem como das cotas emitidas, em repositório autorizado pela CVM.

Caso atendidas tais condições, a CIDC poderia incluir o sufixo “Conteúdo Informacional Ampliado” à sua denominação, o que conferiria aos FIFs maior capacidade de investimento em tais CIDCs.

A disponibilização de informações granularizadas pelos administradores, que é uma boa prática estimulada em muitas jurisdições, como a norte-americana, a europeia e a australiana, pressupõe a existência de repositórios de informações, bem como de padrões de armazenamento.

Neste sentido, sugerimos que a CVM (i) estabeleça as condições para o exercício da atividade de repositório de informações granularizadas; (ii) autorize e supervisione o exercício dessas atividades de repositório de informações; e (iii) determine os formatos de armazenamento e publicação de informações aplicáveis aos direitos creditórios.

Vale ressaltar que esse arcabouço de disponibilização de dados segue melhores práticas desenvolvidas no mercado internacional, e que nos disponibilizamos para auxiliar a CVM nas análises referentes a esse tema.

Anexo I – Resolução Comentada

EDITAL	PROPOSTA ANBIMA	JUSTIFICATIVA
CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE	CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE	Sem comentários.
Art. 1º Esta Resolução dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos.	Art. 1º Esta Resolução dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos.	Sem comentários.
§ 1º As regras gerais estabelecidas nesta Resolução são aplicáveis a todas as categorias de fundos, sem prejuízo do disposto nos Anexos Normativos, conforme o § 2º.	§ 1º As regras gerais estabelecidas nesta Resolução são aplicáveis a todas as categorias de fundos, <u>observado o disposto no art. 4º, § 5º desta Resolução e sem prejuízo do disposto nos Anexos Normativos, conforme o § 2º abaixo.</u>	Sugestão de inclusão de referência ao art. 4º, § 5º, para fins de clareza sobre aplicação das regras às “classes” individualmente.
§ 2º As regras gerais são complementadas pelas regras específicas aplicáveis a cada categoria de fundo, nos termos dos Anexos Normativos a esta Resolução e demais regulamentações aplicáveis.	§ 2º As regras gerais são complementadas pelas regras específicas aplicáveis a cada categoria de fundo, nos termos dos Anexos Normativos a esta Resolução e demais regulamentações aplicáveis.	Sem comentários.

CAPÍTULO II – DEFINIÇÕES	CAPÍTULO II – DEFINIÇÕES	Sem comentários.
Art. 2º Para os efeitos desta Resolução, entende-se por:	Art. 2º Para os efeitos desta Resolução, entende-se por:	Sem comentários.
	<u>I – administração (do fundo): administração fiduciária, conforme estabelecido nesta Resolução, nos Anexos Normativos e em regulamentação específica.</u>	Sugestão de inclusão de definição de “administração”, em linha com a definição de “gestão” prevista no inciso XXVI (renumerado).
I – administrador (do fundo): pessoa jurídica autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria de administrador fiduciário, e responsável pela administração do fundo;	<u>II – administrador (do fundo): pessoa jurídica autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria de administrador fiduciário, e responsável pela administração <u>fiduciária</u> do fundo;</u>	Sugestão de exclusão da expressão “profissional” para que a definição possa abarcar as hipóteses em que a administração pode ser exercida por entidade não registrada nos termos da ICVM 558, incluindo, por exemplo, nos casos em que as instituições financeiras realizam a administração e gestão de recursos próprios por meio de fundos, conforme permitido pela Deliberação CVM 763.
II – agência de classificação de risco de crédito: pessoa jurídica registrada ou reconhecida pela CVM que exerce profissionalmente a atividade de classificação	<u>III – agência de classificação de risco de crédito: pessoa jurídica registrada ou reconhecida pela CVM que exerce profissionalmente a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito</u>	Ajuste de numeração, apenas.

de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários;	do mercado de valores mobiliários;	
III – amortização (de cotas): pagamento uniforme realizado pelo fundo a todos os seus cotistas ou a todos os cotistas de determinada classe, de parcela do valor de suas cotas, sem redução do número de cotas emitidas, efetuado em conformidade com o disposto no regulamento ou com deliberação da assembleia de cotistas;	IVH – amortização (de cotas): pagamento uniforme realizado pele fundo a todos os seus cotistas ou a todos os cotistas de determinada classe <u>ou subclasse</u> , de parcela do valor de suas cotas, sem redução do número de cotas emitidas, efetuado em conformidade com o disposto no regulamento ou com deliberação da assembleia <u>especial</u> de cotistas;	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
IV – anexos (descritivos de classes): partes do regulamento do fundo essenciais à constituição de classes de cotas, que regem o funcionamento das classes de modo complementar ao disciplinado pelo regulamento, contendo, no mínimo, as disposições obrigatórias previstas nesta Resolução;	IV – anexos (descritivos de classes): partes do regulamento do fundo essenciais à constituição de classes de cotas, que regem o funcionamento das classes de modo complementar ao disciplinado pelo regulamento, contendo, no mínimo, as disposições obrigatórias previstas nesta Resolução;	Ajuste de numeração, apenas.
	VI – <u>apêndices (descritivos de subclasses): partes do anexo da classe em que poderão estar descritas as características específicas de</u>	Sugestão de inclusão de definição de “apêndices”, para fins de descrição das características específicas das subclasses de

	<u>cada subclasse que venha a ser constituída;</u>	cotas.
V – apropriação: é o registro de despesa incorrida pelo fundo, independentemente da efetuação do pagamento, em conformidade com o regime de competência;	VII – apropriação: é o registro de despesa incorrida pele fundo <u>por cada classe ou subclasse de cotas, conforme o caso</u> independentemente da efetuação do pagamento, em conformidade com o regime de competência;	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
VI – assembleia especial de cotistas: assembleia para a qual são convocados somente os cotistas de determinada(s) classe(s) de cotas;	VIII – assembleia especial de cotistas: assembleia para a qual são convocados somente os cotistas de determinada(s) classe(s) <u>ou subclasse</u> de cotas;	Ajuste de numeração e sugestão de aprimoramento redacional, considerando que as assembleias especiais serão destinadas exclusivamente aos cotistas daquela classe ou subclasse.
VII – assembleia geral de cotistas: assembleia para a qual são convocados todos os cotistas do fundo;	VII-IX – assembleia geral de cotistas: assembleia para a qual são convocados todos os cotistas de <u>todas as classes</u> do fundo;	Ajuste de numeração e aprimoramento redacional, apenas.
VIII – autoridade local reconhecida: autoridade estrangeira com a qual a CVM tenha celebrado acordo de cooperação mútua que permita o fornecimento de informações sobre operações cursadas nos mercados por ela supervisionados, ou que	VIII-X – autoridade local reconhecida: autoridade estrangeira com a qual a CVM tenha celebrado acordo de cooperação mútua que permita o fornecimento de informações sobre operações cursadas nos mercados por ela supervisionados, ou que seja signatária do	Ajuste de numeração, apenas.

seja signatária do memorando multilateral de entendimentos da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV/IOSCO;	memorando multilateral de entendimentos da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV/IOSCO;	
IX – cessão fiduciária (de cotas): modalidade de garantia mediante a qual o devedor transfere a titularidade de cotas de sua propriedade ao credor, em caráter resolúvel, até o adimplemento da obrigação garantida;	XI – cessão fiduciária (de cotas): modalidade de garantia mediante a qual o devedor transfere a titularidade de cotas de sua propriedade ao credor, em caráter resolúvel, até o adimplemento da obrigação garantida;	Ajuste de numeração, apenas.
X – classe (de cotas): classe de cotas do fundo nos termos referidos no caput do art. 4º;	XII – classe (de cotas): classe de cotas do fundo nos termos referidos no caput do art. 4º;	Ajuste de numeração, apenas.
	<u>XIII – classe exclusiva: termo definido no art. 98;</u>	Inclusão de definição, tendo em vista as sugestões no art. 98 e a exclusão da definição de “fundo exclusivo”.
XI – classe aberta e classe fechada: termos definidos no § 4º do art. 4º;	XI <u>XIV – classe aberta, e-classe fechada e classe híbrida:</u> termos definidos no § 4º- <u>3º</u> do art. 4º;	Ajustes de numeração e de referência, bem como inclusão de menção à classe híbrida, considerando a sugestão de que possa haver subclasses fechadas e abertas na mesma classe, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
XII – cotas do fundo: termo definido no art.	XII <u>XV – cotas do fundo:</u> termo definido no art.	Ajuste de numeração e sugestão de

14;	14;	aprimoramento redacional, sendo que, neste último caso, tendo em vista ser desnecessária menção ao “fundo” e o fato de que as cotas serão de cada classe ou subclasse, mesmo nos casos de fundos com classe única.
XIII – cotista: aquele que detém cotas de um fundo de investimento, inscrito no registro de cotistas do fundo, o que pode se dar por meio de sistemas informatizados;	XIII XVI – cotista: aquele que detém cotas de <u>uma classe ou subclasse</u> fundo de investimento , inscrito no <u>respectivo</u> registro de cotistas de fundo , o que pode se dar por meio de sistemas informatizados;	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
XIV – data da aplicação: a data da efetiva disponibilização, para o fundo, dos recursos investidos pelo cliente ou pelo distribuidor que atue por conta e ordem de seus clientes;	XIV XVII – data da aplicação: a data da efetiva disponibilização, para o fundo <u>a classe ou subclasse de cotas, pelo cliente ou pelo distribuidor que atue por conta e ordem de seus clientes,</u> dos recursos investidos pelo cliente ou pelo distribuidor que atue por conta e ordem de seus clientes;	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório. Além disso, procuramos deixar claro que o recurso investido é de propriedade do investidor, mesmo quando disponibilizado pelo distribuidor conta e ordem.
XV – data de conversão de cotas: a data	XVIII – data de conversão de cotas: a data	Entendemos que tal disposição deve ser

<p>aferida consoante o prazo indicado no regulamento do fundo para apuração do valor da cota para efeito da aplicação e do pagamento do resgate ou amortização;</p>	<p>regulamento do fundo <u>anexo de cada classe ou no apêndice de cada subclasse</u> para apuração do valor da cota para efeito da aplicação e do pagamento do resgate ou amortização;</p>	<p>aplicada a cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>XVI – data de pagamento de resgate: a data do efetivo pagamento, pelo fundo, do valor líquido devido ao cotista que efetuou pedido de resgate;</p>	<p>XVI <u>XIX</u> – data de pagamento de resgate: a data do efetivo pagamento, pelo fundo <u>pela classe ou pela subclasse</u>, do valor líquido devido ao cotista que efetuou pedido de resgate;</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>XVII – data do pedido de resgate: a data em que o cotista solicita o resgate de parte ou da totalidade das cotas de sua propriedade;</p>	<p>XVII <u>XX</u> – data do pedido de resgate: a data em que o cotista solicita o resgate de parte ou da totalidade das cotas de sua propriedade;</p>	<p>Ajuste de numeração, apenas.</p>
<p>XVIII – distribuidor: intermediário contratado pelo gestor, em nome do fundo, para realizar a distribuição de cotas;</p>	<p>XVIII <u>XXI</u> – distribuidor: intermediário contratado pelo gestor, em nome do fundo <u>da classe ou subclasse</u>, para realizar a distribuição de cotas, <u>ou o próprio gestor, quando não houver intermediário contratado, devendo o gestor, neste último caso, estar habilitado para realizar a referida atividade;</u></p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>XIX – encargos do fundo: despesas específicas que podem ser debitadas diretamente do</p>	<p>XIX <u>XXII</u> – encargos do fundo <u>(da classe ou subclasse)</u>: despesas específicas que podem ser</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe ou subclasse,</p>

fundo ou da classe de cotas e não estão incluídas nas taxas destinadas aos prestadores de serviços essenciais;	debitadas diretamente do fundo ou da classe ou subclasse de cotas e não estão incluídas nas taxas destinadas aos prestadores de serviços essenciais;	individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
XX – escrituração: atividade cujo escopo está definido em norma específica que dispõe sobre a prestação de serviços de escrituração de valores mobiliários;	XXIII – escrituração: atividade cujo escopo está definido em norma específica que dispõe sobre a prestação de serviços de escrituração de valores mobiliários;	Ajuste de numeração, apenas.
XXI – exposição a risco de capital: exposição da classe de cotas ao risco de seu patrimônio líquido ficar negativo em decorrência de aplicações de sua carteira de ativos;	XXI XXIV – exposição a risco de capital: exposição da classe de cotas ao risco de seu patrimônio líquido ficar negativo em decorrência de aplicações de sua carteira de ativos;	Ajuste de numeração, apenas.
XXII – fundo (de investimento): termo definido no art. 3º;	XXII XXV – fundo (de investimento): termo definido no art. 3º;	Ajuste de numeração, apenas.
XXIII – fundo exclusivo: termo definido no art. 98;	XXIII – fundo exclusivo: termo definido no art. 98;	Ajuste de numeração, apenas.
XXIV – gestão (da carteira): gestão profissional, conforme estabelecido em regulamentação específica por categoria de	XXIV XXVI – gestão (da carteira): gestão profissional dos ativos integrantes da carteira, conforme estabelecido <u>nesta Resolução, nos</u>	Sugestão de aprimoramento redacional para deixar mais objetiva a definição, bem como para que a definição possa abarcar as

<p>fundo e no seu regulamento, dos ativos integrantes da carteira, desempenhada por pessoa natural ou jurídica registrada na CVM como prestador de serviço de administração de carteiras de valores mobiliários;</p>	<p>Anexos Normativos e em regulamentação específica por categoria de fundo e no seu regulamento, dos ativos integrantes da carteira, desempenhada por pessoa natural ou jurídica registrada na CVM como prestador de serviço de administração de carteiras de valores mobiliários;</p>	<p>hipóteses em que a gestão não é exercida de forma “profissional” e por entidade registrada nos termos da ICVM 558, conforme permitido pela Deliberação CVM 763, por exemplo.</p>
<p>XXV – gestor (do fundo): pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, cuja atribuição é realizar a gestão profissional da carteira de ativos;</p>	<p>XXVII – gestor (do fundo): pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, <u>na categoria de gestor, e responsável pela cuja atribuição é realizar a gestão</u> profissional da carteira de ativos;</p>	<p>Sugestão de aprimoramento redacional em linha com a definição de “administrador” no inciso II acima.</p>
<p>XXVI – grupo econômico: conjunto de entidades controladoras diretas ou indiretas, controladas, coligadas ou submetidos a controle comum;</p>	<p>XXVIII – grupo econômico: conjunto de entidades controladoras diretas ou indiretas, controladas, coligadas ou submetidas a controle comum;</p>	<p>Sugestão de aprimoramento redacional e ajuste de numeração, apenas.</p>
<p>XXVII – intermediário: instituição habilitada a atuar como integrante do sistema de distribuição, por conta própria e de terceiros, na negociação de valores mobiliários em</p>	<p>XXVII—XXIX – intermediário: instituição habilitada a atuar como integrante do sistema de distribuição, por conta própria e de terceiros, na negociação de valores mobiliários</p>	<p>Ajuste de numeração, apenas.</p>

mercados regulamentados de valores mobiliários;	em mercados regulamentados de valores mobiliários;	
XXVIII – prestadores de serviços essenciais: administrador do fundo e gestor da carteira de ativos;	XXVIII <u>XXX</u> – prestadores de serviços essenciais: administrador do fundo e gestor(es) da carteira de ativos, exceto se disposto de outra forma nos Anexos Normativos a esta Resolução;	Linguagem inserida visando dar flexibilidade para que os Anexos Normativos possam, eventualmente, incluir ou excluir prestadores de serviços essenciais em situações específicas (ex. FII, que não prevê figura do gestor). Além disso, incluímos menção a “gestor(es)”, no caso de haver cogestão, considerando as sugestões de mudanças para prever todos os cogestores como prestadores de serviços essenciais.
XXIX – regulamento: é o documento de constituição do fundo de investimento que contém, no mínimo, as disposições obrigatórias previstas nesta Resolução;	XXIX <u>XI</u> – regulamento: é o documento de constituição do fundo de investimento que contém, no mínimo, as disposições obrigatórias previstas nesta Resolução;	Ajuste de numeração e sugestão de aprimoramento redacional.
	<u>XXXII – subclasse (de cotas): subclasse de cotas,</u>	Sugerimos a inclusão de definição de subclasse, na mesma linha da definição de

	nos termos referidos no § 2º do art. 4º;	classe prevista acima.
XXX – taxa de administração: taxa debitada da classe de cotas para remunerar o administrador e os prestadores dos serviços por ele contratados em nome do fundo;	XXX – taxa de administração: taxa debitada da classe de cotas para remunerar o administrador e os prestadores dos serviços por ele contratados em nome do fundo;	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>XXXIII – taxa de administração e gestão: taxa debitada da classe ou subclasse de cotas para remunerar o administrador, o(s) gestor(es) e os demais prestadores de serviços, conforme previsto nesta Resolução ou nos Anexos Normativos;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
XXXI – taxa de entrada: taxa paga pelo cotista ao aplicar recursos em um fundo de investimento, conforme previsão do regulamento;	XXXIV – taxa de entrada: <u>ingresso: taxa paga pelo cotista ao aplicar recursos em um fundo de investimento – uma classe ou subclasse, conforme previsão do regulamento anexo ou apêndice correspondente, conforme o caso;</u>	Ajuste de numeração e sugestão de aprimoramento redacional. Considerando que cada classe ou subclasse, se houver, poderá estabelecer sua própria taxa de ingresso, sugerimos substituir a menção por “classe ou subclasse”.
XXXII – taxa de gestão: taxa debitada da classe de cotas para remunerar o gestor da carteira e os prestadores dos serviços por ele	XXXII – taxa de gestão: taxa debitada da classe de cotas para remunerar o gestor da carteira e os prestadores dos serviços por ele contratados	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

contratados em nome do fundo;	em nome do fundo;	
XXXIII – taxa de saída: taxa paga pelo cotista ao resgatar recursos de um fundo de investimento, conforme previsão do regulamento;	XXXIII XXXV – taxa de saída: taxa paga pelo cotista ao resgatar recursos de uma <u>classe ou subclasse</u> fundo de investimento, conforme previsão do <u>anexo ou apêndice correspondente, conforme o caso regulamento;</u>	<p>Ajuste de numeração e sugestão de aprimoramento redacional.</p> <p>Considerando que cada classe ou subclasse poderá estabelecer sua própria taxa de saída, sugerimos substituir a menção por “classe ou subclasse”.</p>
XXXIV – taxa total de serviços: montante total das taxas, na forma de percentual do patrimônio do fundo, que incidem sobre o fundo de forma a remunerar todos os seus prestadores de serviço (base 252 dias);	XXXIV – taxa total de serviços: montante total das taxas, na forma de percentual do patrimônio do fundo, que incidem sobre o fundo de forma a remunerar todos os seus prestadores de serviço (base 252 dias);	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p> <p>Considerando que a remuneração dos prestadores de serviços estaria incluída na “taxa de administração e gestão”, bem como que a taxa máxima de custódia e a taxa máxima de distribuição (conforme abaixo sugerido) serão divulgadas, entendemos como desnecessária a divulgação da “taxa total dos serviços”.</p>

	<u>XXXVI – taxa máxima de custódia: taxa máxima a ser debitada da classe ou subclasse de cotas para remunerar o custodiante;</u>	Sugerimos incluir a definição de taxa máxima de custódia, tendo em vista que as demais taxas estão definidas nesta Resolução.
	<u>XXXVII - taxa máxima de distribuição: taxa máxima debitada da classe ou subclasse de cotas para remunerar o distribuidor, quando a remuneração do distribuidor não estiver contemplada e for adicional à taxa de administração e gestão;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
XXXV – valor da cota (do dia): termo definido no art. 14, §§ 2º e 3º, conforme o caso;	XXXVIII – valor da cota (do dia): termo definido no art. 14, §§ <u>12º</u> e <u>23º</u> , conforme o caso;	Ajuste de numeração e de referência, apenas.
XXXVI – vínculo familiar: ascendentes, descendentes ou parentes afins, civis e colaterais até o segundo grau; e	XXXV XXXIX – vínculo familiar: ascendentes, descendentes ou parentes afins, civis e colaterais até o segundo grau; e	Ajustes de numeração, apenas.
XXXVII – vínculo societário familiar: vínculo decorrente da participação direta ou indireta em veículo de investimento constituído com o objetivo de consolidar patrimônio de um grupo de pessoas que tenham vínculo familiar.	XXXVII <u>XL</u> – vínculo societário familiar: vínculo decorrente da participação direta ou indireta em veículo de investimento constituído com o objetivo de consolidar patrimônio de um grupo de pessoas que tenham vínculo familiar.	Ajuste de numeração, apenas.

CAPÍTULO III – CARACTERÍSTICAS, CONSTITUIÇÃO E COMUNICAÇÃO	CAPÍTULO III – CARACTERÍSTICAS, CONSTITUIÇÃO E COMUNICAÇÃO	Sem comentários.
Seção I – Características Gerais	Seção I – Características Gerais	Sem comentários.
Art. 3º O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza, de acordo com a regra específica aplicável à categoria do fundo.	Art. 3º O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza, de acordo com a regra específica aplicável à categoria do fundo.	
§ 1º Sem prejuízo de eventuais restrições impostas em função de sua categoria, os fundos de investimento podem ser constituídos como regime aberto, quando todas suas classes de cotas forem abertas, como regime fechado, quando todas suas classes forem fechadas, ou regime híbrido, que admite a coexistência de classes abertas e fechadas.	§ 1º <u>Parágrafo único.</u> Sem prejuízo de eventuais restrições impostas em função de sua categoria, os fundos de investimento podem ser constituídos como regime aberto, quando todas suas classes de cotas forem abertas, como regime fechado, quando todas suas classes forem fechadas, ou <u>como regime híbrido</u> , que admite a coexistência de classes <u>ou subclasses</u> abertas e fechadas.	Aprimoramento redacional e ajuste de numeração, tendo em vista a sugestão de exclusão do § 2º.
§ 2º O regime híbrido é de utilização exclusiva por fundos cujos regulamentos limitem a responsabilidade dos cotistas, nos	§ 2º O regime híbrido é de utilização exclusiva por fundos cujos regulamentos limitem a responsabilidade dos cotistas, nos termos de	Tendo em vista a proposta de que a responsabilidade limitada seja definida em cada classe de cotas, conforme justificativas

termos do art. 18.	art. 18.	detalhadas no material introdutório, sugerimos a exclusão do dispositivo.
Art. 4º O regulamento do fundo de investimento pode prever a existência de diferentes classes de cotas, com direitos e obrigações distintos, devendo o administrador constituir um patrimônio segregado para cada classe de cotas.	Art. 4º O regulamento do fundo de investimento pode prever a existência de diferentes classes de cotas, <u>inclusive de categorias diferentes,</u> com direitos e obrigações distintos, devendo o administrador constituir um patrimônio segregado para cada classe de cotas.	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 1º Todas as classes devem pertencer à mesma categoria do fundo, não sendo permitida a emissão de classes de cotas que alterem o tratamento tributário do fundo.	§ 1º Todas as classes devem pertencer à mesma categoria do fundo, não sendo permitida a emissão de classes de cotas que alterem o tratamento tributário do fundo.	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 2º Cada patrimônio segregado responde somente por obrigações vinculadas à respectiva classe de cotas.	§ 2º <u>1º</u> Cada patrimônio segregado responde somente por obrigações vinculadas à respectiva classe de cotas.	Ajuste de numeração, apenas.
§ 3º O fundo que não contar com diferentes classes de cotas fará emissões de cotas em classe única, preservada a possibilidade de serem constituídas subclasses, não sendo admitida a constituição de patrimônio	§ 3º <u>2º</u> O fundo que não contar com diferentes classes de cotas fará emissões de cotas em classe única, preservada a possibilidade de serem constituídas subclasses, não sendo admitida a constituição de	Ajuste de numeração, apenas.

segregado para as subclasses.	patrimônio segregado para as subclasses.	
§ 4º Denominam-se:	§ 4º 3º Denominam-se:	Ajuste de numeração, apenas.
I – aberta: a classe cujo regulamento admite que as cotas sejam resgatadas; e	I – aberta: a classe <u>ou subclasse</u> cujo regulamento <u>anexo ou apêndice, respectivamente,</u> admite que as cotas sejam resgatadas; e	Sugestão de aprimoramento redacional e para fazer referência às subclasses, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
II – fechada: a classe cujo regulamento não admite o resgate de cotas.	II – fechada: a classe <u>ou subclasse</u> cujo regulamento <u>anexo ou apêndice, respectivamente,</u> não admite o resgate de cotas; e-	Sugestão de aprimoramento redacional e para fazer referência às subclasses, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
	III – híbrida: a classe cujo anexo admita a existência de subclasses abertas e fechadas.	Sugestão de inclusão, para contemplar a possibilidade de diferenciação das subclasses por regime aberto ou fechado.
§ 5º As referências a “classe” ou “classe de cotas” no âmbito desta Resolução alcançam os fundos que emitem cotas em classe única.	§ 5º 4º As referências a “classe” ou “classe de cotas” no âmbito desta Resolução alcançam <u>aplicam-se também aos</u> fundos que emitem cotas em classe única.	Sugestão de aprimoramento redacional.
	§ 5º <u>As referências a “fundo” ou “fundo de investimento” aplicam-se, quando for o caso, a</u>	Texto sugerido para facilitar a interpretação sistemática da Resolução, considerando as

	<u>cada classe de cotas individualmente.</u>	sugestões de que cada classe tenha características próprias e autônomas, conforme explicações detalhadas no material introdutório.
	<u>§ 6º As referências a “regulamento” no âmbito desta Resolução englobam seus anexos e respectivos apêndices, se houver, exceto se disposto de forma distinta nesta Resolução.</u>	Texto sugerido para facilitar a interpretação sistemática da Resolução.
Art. 5º Da denominação do fundo deve constar referência a sua categoria.	Art. 5º Da denominação do fundo <u>de cada classe</u> deve constar referência a sua categoria.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 1º Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, cada classe deve possuir denominação própria, aderente à denominação do fundo.	§ 1º Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, cada classe deve possuir denominação própria, aderente à denominação do fundo.	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 2º À denominação do fundo e de suas classes não podem ser acrescentados termos ou expressões que induzam a interpretação indevida quanto a seus objetivos, políticas de investimentos, público-alvo ou eventual	§ 2º <u>1º</u> À denominação do fundo e de suas classes não podem ser acrescentados termos ou expressões que induzam a interpretação indevida quanto a seus objetivos, políticas de investimentos, público-alvo ou eventual	Sugestão de ajuste redacional para contemplar as classes e subclasses.

tratamento tributário específico a que estejam sujeitos o fundo ou seus cotistas.	tratamento tributário específico a que estejam sujeitos o fundo, <u>as classes, as subclasses</u> ou seus cotistas.	
§ 3º Caso o regulamento do fundo não limite a responsabilidade dos cotistas ao valor por eles subscrito, à sua denominação deve ser acrescido o sufixo “Responsabilidade Ilimitada”.	§ 3º <u>2º</u> Caso o regulamento do fundo <u>anexo da classe</u> não limite a responsabilidade dos cotistas ao valor por eles subscrito, à sua denominação deve ser acrescido o sufixo “Responsabilidade Ilimitada”.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
Seção II – Constituição e Registro	Seção II – Constituição e Registro	Sem comentários.
Art. 6º O fundo de investimento será constituído por deliberação conjunta dos prestadores de serviços essenciais, a quem incumbe aprovar, no mesmo ato, o seu regulamento.	Art. 6º O fundo de investimento <u>e suas classes</u> será <u>serão</u> constituídos por deliberação conjunta dos prestadores de serviços essenciais, a quem incumbe aprovar, no mesmo ato, o seu regulamento <u>ou os anexos respectivos, conforme aplicável</u> .	Ajustes redacionais para fazer referência às classes e subclasses.
Art. 7º O funcionamento do fundo depende do seu prévio registro na CVM.	Art. 7º O funcionamento do fundo <u>e de suas classes</u> depende do seu prévio registro na CVM.	Ajustes redacionais para fazer referência às classes e subclasses.
§ 1º O registro de funcionamento será automaticamente concedido em decorrência do envio de documentos e informações pelo	§ 1º O registro de funcionamento será automaticamente concedido em decorrência do envio de documentos e informações pelo	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no

<p>administrador por meio de sistema eletrônico, conforme especificado no art. 10 e nas regras específicas de cada categoria de fundo.</p>	<p>administrador por meio de sistema eletrônico, conforme especificado no art. 10 e nas regras específicas de cada categoria de <u>classe fundo</u>.</p>	<p>material introdutório.</p>
<p>§ 2º Caso o fundo tenha mais de uma classe de cotas, cada classe deve obter seu prévio registro de funcionamento, o qual pode ser requerido à CVM após a obtenção do registro do fundo.</p>	<p>§ 2º Caso o fundo tenha mais de uma classe de cotas, <u>Cada classe deve obter seu prévio registro de funcionamento, o qual pode ser requerido à CVM concomitantemente ou após a obtenção do registro do fundo.</u></p>	<p>Entendemos que deveria ser contemplada a possibilidade do pedido de registro da classe ser feito de forma concomitante ou não ao do fundo.</p>
<p>§ 3º Após 90 (noventa) dias do início de atividades, a classe de cotas que mantiver, a qualquer tempo, patrimônio líquido diário inferior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) pelo período de 90 (noventa) dias consecutivos deve ser imediatamente liquidada ou incorporada a outra classe de cotas pelo administrador.</p>	<p>§ 3º Após 90 (noventa) dias do início de atividades, a classe de cotas que mantiver, a qualquer tempo, patrimônio líquido diário inferior a R\$-1.000.000,00 (um milhão de reais) pelo período de 90 (noventa) dias consecutivos deve ser imediatamente liquidada ou incorporada a outra classe de cotas pele administrador, <u>exceto enquanto estiverem em andamento os procedimentos para resolução de ocorrência de patrimônio líquido negativo em classes com responsabilidade limitada de cotistas, de que trata o art. 105 desta Resolução, ou se disposto de outra forma nos</u></p>	<p>Entendemos que a decisão de incorporar à outra classe de cotas não deveria ser do administrador, seguindo o princípio da autonomia e segregação de patrimônio entre as classes. Nesse sentido, sugerimos que a incorporação seja mantida como matéria de assembleia, nos termos do art. 64, III desta Resolução.</p> <p>Além disso, sugerimos excluir os períodos em que o fundo estiver em processo de insolvência, bem como fazer referência aos</p>

	<u>Anexos Normativos a esta Resolução.</u>	Anexos Normativos, os quais podem prever outros limites mínimos e/ou prazos de adequação do patrimônio líquido, conforme as características de cada categoria.
§ 4º A Superintendência de Relações com Investidores – SIN pode cancelar o registro de funcionamento do fundo ou da classe, conforme o caso, na hipótese de o administrador não adotar as medidas dispostas no § 3º.	§ 4º A <u>Comissão de Valores Mobiliários – CVM Superintendência de Relações com Investidores</u> SIN pode cancelar o registro de funcionamento do fundo ou da classe, conforme o caso, na hipótese de o administrador não adotar as medidas dispostas no § 3º.	Considerando que o parágrafo terceiro só faz referência à classe (que entendemos estar correto), sugerimos a exclusão da menção ao fundo. Além disso, sugerimos fazer referência à CVM, genericamente, tendo em vista a possibilidade desta competência, eventualmente, ser transferida à outra Superintendência, ou mesmo caso haja alteração da denominação da SIN.
Art. 8º Não será concedido o registro de funcionamento a fundos de investimento cujo administrador esteja em atraso por mais de 60 (sessenta) dias no cumprimento dos prazos de entrega das informações periódicas de fundo por ele administrado previstas na	Art. 8º Não será concedido o registro de funcionamento a <u>novas classes de cotas de</u> fundos de investimento <u>cujo administrador que</u> esteja em atraso por mais de 60 (sessenta) dias no cumprimento dos prazos de entrega das informações periódicas <u>das demais classes</u> de	Muito embora o administrador seja oficialmente o prestador responsável por fazer o envio de informações à CVM, ele nem sempre será responsável pelo eventual atraso, que pode ser causado pelo gestor ou outros

<p>regulamentação.</p>	<p>fundo por ele administrado previstas na regulamentação.</p>	<p>prestadores de serviços do fundo/classe.</p> <p>Sendo assim, sugerimos ajustes à redação proposta, para não que não ocorra a penalização indevida de outros fundos de investimento e/ou do administrador fiduciário, exclusivamente.</p> <p>Entendemos que a dinâmica de vedar a criação de novas classes, relativamente ao fundo em atraso, seja mais justa e não prejudicaria outros fundos de investimento geridos por outro gestor, por exemplo.</p>
<p>Art. 9º Em situações excepcionais, e mediante pedido fundamentado, a SIN pode dispensar a aplicação do disposto no art. 8º.</p>	<p>Art. 9º Em situações excepcionais, e mediante pedido fundamentado, a <u>CVM SIN</u> pode dispensar a aplicação do disposto no art. 8º.</p>	<p>Sugerimos fazer referência à CVM, genericamente, tendo em vista a possibilidade desta competência, eventualmente, ser transferida à outra Superintendência, ou mesmo caso haja</p>

		alteração da denominação da SIN.
§ 1º Na análise dos pedidos a que se refere o caput , a SIN pode considerar, dentre outros fatores:	§ 1º Na análise dos pedidos a que se refere o caput , a <u>CVM SIN</u> pode considerar, dentre outros fatores:	Sugerimos fazer referência à CVM, genericamente, tendo em vista a possibilidade desta competência, eventualmente, ser transferida à outra Superintendência, ou mesmo caso haja alteração da denominação da SIN.
I – se houve alteração de prestador de serviço essencial após o início do atraso a que se refere o art. 8º;	I – se houve alteração de prestador de serviço essencial após o início do atraso a que se refere o art. 8º;	Sem comentários.
II – se o atraso decorre de indisponibilidade de informações por parte de outros fundos ou emissores de valores mobiliários nos quais o fundo invista, sem que o administrador tenha dado causa a essa indisponibilidade ou tenha meios para saná-la; e	II – se o atraso decorre de indisponibilidade de informações por parte de outros fundos <u>outras classes</u> ou emissores de valores mobiliários nos quais o fundo <u>a(s) classe(s) com informações em atraso</u> invista(m), sem que o administrador tenha dado causa a essa indisponibilidade ou tenha meios para saná-la; e	Ajustes redacionais para fazer referência às classes.
III – a quantidade de fundos administrados pelo requerente que tenham informações periódicas em atraso.	III – a quantidade de fundos administrados pelo requerente <u>classes do fundo</u> que tenham informações periódicas em atraso.	Ajustes redacionais para fazer referência às classes e outros aprimoramentos para manter a redação em linha com os demais

		incisos.
§ 2º A SIN tem 10 (dez) dias úteis para se manifestar sobre o pedido.	§ 2º A CVM SIN tem 10 (dez) dias úteis para se manifestar sobre o pedido.	Sugerimos fazer referência à CVM, genericamente, tendo em vista a possibilidade desta competência, eventualmente, ser transferida à outra Superintendência, ou mesmo caso haja alteração da denominação da SIN.
Art. 10. O pedido de registro de funcionamento do fundo e, se for o caso, de cada classe de cotas, deve ser instruído com os seguintes documentos e informações:	Art. 10. O pedido de registro de funcionamento do fundo e, se for o caso, de cada classe de cotas, deve ser instruído com os seguintes documentos e informações:	Sugestão de aprimoramento redacional, tendo em vista que todo fundo terá ao menos uma classe de cotas, sendo inaplicável a expressão “se for o caso”.
I – regulamento do fundo e, se existirem diferentes classes de cotas, seus anexos;	I – regulamento do fundo e, se existirem diferentes classes de cotas, seu(s) anexo(s) e <u>eventuais apêndices</u> ;	Sugestão de aprimoramento redacional, tendo em vista que todo fundo terá ao menos uma classe de cotas, bem como para fazer referência a eventuais apêndices.
II – declaração conjunta dos prestadores de serviços essenciais de que o regulamento está plenamente aderente à legislação vigente;	II – <u>instrumento de deliberação de que trata o art. 6º, que deve incluir declaração conjunta dos prestadores de serviços essenciais de que o regulamento está plenamente aderente à legislação vigente</u> ;	Sugerimos incluir a declaração como parte do instrumento de deliberação de que trata o art. 6º.

<p>III – identificação dos prestadores de serviços contratados por cada prestador de serviço essencial em nome do fundo, informando resumidamente os serviços a serem prestados, nome e CNPJ ou CPF, conforme o caso;</p>	<p>III – identificação dos prestadores de serviços contratados por cada prestador de serviço essencial em nome do fundo ou da classe ou subclasse, conforme o caso, informando resumidamente os serviços a serem prestados, nome e CNPJ ou CPF, conforme o caso; e</p>	<p>Ajustes redacionais para fazer referência às classes e subclasses.</p>
<p>IV – inscrição do fundo no CNPJ e, caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, inscrição de cada classe no CNPJ; e</p>	<p>IV – inscrição do fundo no CNPJ e, caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, inscrição de cada classe no CNPJ; e</p>	<p>Considerando a proposta de que o CNPJ seja emitido automaticamente pela CVM quando do pedido de registro de funcionamento, sugerimos excluir.</p>
<p>V – no caso de classe fechada, patrimônio inicial mínimo.</p>	<p><u>IV – no caso de classe(s) e/ou subclasse(s) fechada(s), patrimônio inicial mínimo.</u></p>	<p>Ajustes redacionais para fazer referência às subclasses, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Parágrafo único. A disponibilização do regulamento na página da CVM na rede mundial de computadores é condição suficiente para garantir a sua publicidade e a oponibilidade de efeitos em relação a terceiros.</p>	<p>Parágrafo único <u>§ 1º.</u> A disponibilização do regulamento na página da CVM na rede mundial de computadores é condição suficiente para garantir a sua publicidade e a oponibilidade de efeitos em relação a terceiros.</p>	<p>Sem comentários.</p>
	<p><u>§ 2º Quando do pedido de registro de que trata o caput, a CVM cadastrará perante a</u></p>	<p>Ajustes redacionais para fazer referência ao processo de cadastramento no CNPJ,</p>

	<u>Receita Federal do Brasil, automaticamente, o fundo e cada classe de cotas no CNPJ.</u>	conforme material introdutório.
	<u>§ 3º Nos casos de fundos com classe de cotas única de que trata o art. 4º, § 2º desta Resolução, será atribuído apenas um CNPJ.</u>	Ajustes redacionais para fazer referência ao processo de cadastramento no CNPJ, conforme material introdutório.
	<u>§ 4º Caso a qualquer momento seja constituída nova classe de cotas em fundo com classe única de que trata o § 3º acima, a CVM deverá atribuir novos CNPJs, de tal forma que o fundo e cada uma de suas classes possuam cadastros individuais no CNPJ.</u>	Ajustes redacionais para fazer referência ao processo de cadastramento no CNPJ, conforme material introdutório.
Art. 11. A SIN cancelará o registro de funcionamento:	Art. 11. A <u>CVM SIN</u> cancelará o registro de funcionamento:	Sugerimos fazer referência à CVM, genericamente, tendo em vista a possibilidade desta competência, eventualmente, ser transferida à outra Superintendência, ou mesmo caso haja alteração da denominação da SIN.
I – da classe aberta que não houver atendido ao disposto no § 3º do art. 7º;	I – da classe aberta que não houver atendido ao disposto no § 3º do art. 7º;	Sugestão de ajuste redacional, considerando que o dispositivo mencionado não se limita às classes abertas.

<p>II – da classe fechada, quando após o decurso do prazo de distribuição de cotas constitutivas da classe, não for subscrito o patrimônio inicial mínimo.</p>	<p>II – da classe <u>ou subclasse</u> fechada, quando após o decurso do prazo de distribuição de cotas constitutivas da classe <u>ou da subclasse</u>, não for subscrito o patrimônio inicial mínimo.</p>	<p>Ajuste redacional para fazer referência às subclasses, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Seção III – Comunicação</p>	<p>Seção III – Comunicação</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Art. 12. As informações ou documentos para os quais essa Resolução exija “comunicação”, “acesso”, “envio”, “divulgação” ou “disponibilização” devem ser encaminhadas por meio eletrônico aos cotistas.</p>	<p>Art. 12. As informações ou documentos para os quais essa Resolução exija <u>“encaminhamento”, “comunicação”, “acesso”, “envio”, “divulgação” ou “disponibilização”</u> devem ser encaminhadas <u>realizadas</u> por meio eletrônico aos cotistas <u>ou aos destinatários</u>, conforme especificado nesta Resolução e nos <u>Anexos Normativos</u>.</p>	<p>Sugestão de aprimoramento redacional, tendo em vista que o termo “encaminhadas” pode causar confusão, na medida em que a mera disponibilização pode ser suficiente para o cumprimento da obrigação.</p> <p>Além disso, considerando que certas informações ou documentos têm os próprios prestadores de serviços como destinatários, sugerimos a inclusão do trecho final, com remissão à Resolução e Anexos Normativos, que devem especificar a forma de realização.</p>
<p>§ 1º A obrigação prevista no caput é considerada cumprida na data do encaminhamento da comunicação aos</p>	<p>§ 1º A obrigação prevista no caput é considerada cumprida na data do encaminhamento, <u>comunicação, acesso, envio,</u></p>	<p>Sugestão de aprimoramento redacional alinhado com o disposto no caput.</p>

cotistas.	<u>divulgação ou disponibilização, conforme o caso, da informação ou documento comunicação aos cotistas ou destinatários.</u>	
§ 2º O regulamento pode prever o envio de correspondências por meio físico aos cotistas que fizerem tal solicitação, hipótese na qual deve especificar se os custos de envio serão suportados pelo fundo ou pelos cotistas que optarem por tal recebimento.	§ 2º O regulamento pode prever o envio de correspondências por meio físico aos cotistas que fizerem tal solicitação, hipótese na qual deve especificar se os custos de envio serão suportados pelo fundo pela(s) <u>classe(s), subclasse(s)</u> ou pelos <u>respectivos</u> cotistas que optarem por tal recebimento.	Ajustes redacionais para fazer referência às classes e subclasses.
§ 3º Nas hipóteses em que esta Resolução exija “atestado”, “ciência”, “manifestação” ou “concordância” dos cotistas, admite-se que estas se materializem por meio digital, observado que:	§ 3º Nas hipóteses em que esta Resolução exija “atestado”, “ciência”, “manifestação” ou “concordância” dos cotistas, admite-se que estas se materializem por meio digital <u>eletrônico</u> , observado que:	Sugestão de aprimoramento redacional alinhado com o caput
I – os procedimentos aplicáveis devem estar disciplinados no regulamento do fundo e serem passíveis de verificação; e	I – os procedimentos aplicáveis devem estar disciplinados no regulamento do fundo e serem passíveis de verificação; e	Sem comentários.
II – toda manifestação dos cotistas deve ser armazenada pelo administrador.	II – toda manifestação dos cotistas deve ser armazenada pelo administrador.	Sem comentários.

<p>Art. 13. Caso o cotista não tenha comunicado ao administrador a atualização de seu endereço, seja para envio de correspondência por carta ou por meio eletrônico, o administrador fica exonerado do dever de envio das informações e comunicações previstas nesta Resolução ou no Regulamento, a partir da última correspondência que houver sido devolvida por incorreção no endereço declarado.</p>	<p>Art. 13. Caso o cotista não tenha comunicado ao administrador a atualização de seu endereço, seja para envio de correspondência por carta ou por meio eletrônico, o administrador fica exonerado do dever de envio das informações e comunicações previstas nesta Resolução, <u>nos Anexos Normativos</u> ou no Regulamento, a partir da última correspondência que houver sido devolvida por incorreção no endereço declarado.</p>	<p>Ajuste redacional para fazer menção aos Anexos Normativos.</p>
<p>Parágrafo único. O administrador deve manter a correspondência devolvida ou o registro eletrônico à disposição da fiscalização da CVM, enquanto o cotista não proceder ao resgate total de suas cotas.</p>	<p>Parágrafo único. O administrador deve manter a correspondência devolvida ou o registro eletrônico à disposição da fiscalização da CVM, enquanto o cotista não proceder ao resgate total de suas cotas.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>CAPÍTULO IV – COTAS</p>	<p>CAPÍTULO IV – COTAS</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Seção I – Disposições Gerais</p>	<p>Seção I – Disposições Gerais</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Art. 14. As cotas do fundo correspondem a frações de seu patrimônio, são escriturais, nominativas, e conferem direitos e</p>	<p>Art. 14. As cotas do fundo <u>de cada classe ou subclasse, conforme o caso,</u> correspondem a frações de seu patrimônio, são escriturais,</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas</p>

<p>obrigações aos cotistas, conforme previstos no regulamento.</p>	<p>nominativas, e conferem direitos e obrigações aos cotistas, conforme previstos no regulamento.</p>	<p>detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 1º Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, as cotas correspondem a frações do patrimônio de sua respectiva classe.</p>	<p>§ 1º Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, as cotas correspondem a frações do patrimônio de sua respectiva classe.</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 2º Caso o fundo conte com classe única de cotas, o valor da cota do dia resulta da divisão do valor do patrimônio líquido pelo número de cotas do fundo.</p>	<p>§ 2º Caso o fundo conte com classe única de cotas, o valor da cota do dia resulta da divisão do valor do patrimônio líquido pelo número de cotas do fundo.</p>	<p>Entendemos que o referido parágrafo torna-se desnecessário, na medida em que, mesmo nos fundos de classe única, o valor da cota resulta da divisão do patrimônio líquido da classe única pela quantidade de cotas respectivas, sendo suficiente o § 1º conforme sugerido abaixo.</p>
<p>§ 3º Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, o valor da cota do dia de cada classe resulta da divisão do valor do patrimônio líquido da respectiva classe pelo número de cotas da mesma classe.</p>	<p>§ 3º <u>1º</u> Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, o valor da cota do dia de cada classe <u>ou subclasse, conforme o caso,</u> resulta da divisão do valor do patrimônio líquido da respectiva classe <u>ou subclasse</u> pelo número de cotas da mesma classe <u>ou subclasse</u>.</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

	<p><u>§ 2º Considerando o disposto no § 1º acima, classes que possuam diferentes subclasses poderão apresentar valores de cotas diferentes por subclasse.</u></p>	<p>Linguagem inserida visando dar clareza ao fato de que subclasses com taxas distintas apresentarão valores de cota (e, conseqüentemente, patrimônios) diferentes.</p>
<p>Art. 15. O administrador e a instituição contratada para realizar a escrituração de cotas são responsáveis, nas suas respectivas esferas de atuação, pela inscrição do nome do titular no registro de cotistas do fundo.</p>	<p>Art. 15. O administrador <u>ou, caso tenha sido contratado, o escriturador é e a instituição responsável</u> — contratada para realizar a escrituração de cotas são responsáveis, nas suas respectivas esferas de atuação, pela inscrição do nome do titular <u>ou das informações de que trata o art. 34, inciso II, no caso de distribuição por conta e ordem, no</u> registro de cotistas do fundo.</p>	<p>Considerando que esta é função típica de escrituração, sugerimos o ajuste para deixar mais clara a divisão de responsabilidades, em linha com as explicações detalhadas no material introdutório.</p> <p>Além disso, considerando que, nos casos de distribuição por conta e ordem, a inscrição é realizada (pelo escriturador) em função do código, sugerimos o ajuste na parte final.</p>
	<p><u>Parágrafo Único - Para fins do disposto neste artigo, o administrador e o escriturador deverão compartilhar as informações relativas aos titulares inscritos no registro de cotistas da classe ou subclasse, bem como aquelas referentes a ocasionais direitos, gravames ou</u></p>	<p>Para evitar possíveis discussões relacionadas ao tratamento de dados, nos termos da LGPD e considerando o disposto no inciso II do artigo 7º da referida lei, sugerimos a inclusão de previsão expressa do dever de compartilhamento dos dados entre o administrador e a instituição contratada para</p>

	<u>outros registros existentes sobre as cotas.</u>	escrever as cotas. Destacamos que o prestador de serviços de escrituração, por ser o participante que atua junto às centrais depositárias, pode receber informações mais atualizadas ou completas a respeito do cotista do que aquelas detidas pelo administrador, incluindo dados pessoais, o que poderia gerar situações ambíguas, sob a LGPD, acerca da possibilidade de compartilhamento -- situação esta que seria evitada caso tal compartilhamento correspondesse a obrigação regulatória.
Art. 16. A cota de classe aberta não pode ser objeto de cessão ou transferência, exceto nos casos de:	Art. 16. A cota de classe <u>ou subclasse</u> aberta não pode ser objeto de cessão ou transferência, exceto nos casos de:	Ajuste redacional para fazer referência à subclasse.
I – decisão judicial ou arbitral;	I – decisão judicial ou arbitral;	Sem comentários.
II – operações de cessão fiduciária;	II – operações de cessão fiduciária;	Sem comentários.
III – execução de garantia;	III – execução de garantia;	Sem comentários.
IV – sucessão universal;	IV – sucessão universal;	Sem comentários.

<p>V – dissolução de sociedade conjugal ou união estável por via judicial ou escritura pública que disponha sobre a partilha de bens; e</p>	<p>V – dissolução de sociedade conjugal ou união estável por via judicial ou escritura pública que disponha sobre a partilha de bens; e</p>	<p>Ajuste redacional, apenas.</p>
<p>VI – transferência de administração ou portabilidade.</p>	<p>VI – transferência de administração ou portabilidade; e</p>	<p>Ajuste redacional, apenas.</p>
	<p><u>VII - integralizações e resgates em ativos.</u></p>	<p>Sugerimos a inclusão das integralizações e resgates em ativos, conforme já praticado pelo mercado, em especial em operações de reestruturação de família de fundos e masterização.</p> <p>Nesse sentido, a própria CVM já admitiu, nos termos do Ofício Circular CVM/SIN/01/2015, que é permitida a utilização de cotas de fundos abertos na integralização e resgate de cotas, desde que não utilizadas como mecanismos disfarçados para a transferência de cotas de fundos abertos entre cotistas (item 54).</p>

<p>Art. 17. As cotas de classe fechada e seus direitos de subscrição podem ser transferidos, mediante termo de cessão e transferência, assinado pelo cedente e pelo cessionário, ou por meio de negociação no mercado organizado em que as cotas estejam admitidas à negociação.</p>	<p>Art. 17. As cotas de classe <u>ou subclasse</u> fechada e seus direitos de subscrição podem ser transferidos, mediante termo de cessão e transferência, assinado pelo cedente e pelo cessionário, ou por meio de negociação no mercado organizado em que as cotas estejam admitidas à negociação.</p>	<p>Ajuste redacional para fazer referência à subclasse.</p>
<p>§ 1º A transferência de titularidade das cotas de classe fechada fica condicionada à verificação, pelo administrador, do atendimento das formalidades estabelecidas no regulamento, nesta Resolução, seus Anexos e demais regulamentações específicas.</p>	<p>§ 1º A transferência de titularidade das cotas de classe <u>ou subclasse</u> fechada fica condicionada à verificação, pelo administrador <u>distribuidor ou, quando não houver distribuidor, pelo gestor</u>, do atendimento das formalidades estabelecidas no regulamento anexo ou no apêndice, conforme o caso, e <u>nesta Resolução, e seus Anexos Normativos e demais regulamentações específicas.</u></p>	<p>Sugerimos que o distribuidor seja o responsável pela verificação, como aconteceria em caso de subscrição primária, sendo o administrador responsável apenas nos casos em que não houver distribuidor, como no caso de transferência privada.</p> <p>Além disso, entendemos que o termo “e demais regulamentações específicas”, que existe na ICVM 555, pode trazer complexidade de interpretação e alcance da regra, uma vez que o termo é genérico e pode pressupor a observância de outras normas que não sejam específicas a fundos</p>

		<p>de investimento. Como exemplo, podemos mencionar a eventual interpretação de que o termo abarcaria as regras de cadastro previstas na ICVM 617, o que poderia gerar confusão e insegurança no mercado, uma vez que a divisão de papéis de cadastro entre intermediário (corretora/distribuidor), administrador e gestor previsto na ICVM 617 não refletiria a nova sistemática de responsabilidades previstas nesta Resolução (gestor contratando distribuidor). Diante do exposto, sugerimos a exclusão do termo.</p>
<p>§ 2º Na hipótese de transferência por meio de negociação em mercado organizado, cabe ao intermediário verificar o atendimento das formalidades estabelecidas no regulamento e nesta Resolução.</p>	<p>§ 2º Na hipótese de transferência por meio de negociação em mercado organizado <u>regulamentado</u>, cabe ao intermediário verificar o atendimento das formalidades estabelecidas no regulamento-anexo ou apêndice, <u>conforme o caso</u>, e nesta Resolução <u>e Anexos Normativos</u>.</p>	<p>Considerando o disposto na ICVM 461, no sentido de que mesmo as negociações realizadas em balcão não organizado contam com instituição intermediária, sugerimos o aprimoramento redacional para fazer menção ao mercado “regulamentado” (que inclui os mercados de bolsa e balcão organizado e não organizado), além de outros aprimoramentos em linha com a sugestão no parágrafo primeiro.</p>

<p>Art. 18. O regulamento do fundo de investimento pode limitar a responsabilidade do cotista ao valor por ele subscrito.</p>	<p>Art. 18. O regulamento do fundo de investimento <u>anexo da classe de cotas</u> pode limitar a responsabilidade do cotista ao valor por ele subscrito, <u>hipótese em que a classe responderá por todas as suas dívidas e obrigações até o limite do patrimônio da referida classe, observado ainda o disposto no art. 4º, § 1º acima.</u></p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Parágrafo único. Caso o regulamento não limite a responsabilidade do cotista, os cotistas respondem por eventual patrimônio líquido negativo, sem prejuízo da responsabilidade do administrador e do gestor, nas suas esferas de atuação, em caso de inobservância da política de investimento ou dos limites de concentração previstos no regulamento e nesta Resolução.</p>	<p><u>§ 1º Parágrafo único.</u> Caso o regulamento anexo não limite a responsabilidade do cotista, os cotistas respondem por eventual patrimônio líquido negativo <u>da classe, sem prejuízo da responsabilidade do administrador e do gestor, nas suas esferas de atuação, em caso de inobservância da política de investimento ou dos limites de concentração previstos no regulamento e nesta Resolução.</u></p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p> <p>O trecho final excluído foi tratado, de forma geral, no parágrafo segundo, com redação alinhada à Lei de Liberdade Econômica.</p>
	<p><u>§ 2º Em qualquer das situações acima, as classes de cotas respondem por todas as obrigações legais e contratuais por elas assumidas, não respondendo os prestadores de serviços por tais obrigações, salvo nas</u></p>	<p>Consideramos a inclusão deste dispositivo, bem como os ajustes realizados no § 1º, de extrema relevância para garantir segurança jurídica aos prestadores de serviços.</p>

	<p><u>hipóteses de prejuízos causados quando procederem com dolo ou má-fé.</u></p>	<p>Isso porque, da forma como a redação original estava inserida no § 1º, poderia ser interpretado que os prestadores de serviços responderiam pelo patrimônio líquido negativo nos casos em que o anexo da classe limitar a responsabilidade dos cotistas - o que não é verdade, pois seriam aplicáveis os procedimentos de insolvência.</p> <p>Nesse sentido, sugerimos alinhar a redação com a Lei de Liberdade Econômica, de modo a deixar claro que os prestadores de serviços, seja em classe com responsabilidade limitada ou ilimitada, não respondem pelas obrigações assumidas pela classe (ressalvados os casos em que os prestadores procederem com dolo ou má-fé, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
--	--	---

Seção II – Emissão	Seção II – Emissão	Sem comentários.
<p>Art. 19. Na emissão das cotas de classe aberta deve ser utilizado o valor da cota do dia ou do dia seguinte ao da data da aplicação, segundo o disposto no regulamento.</p>	<p>Art. 19. Na emissão das cotas de classe <u>ou subclasse</u> aberta deve ser utilizado o valor da cota do dia <u>estabelecido no anexo ou apêndice, cuja definição deve levar em consideração os mercados de atuação da classe ou subclasse</u> ou do dia seguinte ao da data da aplicação, segundo o disposto no regulamento.</p>	<p>Entendemos ser importante prever a possibilidade de estabelecimento de prazos de cotização mais extensos, assim como já ocorre em fundos destinados a investidores qualificados, principalmente para fundos que investem em veículos no exterior e que não possuam cotização diária, mitigando, assim, o risco de transferência de riqueza entre cotistas.</p> <p>Nesse sentido, sugerimos que seja adotada regra similar aos resgates, que prevê, para as classes destinadas ao varejo, prazo não superior a 5 (cinco) dias úteis entre a cotização e o pagamento ao cotista, podendo o anexo definir os dias úteis conforme os mercados de atuação da classe.</p>

		<p>§ 1º Quando se tratar de fundos que atuem em mercados no exterior, o regulamento poderá dispor a respeito da definição do dia para fins do cálculo do valor da cota de que trata o caput, conforme os mercados de atuação do fundo.</p>
Seção III – Distribuição	Seção III – Distribuição	Sem comentários.
Subseção I – Disposições Gerais	Subseção I – Disposições Gerais	Sem comentários.
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.	Art. 20. A distribuição de cotas deve ser realizada por instituições habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição, ressalvadas as dispensas previstas <u>nesta Resolução,</u> nos Anexos Normativos desta Resolução e demais regulamentações específicas.	Sem comentários.
§ 1º A distribuição referida no caput pode ser realizada exclusivamente por meios	§ 1º A distribuição referida no caput pode ser realizada exclusivamente por meios	Sem comentários.

eletrônicos.	eletrônicos.	
§ 2º O administrador é obrigado a:	§ 2º O administrador <u>gestor</u> é obrigado a:	Entendemos que as interações com o distribuidor devem estar concentradas no gestor, na qualidade de contratante, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – fornecer aos distribuidores todo o material de divulgação do fundo exigido pela regulamentação em vigor, respondendo pela exatidão das informações contidas no referido material;	I – fornecer <u>ou disponibilizar</u> aos distribuidores todo o material de divulgação de fundo da classe <u>ou subclasse</u> exigido pela regulamentação em vigor, respondendo pela exatidão das informações contidas no referido material; e	Sugestão de aprimoramento redacional, considerando que a mera disponibilização no site do gestor já seria suficiente e reduziria custos de observância. Por fim, entendemos que tais disposições devem ser aplicadas à classe ou subclasse, individualmente.
II – informar aos distribuidores qualquer alteração que ocorra no fundo, especialmente se decorrente da mudança do regulamento, hipótese em que o administrador substituirá imediatamente o material de divulgação em poder dos	II – informar aos distribuidores qualquer alteração que ocorra <u>nos materiais de divulgação da classe ou subclasse, fornecendo ou disponibilizando novas versões dos materiais</u> fundo , especialmente se decorrente da mudança do regulamento <u>anexo ou</u>	Entendemos que o trecho “qualquer alteração que ocorra no fundo” (ajustado para classe) é demasiadamente genérica, podendo causar incerteza quanto à obrigação de comunicar.

<p>distribuidores contratados; e</p>	<p>apêndice, conforme o caso, hipótese em que o administrador — distribuidor — substituirá imediatamente o material de divulgação em seu poder dos distribuidores contratados; e</p>	<p>Nesse sentido, considerando, ainda, que já existe obrigação de informar o resultado da assembleia geral e alterações de regulamento, sugerimos ajuste para prever que o gestor deve fornecer ou disponibilizar as novas versões dos materiais de divulgação, cabendo ao próprio distribuidor substituí-los.</p> <p>Por fim, entendemos que tais disposições devem ser aplicadas à classe ou subclasse, individualmente.</p>
<p>III – caso o regulamento do fundo não limite a responsabilidade dos cotistas e o fundo ou classe seja destinado ao público em geral, diligenciar para que os distribuidores de cotas recolham junto aos investidores termo de ciência e assunção de risco próprio, relativo à responsabilidade ilimitada dos cotistas, nos termos do Suplemento A desta Resolução.</p>	<p>III – caso o regulamento do fundo não limite a responsabilidade dos cotistas e o fundo ou classe seja destinado ao público em geral, diligenciar para que os distribuidores de cotas recolham junto aos investidores termo de ciência e assunção de risco próprio, relativo à responsabilidade ilimitada dos cotistas, nos termos do Suplemento A desta Resolução.</p>	<p>Entendemos que não deve haver fiscalização das atividades do distribuidor pelo gestor, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p> <p>Além disso, considerando que a classe já terá “responsabilidade ilimitada” em sua</p>

		denominação, quando aplicável, bem como que o termo de adesão ao regulamento dispõe sobre os principais fatores de risco, entendemos que o referido termo de risco próprio é desnecessário.
§ 3º O administrador e o gestor do fundo podem atuar na distribuição de suas cotas, ainda que não façam parte do sistema de distribuição de valores mobiliários, observada a regulamentação aplicável.	§ 3º O administrador e o gestor do fundo da classe ou subclasse podem atuar na distribuição de suas cotas, ainda que não façam parte do sistema de distribuição de valores mobiliários, observada a regulamentação aplicável.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 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.	§ 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.	Entendemos que o dispositivo está redundante com o art. 29, por isso sugerimos a exclusão.
Subseção II – Regime Aberto	Subseção II – Regime Aberto	Sem comentários.

<p>Art. 21. A distribuição de cotas de classe aberta independe de prévio registro na CVM.</p>	<p>Art. 21. A distribuição de cotas de classe <u>ou subclasse</u> aberta independe de prévio registro na CVM.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>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.</p>	<p>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 <u>classes ou subclasses abertas</u> por parte, exclusivamente, de outros fundos de investimento <u>outras classes, hipótese em que ficam dispensados os procedimentos de distribuição estabelecidos nesta Resolução, desde que o administrador do fundo investido fique responsável pelas atividades de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo – PLDFT.</u></p>	<p>Entendemos que as regras de PLDFT são tratadas em regra própria e na autorregulação, de modo que sua menção neste dispositivo pode conflitar ou causar confusão quanto à responsabilidade do administrador por tais regras.</p>
<p>Art. 22. É facultado ao administrador suspender, a qualquer momento, novas aplicações na classe aberta, desde que tal suspensão se aplique indistintamente a novos investidores e cotistas atuais.</p>	<p>Art. 22. É facultado ao administrador gestor suspender, a qualquer momento, novas aplicações na classe <u>ou subclasse</u> aberta, desde que tal suspensão se aplique indistintamente a novos investidores e cotistas atuais.</p>	<p>Entendemos que decisões relativas à carteira devem ficar a cargo do gestor, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p> <p>Além disso, incluímos menção à subclasse,</p>

		conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 1º A suspensão do recebimento de novas aplicações em um dia não impede a reabertura posterior para aplicações.	§ 1º A suspensão do recebimento de novas aplicações em um dia não impede a reabertura posterior para aplicações.	Sem comentários.
§ 2º O administrador deve comunicar imediatamente aos distribuidores sobre a eventual existência de classes de cotas que não estejam admitindo captação.	§ 2º O administrador-gestor deve comunicar imediatamente <u>ao administrador e aos distribuidores</u> sobre a eventual existência de classes <u>ou subclasses</u> de cotas que não estejam admitindo captação, <u>bem como sobre a reabertura das classes ou subclasses, conforme o caso.</u>	Entendemos que decisões relativas à carteira devem ficar a cargo do gestor, conforme justificativas detalhadas no material introdutório. Além disso, sugerimos ajuste de redação para prever comunicação em caso de reabertura da classe ou subclasse.
§ 3º No caso de classes de cotas destinadas exclusivamente a investidores profissionais, o administrador está autorizado a suspender novas aplicações apenas para novos investidores.	§ 3º No caso de classes <u>ou subclasses</u> de cotas destinadas exclusivamente a investidores profissionais, o administrador-gestor está autorizado a suspender novas aplicações apenas para novos investidores.	Entendemos que decisões relativas à carteira devem ficar a cargo do gestor, conforme justificativas detalhadas no material introdutório. Além disso, incluímos menção à subclasse,

		conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
Subseção III – Regime Fechado	Subseção III – Regime Fechado	Sem comentários.
Art. 23. A distribuição de cotas de classe fechada deve observar a regulamentação específica sobre ofertas públicas de distribuição.	Art. 23. A distribuição de cotas de classe <u>ou subclasse</u> fechada deve observar a regulamentação específica sobre ofertas públicas de distribuição.	Sem comentários.
Art. 24. A assembleia de cotistas que deliberar a emissão de novas cotas de classe fechada pode dispor sobre a quantidade mínima de cotas que devem ser subscritas para que a distribuição seja efetivada, e o tratamento a ser dado no caso de a quantidade mínima não ser alcançada.	Art. 24. <u>Parágrafo único.</u> A assembleia <u>especial</u> de cotistas que deliberar a emissão de novas cotas de classe <u>ou subclasse</u> fechada pode dispor sobre a quantidade mínima de cotas que devem ser subscritas para que a distribuição seja efetivada, e o tratamento a ser dado no caso de a quantidade mínima não ser alcançada.	Ajuste redacional para fazer referência à assembleia especial de cotistas e à subclasse.
Art. 25. Não será admitida nova distribuição de cotas antes de encerrada a distribuição anterior de cotas da mesma classe.	Art. 25 <u>24</u> . Não será admitida nova distribuição de cotas antes de encerrada a distribuição anterior de cotas da mesma classe <u>ou subclasse, conforme o caso.</u>	Ajuste redacional para fazer referência à subclasse.
Art. 26. As importâncias recebidas na	Art. 26 <u>25</u> . As importâncias recebidas na	Entendemos que tal disposição deve ser

<p>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>integralização de cotas durante o processo de distribuição de cotas de classe <u>ou subclasse</u> fechada devem ser depositadas em banco comercial, banco múltiplo com carteira comercial ou Caixa Econômica em nome de <u>fundo da classe ou subclasse</u>, 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>aplicada a cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 1º No caso de classe de cotas já em funcionamento, os valores relativos à nova distribuição de cotas devem ser escriturados separadamente das demais aplicações, até o encerramento da distribuição.</p>	<p>§ 1º No caso de classe <u>ou subclasse fechada</u> de cotas já em funcionamento, os valores relativos à nova distribuição de cotas devem ser escriturados separadamente das demais aplicações, até o encerramento da distribuição.</p>	<p>Ajustes redacionais para fazer referência à subclasse e para deixar claro tratar-se de classe ou subclasse fechada.</p>
<p>§ 2º Assim que alcançado o valor mínimo previsto para a distribuição de cotas, os recursos podem ser investidos na forma prevista no regulamento do fundo.</p>	<p>§ 2º Assim que <u>subscrito alcançado</u> o valor mínimo previsto para a distribuição de cotas <u>de classe ou subclasse fechada</u>, os recursos podem ser investidos na forma prevista no regulamento do fundo <u>anexo da classe</u>.</p>	<p>Ajustes redacionais para fazer referência à subclasse e para deixar claro tratar-se de classe ou subclasse fechada.</p>

	<p><u>Art. 26 O anexo da classe fechada ou o apêndice da subclasse fechada, conforme o caso, pode autorizar a comprar suas próprias cotas no mercado organizado em que estejam admitidas à negociação, desde que:</u></p>	<p>Disposições inicialmente aplicáveis apenas às Classes de Investimento em Ações – Mercado de Acesso, de forma que sugerimos incluir a possibilidade de recompra para todas as classes ou subclasses fechadas com cotas admitidas à negociação e, portanto, como regra geral neste Resolução, nos termos do material introdutório.</p>
	<p><u>I – o valor de recompra da cota seja inferior ao valor patrimonial da cota do dia imediatamente anterior ao da recompra;</u></p>	<p>Vide comentário no caput.</p>
	<p><u>II – as cotas recompradas sejam canceladas; e</u></p>	<p>Vide comentário no caput.</p>
	<p><u>III – o volume de recompras não ultrapasse, em um período de 12 (doze) meses, 10% (dez por cento) do total das cotas da classe ou subclasse, conforme o caso.</u></p>	<p>Vide comentário no caput.</p>
	<p><u>§ 1º Para efeito do disposto no caput, o gestor deve comunicar ao administrador para que este anuncie a intenção de recompra, por meio de comunicado ao mercado arquivado, com pelo menos 14 (catorze) dias de antecedência da</u></p>	<p>Vide comentário no caput.</p>

	<u>data em que pretende iniciar a recompra, junto à entidade administradora do mercado organizado no qual as cotas estejam admitidas à negociação.</u>	
	<u>§ 2º O comunicado a que se refere o § 1º:</u>	Vide comentário no caput.
	<u>I – é válido por 12 (doze) meses, contados a partir da data de seu arquivamento; e</u>	Vide comentário no caput.
	<u>II – deve conter informações sobre a existência de programa de recompras e quantidade de cotas efetivamente recompradas nos 3 (três) últimos exercícios.</u>	Vide comentário no caput.
	<u>§ 3º O limite a que se refere o inciso III do § 1º deve ter como referência as cotas emitidas pela classe ou subclasse, conforme o caso, na data do comunicado de que trata o § 2º.</u>	Vide comentário no caput.
	<u>§ 4º. É vedado à classe ou subclasse fechada de que trata o caput recomprar suas próprias cotas:</u>	Vide comentário no caput.
	<u>I – sempre que o gestor tenha conhecimento</u>	Vide comentário no caput.

	<u>de informação ainda não divulgada ao mercado relativa à classe ou subclasse que possa alterar substancialmente o valor da cota ou influenciar na decisão do cotista de comprar, vender ou manter suas cotas;</u>	
	<u>II – de forma a influenciar o regular funcionamento do mercado; e</u>	Vide comentário no caput.
	<u>III – com a finalidade exclusiva de obtenção de ganhos financeiros a partir de variações esperadas do preço das cotas.</u>	Vide comentário no caput.
Subseção IV – Subscrição e Integralização	Subseção IV – Subscrição e Integralização	
Art. 27. Quando do ingresso do cotista no fundo, o administrador e o distribuidor devem disponibilizar a versão vigente do regulamento, incluindo os anexos pertinentes.	Art. 27. Quando do ingresso do cotista no <u>na classe ou subclasse, conforme o caso,</u> o administrador e o distribuidor devem disponibilizar a versão vigente do regulamento, incluindo os anexos <u>e apêndices pertinentes à classe e subclasses, conforme aplicável, em que se pretenda ingressar.</u>	Considerando que o distribuidor possui relacionamento direto com o cotista e de forma a evitar confusão de obrigações entre prestadores de serviços, conforme justificativas detalhadas no material introdutório, sugerimos manter tal obrigação com o distribuidor, apenas.
	<u>Parágrafo Único. Sem prejuízo do disposto no caput, o administrador deverá deixar disponível</u>	

	<u>aos cotistas os anexos e apêndices pertinentes às demais classes e subclasses do fundo junto ao qual o cotista venha a ingressar.</u>	
Art. 28. Por meio de um termo de adesão e ciência de risco, ao ingressar no fundo todo cotista deve atestar que:	Art. 28. Por meio de um termo de adesão e ciência de risco, ao ingressar no fundo <u>na classe</u> todo cotista deve atestar que:	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – teve acesso ao inteiro teor do regulamento; e	I – teve acesso ao inteiro teor do regulamento <u>e respectivo anexo da classe em que estiver ingressando, incluindo eventual apêndice, se houver;</u> e	Ajuste redacional em linha com o comentário no art. 27 para fazer referência ao anexo e apêndice pertinentes.
II – tem ciência: a) dos fatores de risco relativos à classe de cotas; b) de que não há qualquer garantia contra eventuais perdas patrimoniais que possam ser incorridas pela classe de cotas; c) de que a concessão de registro para a distribuição de cotas não implica, por parte da CVM, d) garantia de veracidade das informações prestadas ou de adequação do regulamento do fundo à legislação vigente ou julgamento sobre a	II – tem ciência: a) dos fatores de risco relativos à classe de cotas; b) de que não há qualquer garantia contra eventuais perdas patrimoniais que possam ser incorridas pela classe de cotas; c) de que a concessão de registro para a distribuição de cotas não implica, por parte da CVM, d) <u>garantia de veracidade das informações prestadas ou de adequação do regulamento do fundo à legislação vigente ou julgamento sobre a qualidade do fundo, da</u>	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.

qualidade do fundo ou de seu administrador, gestor e demais prestadores de serviços; e e) quando aplicável, de que as estratégias de investimento podem resultar em perdas superiores ao capital aplicado e, caso a responsabilidade do cotista não esteja limitada ao valor por eles subscrito, a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o patrimônio líquido do fundo.	<u>classe</u> ou de seu administrador, gestor e demais prestadores de serviços; e <u>ed</u>) quando aplicável, de que as estratégias de investimento podem resultar em perdas superiores ao capital aplicado e, caso a responsabilidade do cotista não esteja limitada ao valor por eles subscrito, a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o patrimônio <u>líquido negativo de fundo da classe</u> .	
§ 1º O termo de adesão deve:	§ 1º O termo de adesão deve:	Sem comentários.
I – conter no máximo 5.000 (cinco mil) caracteres;	I – conter no máximo 5.000 (cinco mil) caracteres;	Sem comentários.
II – observar as orientações dispostas no art. 43, § 1º; e	II – observar as orientações dispostas no art. 43, § 1º; e	Sem comentários.
III – conter a identificação dos 5 (cinco) principais fatores de risco inerentes à composição da carteira do fundo.	III – conter a identificação dos 5 (cinco) principais fatores de risco inerentes à composição da carteira <u>do fundo da classe</u> .	Ajuste redacional para fazer referência às classes.
§ 2º Caso o cotista efetue um resgate total e	§ 2º Caso o cotista efetue um resgate total e	Ajustes redacionais para fazer referência às

<p>volte a investir na mesma classe em intervalo de tempo durante o qual não ocorra alteração do regulamento que impacte a classe investida, é dispensada a formalização de novo termo, sendo considerado válido o termo formalizado pelo cotista em seu último ingresso.</p>	<p>volte a investir na mesma classe <u>ou subclasse</u> em intervalo de tempo durante o qual não ocorra alteração do regulamento, <u>anexo ou apêndice, conforme o caso</u>, que impacte a classe <u>ou subclasse</u> investida, é dispensada a formalização de novo termo, sendo considerado válido o termo formalizado pelo cotista em seu último ingresso.</p>	<p>classes, subclasses, anexos e apêndices, conforme o caso.</p>
<p>Art. 29. O administrador deve encaminhar, por meio e sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores, a lista de subscritores de cotas da classe fechada, no prazo de 5 (cinco) dias úteis após o encerramento da distribuição, contendo no mínimo as seguintes informações:</p>	<p>Art. 29. <u>No caso de distribuição de cotas de classe ou subclasse fechada, o distribuidor ou a instituição intermediária líder, nos termos da regulamentação específica aplicável, conforme o caso, deve encaminhar ao administrador e este deve encaminhar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores, a lista de subscrição de cotas, no prazo de 5 (cinco) dias úteis após a última subscrição. O administrador deve encaminhar, por meio e sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores, a lista de subscritores de cotas da classe fechada, no prazo de 5 (cinco) dias úteis após o encerramento da distribuição, contendo no</u></p>	<p>Sugestão de aprimoramento redacional para deixar mais claro que o dispositivo é aplicável apenas às classes e subclasses fechadas.</p> <p>Além disso, tendo em vista as normas específicas de distribuição pública, entendemos que esta deveria ser uma atribuição do intermediário líder (que encontra correspondência nas referidas normas).</p> <p>Adicionalmente, sugestão de exclusão do</p>

	mínimo as seguintes informações.:	item original, tendo em vista a existência de regras específicas de ofertas públicas regulando as informações a serem prestadas à CVM.
I – nome;	I – nome;	<p>Sugestão de exclusão do item, tendo em vista a existência de regras específicas de ofertas públicas regulando as informações a serem prestadas à CVM.</p> <p>Além disso, atualmente, o FIP, por exemplo, não prevê necessidade de envio de tais informações.</p>
II – inscrição no CPF ou no CNPJ, conforme o caso;	II – inscrição no CPF ou no CNPJ, conforme o caso;	<p>Sugestão de exclusão do item, tendo em vista a existência de regras específicas de ofertas públicas regulando as informações a serem prestadas à CVM.</p> <p>Além disso, atualmente, o FIP, por exemplo, não prevê necessidade de envio de tais</p>

		informações.
III – quantidade de cotas subscritas; e	III – quantidade de cotas subscritas; e	<p>Sugestão de exclusão do item, tendo em vista a existência de regras específicas de ofertas públicas regulando as informações a serem prestadas à CVM.</p> <p>Além disso, atualmente, o FIP, por exemplo, não prevê necessidade de envio de tais informações.</p>
IV – valor subscrito.	IV – valor subscrito.	<p>Sugestão de exclusão do item, tendo em vista a existência de regras específicas de ofertas públicas regulando as informações a serem prestadas à CVM.</p> <p>Além disso, atualmente, o FIP, por exemplo, não prevê necessidade de envio de tais informações.</p>
Art. 30. A integralização das cotas deve ser realizada em moeda corrente nacional,	Art. 30. A integralização das cotas deve ser realizada em moeda corrente nacional,	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente,

ressalvadas as hipóteses especificamente aplicáveis à determinadas categorias de fundo.	ressalvadas as hipóteses especificamente aplicáveis <u>a</u> determinadas categorias de fundo <u>classes</u> .	conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
Parágrafo único. O investimento em classes fechadas destinadas exclusivamente a investidores qualificados pode ser efetivado por meio de compromisso ou boletim de subscrição, mediante o qual o investidor fique obrigado a integralizar o valor do capital comprometido à medida que o administrador fizer chamadas, de acordo com prazos, processos decisórios e demais procedimentos estabelecidos no respectivo boletim ou compromisso de investimento.	Parágrafo único. O investimento em classes <u>ou subclasses</u> fechadas destinadas exclusivamente a investidores qualificados pode ser efetivado por meio de compromisso ou boletim de subscrição, mediante o qual o investidor fique obrigado a integralizar o valor do capital comprometido à medida que o administrador fizer chamadas, de acordo com prazos, processos decisórios e demais procedimentos estabelecidos no respectivo boletim ou compromisso de investimento.	Ajuste redacional para fazer referência às subclasses.
Art. 31. O administrador deve informar a data da primeira integralização de cada classe de cotas, por meio de sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores, no prazo de 5 (cinco) dias úteis.	Art. 31. O administrador deve informar a data da primeira integralização de cada classe <u>ou subclasse fechada</u> de cotas, por meio de sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores, no prazo de 5 (cinco) dias úteis.	Ajuste redacional para fazer referência às subclasses.
Art. 32. Sem prejuízo de eventuais sanções, a	Art. 32. Sem prejuízo de eventuais sanções, a	Sugerimos fazer referência à CVM,

SIN ou a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE, conforme o caso, pode suspender a emissão, subscrição e distribuição de cotas realizada em desacordo com esta Resolução.	CVM SIN ou a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE, conforme o caso, pode suspender a emissão, subscrição e distribuição de cotas realizada em desacordo com esta Resolução.	genericamente, tendo em vista a possibilidade desta competência, eventualmente, ser transferida à outra Superintendência, ou mesmo caso haja alteração da denominação da SIN e/ou da SRE.
Subseção V – Subscrição por Conta e Ordem	Subseção V – Subscrição por Conta e Ordem	Sem comentários.
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.	Art. 33. O gestor, em nome de fundo de investimento <u>da classe ou subclasse</u> , pode autorizar o distribuidor a realizar a subscrição de cotas do fundo <u>da classe</u> por conta e ordem de seus respectivos clientes.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
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:	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 <u>ou subclasse</u> de cotas em que ocorra tal modalidade de subscrição, de forma que:	Ajuste redacional para fazer referência às subclasses.
I – o distribuidor inscreva no registro complementar de cotistas a titularidade das	I – o distribuidor inscreva no registro complementar de cotistas a titularidade das	Sem comentários.

<p>cotas em nome dos investidores, atribuindo a cada cotista um código de cliente e informando tal código ao administrador do fundo; e</p>	<p>cotas em nome dos investidores, atribuindo a cada cotista um código de cliente e informando tal código ao administrador do fundo; e</p>	
<p>II – o administrador, ou instituição contratada para realizar a escrituração de cotas, escreve 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.</p>	<p>II – o administrador, ou instituição contratada para realizar a escrituração de cotas, escreve as cotas no registro de cotistas do fundo da <u>classe ou subclasse, se houver,</u> 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.</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>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.</p>	<p>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.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Art. 35. As aplicações e os resgates realizados nos fundos de investimento por</p>	<p>Art. 35. As aplicações e os resgates realizados nos fundos de investimento nas classes ou</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente,</p>

<p>meio de distribuidores que estejam atuando por conta e ordem de clientes devem ser efetuados de forma segregada, de modo que os bens e direitos integrantes do patrimônio de cada um dos clientes, bem como seus frutos e rendimentos, não se comuniquem com o patrimônio do distribuidor.</p>	<p><u>subclasses</u> por meio de distribuidores que estejam atuando por conta e ordem de clientes devem ser efetuados de forma segregada, de modo que os bens e direitos integrantes do patrimônio de cada um dos clientes, bem como seus frutos e rendimentos, não se comuniquem com o patrimônio do distribuidor.</p>	<p>conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Parágrafo único. Os bens e direitos de clientes dos distribuidores não respondem direta ou indiretamente por qualquer obrigação contraída por tais distribuidores, sendo-lhes vedada a constituição, em proveito próprio, de ônus reais ou de direitos reais de garantia em favor de terceiros sobre as cotas dos fundos.</p>	<p>Parágrafo único. Os bens e direitos de clientes dos distribuidores não respondem direta ou indiretamente por qualquer obrigação contraída por tais distribuidores, sendo-lhes vedada a constituição, em proveito próprio, de ônus reais ou de direitos reais de garantia em favor de terceiros sobre as cotas dos fundos <u>classes e/ou subclasses</u>.</p>	<p>Ajuste redacional para fazer referência às classes e subclasses.</p>
<p>Art. 36. Os distribuidores que estejam atuando por conta e ordem de clientes assumem todos os ônus e responsabilidades relacionadas aos clientes, inclusive quanto a seu cadastramento, identificação e demais procedimentos que, na forma desta Resolução, caberiam originalmente ao</p>	<p>Art. 36. Os distribuidores que estejam atuando por conta e ordem de clientes assumem todos os ônus e responsabilidades relacionadas aos clientes, inclusive quanto a seu cadastramento, identificação e demais procedimentos que, na forma desta Resolução, caberiam originalmente</p>	<p>Entendemos que o trecho excluído é desnecessário, podendo causar confusão em sua interpretação no que tange às responsabilidades do administrador e gestor nos casos em que a distribuição não for realizada por conta e ordem, por isso</p>

administrador, em especial no que se refere:	ao administrador , em especial no que se refere:	sugerimos a exclusão.
I – ao fornecimento aos clientes de regulamentos, termos de adesão e ciência de riscos, notas de investimento e extratos a serem obrigatoriamente encaminhados pelos administradores aos distribuidores, para tal finalidade;	I – ao fornecimento aos clientes de regulamentos, termos de adesão e ciência de riscos, <u>as declarações e termos constantes no Suplemento A e/ou no Suplemento B, conforme aplicáveis</u> , notas de investimento e extratos, <u>conforme aplicáveis</u> , a serem obrigatoriamente encaminhados pelos administradores aos distribuidores, para tal finalidade;	Sugestões de aprimoramentos redacionais.
II – à responsabilidade de dar ciência ao cotista de que a distribuição é feita por conta e ordem;	II – à responsabilidade de dar ciência ao cotista de que a distribuição é feita por conta e ordem;	Sem comentários.
III – à obrigação de dar ciência aos clientes de quaisquer exigências formuladas pela CVM;	III – à obrigação de dar ciência aos clientes de quaisquer exigências formuladas pela CVM;	Sem comentários.
IV – ao controle e à manutenção de registros internos referentes à compatibilidade entre as movimentações dos recursos dos clientes, e sua capacidade financeira e atividades econômicas, nos termos das normas de proteção e combate à lavagem de dinheiro	IV – ao controle e à manutenção de registros internos referentes à compatibilidade entre as movimentações dos recursos dos clientes, e sua capacidade financeira e atividades econômicas, nos termos das normas de proteção e combate à lavagem de dinheiro ou ocultação de bens,	Sugestão de aprimoramento redacional.

ou ocultação de bens, direitos e valores;	direitos e valores <u>e financiamento ao terrorismo</u> ;	
V – à regularidade e guarda da documentação cadastral dos clientes, nos estritos termos da regulamentação em vigor, bem como pelo cumprimento de todas as exigências legais quanto à referida documentação cadastral;	V – à regularidade e guarda da documentação cadastral dos clientes, nos estritos termos da regulamentação em vigor, bem como pelo cumprimento de todas as exigências legais quanto à referida documentação cadastral;	Sem comentários.
VI – à prestação de informação diretamente à CVM sobre os dados cadastrais dos clientes que aplicarem nos fundos, quando esta informação for solicitada;	VI – à prestação de informação diretamente à CVM sobre os dados cadastrais dos clientes que aplicarem nos fundos <u>nas classes ou subclasses</u> , <u>se houver</u> , quando esta informação for solicitada;	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
VII – à comunicação aos clientes sobre a convocação de assembleias de cotistas e sobre suas deliberações, de acordo com as instruções e informações que, com antecedência suficiente e tempestivamente, receberem dos administradores, observado, ainda, o disposto no art. 38;	VII – à comunicação aos clientes sobre a convocação de assembleias de cotistas e sobre suas deliberações, de acordo com as instruções e informações que, com antecedência suficiente e tempestivamente, receberem dos administradores, observado, ainda, o disposto no art. 38;	Sem comentários.

VIII – à manutenção de serviço de atendimento aos seus clientes, para esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações;	VIII – à manutenção de serviço de atendimento aos seus clientes, para esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações;	Sem comentários.
IX – ao zelo para que o investidor final tenha pleno acesso a todos os documentos e informações previstos nesta Resolução, em igualdade de condições com os demais cotistas do fundo de investimento objeto da aplicação;	IX – ao zelo para que o investidor final <u>cotista</u> tenha pleno acesso a todos os documentos e informações previstos nesta Resolução, em igualdade de condições com os demais cotistas do fundo de investimento da classe ou subclasse objeto da aplicação;	Entendemos que o termo “investidor final” pode causar confusão quanto à necessidade de identificação do beneficiário final, cujas regras são tratadas em norma específica, por isso sugerimos incluir menção ao “cotista”.
X – à manutenção de informações atualizadas que permitam a identificação, a qualquer tempo, de cada um dos investidores finais, bem como do registro atualizado de todas as aplicações e resgates realizados em nome de cada um dos investidores finais; e	X – à manutenção de informações atualizadas que permitam a identificação, a qualquer tempo, de cada um dos investidores finais <u>cotistas</u> , bem como do registro atualizado de todas as aplicações e resgates realizados em nome de cada um dos investidores finais <u>cotistas</u> ; e	Entendemos que o termo “investidor final” pode causar confusão quanto à necessidade de identificação do beneficiário final, cujas regras são tratadas em norma específica, por isso sugerimos incluir menção ao “cotista”.
XI – à obrigação de efetuar a retenção e o recolhimento dos tributos incidentes nas aplicações ou resgates em fundos de investimento, conforme determinar a	XI – à obrigação de efetuar a retenção e o recolhimento dos tributos incidentes nas aplicações ou resgates em fundos de investimento <u>classes ou subclasses</u> , conforme	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.

legislação tributária.	determinar a legislação tributária.	
Parágrafo único. Para os efeitos do inciso VII deste artigo, serão considerados, para fins de antecedência suficiente e tempestiva a ser observada pelo administrador, os seguintes prazos mínimos:	Parágrafo único. Para os efeitos do inciso VII deste artigo, serão considerados, para fins de antecedência suficiente e tempestiva a ser observada pelo administrador, os seguintes prazos mínimos:	Sem comentários.
I – 17 (dezessete) dias de antecedência da realização da assembleia quando a convocação se der por via física; e	I – 17 (dezessete) dias de antecedência da realização da assembleia quando a convocação se der por via física; e	Sem comentários.
II – 15 (quinze) dias de antecedência da realização da assembleia quando a convocação se der por meio eletrônico.	II – 15 (quinze) dias de antecedência da realização da assembleia quando a convocação se der por meio eletrônico.	Sem comentários.
Art. 37. O administrador deve disponibilizar ao distribuidor que estiver atuando por conta e ordem de clientes, por meio eletrônico, os seguintes documentos:	Art. 37. O administrador deve disponibilizar ao distribuidor que estiver atuando por conta e ordem de clientes, por meio eletrônico, os seguintes documentos:	Sem comentários.
I – nota de investimento que ateste a efetiva realização do investimento a cada nova aplicação realizada por clientes do distribuidor, em até 5 (cinco) dias da data de	I – nota de investimento que ateste a efetiva realização do investimento a cada nova aplicação realizada por clientes do distribuidor, em até 5 (cinco) dias da data de sua realização;	Sem comentários.

sua realização; e	e	
II – mensalmente, extratos individualizados dos clientes do distribuidor, em até 10 (dez) dias após o final do mês anterior.	II – mensalmente, extratos individualizados dos clientes do distribuidor, em até 10 (dez) dias após o final do mês anterior.	Sem comentários.
§ 1º A nota de investimento e o extrato mensal devem ser disponibilizados com a identificação do administrador e conter:	§ 1º A nota de investimento e o extrato mensal devem ser disponibilizados com a identificação do administrador e conter:	Sem comentários.
I – o código de identificação do cliente do distribuidor no administrador;	I – o código de identificação do cliente do distribuidor no administrador <u>registro de cotistas da classe</u> ;	Sugestão de aprimoramento redacional para fazer referência ao registro de cotistas.
II – a denominação e número de inscrição no CNPJ do fundo ou da classe de cotas investida; e	II – a denominação e número de inscrição no CNPJ do fundo ou da classe de cotas investida; e	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
III – a quantidade de cotas subscritas e valor investido, discriminado por classe de cotas.	III – a quantidade de cotas subscritas e valor investido, discriminado por classe de cotas e <u>subclasse, se houver</u> .	Sugestão de aprimoramento redacional para fazer referência à subclasse, se houver.
§ 2º A nota de investimento deve informar ainda a data da subscrição.	§ 2º A nota de investimento deve informar ainda a data da subscrição.	Sem comentários.

<p>§ 3º O extrato mensal deve informar ainda o valor atualizado da posição do cliente em cada classe de cotas.</p>	<p>§ 3º O extrato mensal deve informar ainda o valor atualizado da posição do cliente em cada classe de cotas <u>e subclasse, se houver.</u></p>	<p>Sugestão de aprimoramento redacional para fazer referência à subclasse, se houver.</p>
<p>§ 4º O administrador e o distribuidor que estiver atuando por conta e ordem podem adotar medidas adicionais às acima definidas, com o objetivo de fornecer ao cliente a segurança necessária de que o investimento foi realizado pelo distribuidor nos termos demandados.</p>	<p>§ 4º O administrador, <u>o gestor</u> e o distribuidor que estiver atuando por conta e ordem podem adotar medidas adicionais às acima definidas, com o objetivo de fornecer ao cliente a segurança necessária de que o investimento foi realizado pelo distribuidor nos termos demandados.</p>	<p>Ajuste redacional para contemplar o gestor, tendo em vista ser este o contratante do distribuidor, sem prejuízo da possibilidade de participação do administrador no acordo operacional.</p>
<p>Art. 38. Previamente à realização das assembleias de cotistas, o distribuidor que esteja atuando por conta e ordem de clientes deve fornecer aos clientes que assim desejarem declaração da quantidade de cotas por eles detidas, indicando o fundo, a classe, se for o caso, nome ou denominação social do cliente, o código do cliente e o número da sua inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica – CNPJ, constituindo tal documento prova hábil da titularidade das cotas, para o</p>	<p>Art. 38. Previamente à realização das assembleias de cotistas, o distribuidor que esteja atuando por conta e ordem de clientes deve fornecer aos clientes que assim desejarem declaração da quantidade de cotas por eles detidas, indicando o fundo, <u>a classe e subclasse, se houver,</u> se for o caso, nome ou denominação social do cliente, o código do cliente e o número da sua inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF ou no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica – CNPJ, constituindo tal documento prova hábil da</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

fim de exercício do direito de voto.	titularidade das cotas, para o fim de exercício do direito de voto.	
Parágrafo único. O distribuidor que esteja atuando por conta e ordem de clientes pode comparecer e votar nas assembleias de cotistas, representando os interesses de seus clientes, desde que munido de procuração com poderes específicos, discriminando inclusive o dia, hora e local da referida assembleia.	§ 1º Parágrafo único. O distribuidor que esteja atuando por conta e ordem de clientes pode comparecer e votar nas assembleias de cotistas, representando os interesses de seus clientes, desde que munido de procuração com poderes específicos, discriminando inclusive o dia, hora e local da referida assembleia, <u>conforme declarado pelo distribuidor na respectiva assembleia de cotistas.</u>	Sugerimos o ajuste para evitar a necessidade do distribuidor obter uma procuração para cada assembleia, sem prejuízo da necessidade de obter o voto específico do cliente quanto às matérias da ordem do dia.
	<u>§ 2º. A fim de preservar a identidade dos cotistas, o distribuidor por conta e ordem fica dispensado de apresentar a procuração de que trata o § 1º nas assembleias de cotistas, sendo, nesta hipótese, de sua única e exclusiva responsabilidade a obtenção e arquivamento da referida procuração, não tendo o administrador e/ou o gestor qualquer responsabilidade por conferir a existência, validade e eficácia dos poderes de representação do distribuidor que esteja</u>	Ajustado para prever que o administrador e o gestor não têm responsabilidade por conferir os poderes, tendo em vista que a premissa da distribuição por conta e ordem é que o distribuidor não abrirá o nome dos clientes (e, conseqüentemente, não apresentará procuração em assembleia). Considerando o princípio da preservação da identidade dos clientes conta e ordem,

	<p><u>atuando por conta e ordem.</u></p>	<p>conforme comentário ao § 1º acima, sugerimos a inclusão deste parágrafo para deixar claro que o distribuidor conta e ordem não precisa apresentar a procuração, ficando o administrador e o gestor desonerados de qualquer responsabilidade.</p> <p>Entendemos que não haveria prejuízo ao mercado essa dinâmica, considerando, ainda, que a CVM sempre pode fiscalizar as atividades do distribuidor e, conseqüentemente, verificar posteriormente se este estava munido dos poderes necessários para representação dos cotistas em assembleia.</p>
<p>Art. 39. O contrato firmado entre o gestor, em nome do fundo, e o distribuidor deve prever, dentre outras matérias, que na hipótese de sua rescisão, os clientes que sejam cotistas do fundo até a data da rescisão manterão o seu investimento por</p>	<p>Art. 39. O contrato firmado entre o gestor, em nome do fundo <u>da classe ou subclasse</u>, e o distribuidor deve prever, dentre outras matérias, que na hipótese de sua rescisão, os clientes que sejam cotistas do fundo <u>da classe ou subclasse</u> até a data da rescisão <u>poderão</u></p>	<p>Sugerimos a exclusão da menção ao administrador, que, a princípio, não será parte do contrato de distribuição, além de ser desnecessário, pois suas obrigações já estão bem definidas nesta Resolução.</p>

<p>conta e ordem até que os próprios clientes decidam pelo resgate de suas cotas, desde que o administrador e o distribuidor mantenham, em relação a tais clientes, todos os direitos e obrigações definidos nesta Seção V, pelo período em que tais clientes mantiverem o investimento.</p>	<p>manterão o seu investimento por conta e ordem até que os próprios clientes decidam pelo resgate de suas cotas, desde que <u>(i) o administrador e o distribuidor mantenham, em relação a tais clientes, todos os direitos e obrigações definidos nesta Seção V, pelo período em que tais clientes mantiverem o investimento, ou (ii) o gestor assuma, caso habilitado, ou contrate distribuidor habilitado que assumam todos os direitos e obrigações definidos nesta Seção V, pelo período em que tais clientes mantiverem o investimento.</u></p>	<p>Além disso, sugerimos prever que o contrato poderá acordar a abertura dos clientes conta e ordem para que o gestor, quando autorizado para tanto, ou outro distribuidor contratado passe a realizar a distribuição em relação a tais clientes após a rescisão do contrato.</p> <p>Por fim, entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Seção IV – Resgate e Amortização</p>	<p>Seção IV – Resgate e Amortização</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Art. 40. O resgate de cotas obedece às seguintes regras:</p>	<p>Art. 40. O resgate de cotas obedece às seguintes regras:</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>I – o regulamento deve estabelecer os prazos entre a data do pedido de resgate, a data de conversão de cotas e a data do pagamento</p>	<p>I – o regulamento <u>anexo ou apêndice, conforme o caso,</u> deve estabelecer os prazos entre a data do pedido de resgate, a data de</p>	<p>Sugestão de ajuste redacional para fazer referência ao anexo ou apêndice, conforme o caso.</p>

do resgate;	conversão de cotas e a data do pagamento do resgate;	
II – a conversão de cotas deve se dar pelo valor da cota do dia na data de conversão;	II – a conversão de cotas deve se dar pelo valor da cota do dia na data de conversão;	Sem comentários.
III – o pagamento do resgate deve ser efetuado por meio de crédito em conta, no prazo estabelecido no regulamento, que não pode ser superior a 5 (cinco) dias úteis, contado da data da conversão de cotas, ressalvadas as hipóteses previstas nos Anexos Normativos a esta Resolução e nas demais regulamentações específicas;	III – o pagamento do resgate deve ser efetuado por meio de crédito em conta, <u>cheque nominal ou por qualquer meio de pagamento permitido pela regulamentação bancária</u> , no prazo estabelecido no regulamento <u>anexo ou apêndice, conforme o caso</u> , que não pode ser superior a 5 (cinco) dias úteis, contado da data da conversão de cotas, ressalvadas as hipóteses previstas nos Anexos Normativos a esta Resolução e nas demais regulamentações específicas;	Sugestão de ajuste redacional, tendo em vista que o resgate pode ser efetuado por qualquer forma de pagamento permitido pelo sistema financeiro bancário. Além disso, sugerimos ajuste redacional para fazer referência ao anexo ou apêndice, conforme o caso.
IV – o regulamento pode estabelecer prazo de carência para resgate, com ou sem rendimento; e	IV – o regulamento <u>anexo ou apêndice, conforme o caso</u> , pode estabelecer prazo de carência para resgate, com ou sem rendimento; e	Sugestão de ajuste redacional para fazer referência ao anexo ou apêndice, conforme o caso.
V – salvo na hipótese de iliquidez excepcional de que trata o art. 42, é devida ao cotista	V – salvo na hipótese de iliquidez excepcional de que trata o art. 42, é devida ao cotista uma	Sugerimos incluir o gestor, tendo em vista que pode dar causa ao atraso, por exemplo,

<p>uma multa de 0,5% (meio por cento) do valor de resgate, a ser paga pelo administrador, por dia de atraso no pagamento do resgate de cotas.</p>	<p>multa de 0,5% (meio por cento) do valor de resgate, <u>por dia de atraso no pagamento do resgate de cotas</u>, a ser paga pelo administrador, <u>pelo gestor ou pelo distribuidor</u>, a depender de <u>quem der causa ao atraso por dia de atraso no pagamento do resgate de cotas</u>, salvo (i) <u>nas hipóteses de iliquidez excepcional de que tratam o art. 42 desta Resolução e os Anexos Normativos</u>; (ii) <u>se motivado por atraso no pagamento de resgate por classe investida, exclusivamente no caso de classes que apliquem, no mínimo, 95% de seu patrimônio líquido em outra classe</u>; ou (iii) <u>nas demais hipóteses específicas eventualmente previstas nos Anexos Normativos</u>.</p>	<p>na hipótese em que não disponibilizar recursos na conta da classe para pagamento aos cotistas.</p> <p>Além disso, sugerimos a inclusão de previsão de ausência de multa em caso de atraso de pagamento por fundo investido, nos casos de fundo-espelho, tendo em vista que o pagamento da multa é devido pelo administrador e não pelo fundo.</p>
<p>Parágrafo único. Os fundos que contem com classes abertas podem realizar o resgate compulsório de cotas dessas classes, desde que:</p>	<p>Parágrafo único. Os fundos que contem com <u>As classes e subclasses</u> abertas podem realizar o resgate compulsório de cotas dessas classes, desde que:</p>	<p>Ajuste redacional para fazer referência às classes e subclasses.</p>
<p>I – o regulamento ou a assembleia de cotistas assim autorize e determine claramente a forma e condições por meio do qual referido</p>	<p>I – o regulamento <u>anexo ou apêndice</u>, <u>conforme o caso</u>, ou a assembleia <u>especial</u> de cotistas assim autorize e determine claramente</p>	<p>Ajuste redacional para fazer referência ao anexo, apêndice e assembleia especial.</p>

procedimento se realizará;	a forma e condições por meio do qual referido procedimento se realizará;	
II – seja realizado de forma equânime, simultânea e proporcional entre todos os cotistas da mesma classe; e	II – seja realizado de forma equânime, simultânea e proporcional entre todos os cotistas da mesma classe <u>ou subclasse</u> ; e	Ajuste redacional para fazer referência às subclasses.
III – não seja cobrada taxa de saída.	III – não seja cobrada taxa de saída.	Sem comentários.
Art. 41. A amortização de cotas deve ocorrer conforme disposto no regulamento ou deliberado pela assembleia de cotistas.	Art. 41. A amortização de cotas deve ocorrer conforme disposto no regulamento anexo ou apêndice , conforme o caso, ou deliberado pela assembleia <u>especial</u> de cotistas.	Ajuste redacional para fazer referência à assembleia especial.
Art. 42. No caso de fechamento dos mercados e em casos excepcionais de iliquidez dos ativos componentes da carteira, inclusive em decorrência de pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez existente, ou que possam implicar alteração do tratamento tributário do fundo ou do conjunto dos cotistas, em prejuízo destes últimos, o administrador pode declarar o fechamento da classe de cotas para a	Art. 42. <u>Ressalvado o disposto nos Anexos Normativos</u> , No caso de fechamento dos mercados e em casos excepcionais de iliquidez dos ativos componentes da carteira, inclusive em decorrência de pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez existente, ou que possam implicar alteração do tratamento tributário do fundo da classe, subclasse ou do conjunto dos cotistas, em prejuízo destes últimos, o administrador gestor pode declarar o fechamento da classe <u>ou subclasse, conforme o</u>	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe ou subclasse, individualmente, bem como que o gestor deve ser o responsável por decisões relacionadas à carteira, conforme justificativas detalhadas no material introdutório. Além disso, tendo em vista as sugestões de

realização de resgates.	caso, de cotas para a realização de resgates.	inclusão de mecanismos adicionais de gerenciamento de liquidez no Anexo Normativo I, sugerimos incluir a ressalva.
§ 1º Caso o administrador declare o fechamento para a realização de resgates nos termos do caput , deve proceder à imediata divulgação de fato relevante, tanto por ocasião do fechamento, quanto da reabertura da classe.	§ 1º Caso o administrador <u>gestor</u> declare o fechamento para a realização de resgates nos termos do caput , <u>o gestor deve comunicar ao administrador, para que este proceda</u> deve proceder à imediata divulgação de fato relevante, tanto por ocasião do fechamento, quanto da reabertura da classe.	Entendemos que o gestor deve ser o responsável por decisões relacionadas à carteira, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 2º Todos os pedidos de resgate que estejam pendentes de pagamento quando do fechamento devem ser cancelados.	§ 2º Todos os pedidos de resgate que estejam pendentes de pagamento <u>conversão</u> quando do fechamento devem ser cancelados.	A ANBIMA entende ser fundamental que os pedidos já convertidos sejam pagos, sob pena de recálculo de toda a carteira da classe, o que pode ser inviável do ponto de vista operacional.
§ 3º Caso a classe permaneça fechada por período superior a 5 (cinco) dias consecutivos, o administrador deve obrigatoriamente, além da divulgação de fato relevante por ocasião do fechamento para resgates, convocar no prazo máximo de 1	§ 3º Caso a classe <u>ou subclasse</u> permaneça fechada por período superior a 5 (cinco) dias consecutivos, o administrador deve obrigatoriamente, além da divulgação de fato relevante por ocasião do fechamento para resgates, convocar no prazo máximo de 1 (um)	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, por isso sugerimos fazer menção à “assembleia especial”, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.

(um) dia, para realização em até 15 (quinze), assembleia extraordinária de cotistas para deliberar sobre as seguintes possibilidades:	dia, para realização em até 15 (quinze), assembleia extraordinária <u>especial</u> de cotistas para deliberar sobre as seguintes possibilidades:	
I – no caso de assembleia geral de cotistas de fundo com classe única de cotas, substituição do administrador, do gestor ou de ambos;	I – no caso de assembleia geral de cotistas de fundo com classe única de cotas, substituição do administrador, do gestor ou de ambos;	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe ou subclasse, por is, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
II – reabertura ou manutenção do fechamento para resgate;	II – reabertura ou manutenção do fechamento para resgate;	Sem comentários.
III – cisão do fundo; e	III – cisão do fundo <u>ou da classe, conforme o caso</u> ; e	Ajuste redacional para fazer referência às classes, tendo em vista que cisão poderia ocorrer (i) da classe em relação ao fundo ou (ii) da subclasse em relação à classe, conforme o caso e em linha com os comentários acima
IV – liquidação.	IV – liquidação.	Sem comentários.
§ 4º O administrador é responsável pela não utilização dos poderes conferidos no caput deste artigo, caso sua omissão cause prejuízo	§ 4º <u>O gestor não pode ser responsabilizado pela utilização dos mecanismos de gerenciamento de liquidez previstos no caput e</u>	Considerando a possibilidade de utilização de outros mecanismos de gerenciamento excepcional de iliquidez, sugerimos que o

<p>aos cotistas remanescentes.</p>	<p><u>nos Anexos Normativos, desde que nos limites estabelecidos na regulamentação, no anexo ou no apêndice e em suas políticas internas de gerenciamento de liquidez, conforme o caso</u> o administrador é responsável pela não utilização dos poderes conferidos no caput deste artigo, caso sua omissão cause prejuízo aos cotistas remanescentes.</p>	<p>dispositivo seja ajustado para prever que o gestor não deve ser responsabilizado pelo seu uso, desde que nos limites estabelecidos na regulamentação, no anexo da classe, no apêndice da subclasse e em suas políticas internas, conforme o caso.</p> <p>Além disso, entendemos que o gestor deve ser o responsável por decisões relacionadas à carteira, conforme justificativas detalhadas no material introdutório</p>
<p>§ 5º A classe deve permanecer fechada para aplicações enquanto perdurar o período de suspensão de resgates.</p>	<p>§ 5º A classe <u>ou subclasse, conforme o caso,</u> deve permanecer fechada para aplicações enquanto perdurar o período de suspensão de resgates.</p>	<p>Ajuste redacional para fazer referência às subclasses</p>
<p>§ 6º O fechamento para resgate deve, em qualquer caso, ser imediatamente comunicado à CVM.</p>	<p>§ 6º O fechamento para resgate deve, em qualquer caso, ser imediatamente comunicado à CVM <u>pelo administrador.</u></p>	<p>Inclusão de menção ao administrador, como responsável por concentrar as comunicações à CVM.</p>
<p>§ 7º Cabe ao administrador tomar as providências necessárias para que a</p>	<p>§ 7º Cabe ao administrador <u>gestor</u> tomar as providências necessárias para que a liquidação</p>	<p>Entendemos que o gestor deve ser o responsável por decisões relacionadas à</p>

<p>liquidação física de ativos, conforme hipóteses previstas em regras específicas aplicáveis a categorias de fundos de investimento, não resulte no fechamento da classe para resgates.</p>	<p>física de ativos, conforme hipóteses previstas em regras específicas aplicáveis a categorias de fundos de investimento <u>classes</u>, não resulte no fechamento da classe <u>ou subclasse</u> para resgates.</p>	<p>carteira, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p> <p>Além disso, sugerimos fazer menção às subclasses.</p>
<p>CAPÍTULO V – DOCUMENTOS E INFORMAÇÕES DO FUNDO</p>	<p>CAPÍTULO V – DOCUMENTOS E INFORMAÇÕES DO FUNDO</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Seção I – Disposições Gerais</p>	<p>Seção I – Disposições Gerais</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Art. 43. A divulgação de informações sobre o fundo deve ser abrangente, equitativa e simultânea para todos os cotistas, inclusive, mas não limitadamente, por meio da disponibilização dos seguintes materiais relacionados ao fundo nos canais eletrônicos e nas páginas na rede mundial de computadores do administrador, do gestor, do distribuidor, enquanto a distribuição estiver em curso, e da entidade administradora do mercado organizado em que as cotas sejam admitidas à negociação:</p>	<p>Art. 43. A divulgação de informações sobre o fundo, <u>sobre as classes e subclasses, se houver</u>, deve ser abrangente, equitativa e simultânea para todos os <u>respectivos</u> cotistas, inclusive, mas não limitadamente, por meio da disponibilização dos seguintes materiais relacionados ao fundo nos canais eletrônicos e nas páginas na rede mundial de computadores do administrador, do gestor, <u>e</u> do distribuidor, enquanto a distribuição <u>de classe ou subclasse fechada</u> estiver em curso, e da entidade administradora do mercado organizado em que as cotas sejam admitidas à negociação,</p>	<p>Ajuste redacional para fazer referência às classes e subclasses, sem prejuízo de poderem ser divulgadas informações relativas ao fundo de forma geral.</p>

	<u>observado o disposto no art. 27 desta Resolução:</u>	
I – regulamento atualizado; e	I – regulamento, <u>anexo da classe e apêndice da referida subclasse, se houver, atualizados;</u> e	Ajuste redacional para fazer referência às classes e subclasses e respectivos anexos e apêndices, se houver.
II – descrição da tributação aplicável.	II – descrição da tributação aplicável <u>à classe.</u>	Ajuste redacional para fazer referência às classes.
§ 1º As informações referidas no caput devem ser:	§ 1º As informações referidas no caput devem ser:	Sem comentários.
I – verdadeiras, completas, consistentes e não induzir o investidor a erro;	I – verdadeiras, completas, consistentes e não induzir o investidor a erro;	Sem comentários.
II – escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa; e	II – escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa; e	Sem comentários.
III – úteis à avaliação do investimento.	III – úteis à avaliação do investimento.	Sem comentários.
§ 2º As informações referidas no caput não podem assegurar ou sugerir a existência de garantia de resultados futuros ou isenção de	§ 2º As informações referidas no caput não podem assegurar ou sugerir a existência de garantia de resultados futuros ou isenção de	Sem comentários.

risco para o investidor.	risco para o investidor.	
§ 3º Informações factuais devem vir acompanhadas da indicação de suas fontes e ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas.	§ 3º Informações factuais devem vir acompanhadas da indicação de suas fontes e ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas.	Sem comentários.
§ 4º Caso as informações divulgadas ou quaisquer materiais de divulgação do fundo apresentem incorreções ou impropriedades que possam induzir o investidor a erros de avaliação, a CVM pode exigir:	§ 4º Caso as informações divulgadas ou quaisquer materiais de divulgação do fundo, <u>da classe ou subclasse</u> apresentem incorreções ou impropriedades que possam induzir o investidor a erros de avaliação, a CVM pode exigir:	Ajuste redacional para fazer referência às classes.
I – a cessação da divulgação da informação; e	I – a cessação da divulgação da informação; e	Sem comentários.
II – a veiculação, com igual destaque e pelo mesmo veículo utilizado para divulgar a informação original, de retificações e esclarecimentos, devendo constar, de forma expressa, que a informação está sendo republicada por determinação da CVM.	II – a veiculação, com igual destaque e pelo mesmo veículo utilizado para divulgar a informação original, de retificações e esclarecimentos, devendo constar, de forma expressa, que a informação está sendo republicada por determinação da CVM.	Sem comentários.
Seção II – Regulamento	Seção II – Regulamento	Sem comentários.

<p>Art. 44. O fundo de investimento é regido pelo regulamento e as classes de cotas, caso existentes, são complementarmente regidas por anexos ao seu regulamento.</p>	<p>Art. 44. O fundo de investimento é regido, <u>de forma geral</u>, pelo regulamento, e as classes de cotas, caso existentes, são complementarmente regidas por <u>pelos anexos ao seu regulamento respectivos e as subclasses, se houver, pelos apêndices respectivos</u>.</p>	<p>Sugestões de aprimoramentos redacionais, inclusive para fazer referência às subclasses e apêndices, quando aplicável.</p>
<p>§ 1º O regulamento deve, obrigatoriamente, dispor sobre:</p>	<p>§ 1º O regulamento deve, obrigatoriamente, dispor sobre:</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>I – identificação e qualificação dos prestadores de serviços essenciais, com informação sobre os seus registros na CVM;</p>	<p>I – identificação e qualificação dos prestadores de serviços essenciais, com informação sobre os seus registros na CVM;</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>II – limitação da responsabilidade, bem como parâmetros de sua aferição, dos prestadores de serviços, perante o condomínio e entre si, ao cumprimento dos deveres particulares de cada um, sem solidariedade;</p>	<p>II – limitação da responsabilidade, bem como parâmetros de sua aferição, dos prestadores de serviços, perante o condomínio e entre si, ao cumprimento dos deveres particulares de cada um, sem solidariedade, <u>ressalvados os casos de responsabilidade solidária obrigatória previstos nesta Resolução ou nos Anexos Normativos e observado o disposto no art. 77, parágrafo único</u>;</p>	<p>Sugerimos tratar os parâmetros de aferição de responsabilidade nos termos do art. 77, parágrafo único, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

III – público-alvo;	III – público-alvo;	Sem comentários.
IV – responsabilidade dos cotistas, determinando se está limitada ao valor por eles subscrito ou se é ilimitada;	IV – responsabilidade dos cotistas, determinando se está limitada ao valor por eles subscrito ou se é ilimitada;	Sem comentários.
V – definição sobre se o fundo contará com classe única de cotas ou diferentes classes de cotas;	V – definição sobre se o fundo contará com classe única de cotas ou diferentes classes de cotas;	Sem comentários.
	<u>VI – definição sobre se o fundo contará com regime aberto, regime fechado ou regime híbrido para fins do art. 3º, parágrafo único;</u>	Sugestão para que regulamento geral do fundo contemple a definição do regime que pode ser seguido por cada classe.
VI – regime das cotas, se aberto ou fechado;	<u>VI – regime das cotas de cada classe, se aberto, ou fechado ou híbrido, observado o que dispuser o regulamento do fundo;</u>	Em linha com a sugestão do inciso VI, de modo que cada classe poderá estabelecer seu próprio regime, caso adotado regime híbrido pelo regulamento. Caso permitido pelo regulamento e no caso da própria classe optar por regime híbrido, as subclasses poderiam ter regimes abertos ou fechados, conforme justificativas detalhadas

		no material introdutório.
VII – prazo de duração, se determinado ou indeterminado;	VIII – prazo de duração, se determinado ou indeterminado;	Ajuste de numeração, apenas.
VIII – política de investimento, aderente à categoria do fundo;	IX ^{VIII} – política de investimento, aderente à categoria <u>da classe de fundo</u> ;	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
IX – identificação dos fatores de risco;	X – identificação dos fatores de risco;	Ajuste de numeração, apenas.
X – taxa de administração, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido (base 252 dias);	XI – taxa de administração <u>e gestão, (i) fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido (base 252 dias), podendo ser definido um valor fixo mínimo mensal ou conforme faixas de valores em função do patrimônio líquido da classe ou subclasse; (ii) em valor fixo com a definição da periodicidade de sua cobrança; ou (iii) no caso de classe destinada a investidores qualificados, conforme disposto no anexo;</u>	Entendemos ser benéfico para a indústria estabelecer outras possibilidades de cobrança, incluindo valor fixo com periodicidade de cobrança, conforme faixas de valores em função do patrimônio líquido da classe ou subclasse e, no caso de classe destinada a investidores qualificados, conforme disposto no anexo da classe.
	<u>XII – taxa máxima de distribuição, se aplicável;</u>	Vide justificativas detalhadas no material

		introdutório.
	<u>XIII – taxa máxima de custódia, expressa em percentual anual do patrimônio líquido da classe ou subclasse ou em valor fixo com definição de sua periodicidade;</u>	Entendemos ser importante que a taxa máxima de custódia possa ser expressa em valor fixo com a definição de sua periodicidade, em linha com modelos de cobrança atualmente vigentes no mercado.
XI – taxa de gestão, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);	XI – taxa de gestão, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
XII - taxa total de serviços, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);	XII – taxa total de serviços, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
XIII – demais despesas do fundo, em conformidade com o disposto nas regras específicas de cada tipo de fundo;	XIII <u>XIV – demais despesas da classe ou subclasse, se houver do fundo, em conformidade com o disposto nas regras específicas de cada tipo de fundo-classe;</u>	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
XIV – condições para a aplicação e o resgate de cotas nas classes abertas, inclusive no que se refere a feriados estaduais e municipais;	XIV – condições para a aplicação e o resgate de cotas nas classes <u>ou subclasses</u> abertas, inclusive no que se refere a feriados estaduais e	Ajuste de numeração e para fazer referência às subclasses.

	municipais;	
XV – taxas de ingresso e de saída, se houver;	XVI – taxas de ingresso e de saída, se houver;	Ajuste de numeração, apenas.
XVI – distribuição de resultados, se for o caso, compreendendo os prazos e condições de pagamento;	XVII – distribuição de resultados, se for o caso, compreendendo os prazos e condições de pagamento;	Ajuste de numeração, apenas.
XVII – intervalo para a atualização do valor da cota, quando for o caso;	XVIII – intervalo para a atualização do valor da cota, quando for o caso;	Ajuste de numeração, apenas.
XVIII – exercício social;	XVIII XIX – exercício social;	Ajuste de numeração, apenas.
XIX – forma de comunicação que será utilizada pelo administrador, em conformidade com o disposto no art. 12;	XX – forma de comunicação que será utilizada pelo administrador, em conformidade com o disposto no art. 12;	Ajuste de numeração, apenas.
XX – procedimentos aplicáveis às manifestações de vontade dos cotistas por meio digital, observado o disposto no art. 12, § 3º, I;	XXI – procedimentos aplicáveis às manifestações de vontade dos cotistas por meio <u>eletrônico digital</u> , observado o disposto no art. 12, § 3º, I;	Ajuste de numeração, apenas.
XXI – eventos que obrigam o administrador a verificar se o patrimônio líquido está	XXII – eventos que obrigam o administrador a verificar se o patrimônio líquido está negativo;	Ajuste de numeração, apenas.

negativo; e	e	
XXII – definição dos procedimentos requeridos para efetivar a liquidação, o que pode incluir hipóteses de liquidação antecipada.	XXIII – definição dos procedimentos requeridos para efetivar a liquidação, o que pode incluir hipóteses de liquidação antecipada.	Ajuste de numeração, apenas.
§ 2º Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas:	§ 2º Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas:	Entendemos que a divisão das matérias em seção comum e anexo também poderia ser realizada para os fundos com classe única, o que resultaria numa padronização benéfica.
I – a seção comum do regulamento do fundo, que é aplicável a todas as classes, deve dispor sobre as matérias constantes dos incisos I, II, IV, V, VII, XIII e XX do § 1º, sendo que, no que se refere ao inciso XIII, deve dispor somente acerca das despesas que sejam comuns às diferentes classes de cotas;	§ 2º I – a A seção comum do regulamento do fundo, que é aplicável <u>de forma geral</u> a todas as classes, deve dispor sobre as matérias constantes dos incisos I, II, IV, V, <u>VI, X, VII, XIII XIV e XX, XXI</u> do § 1º, sendo que, no que se refere aos <u>incisos X e XIII</u> XIV , deve dispor somente acerca das despesas características que sejam comuns às diferentes classes de cotas, <u>sem prejuízo do disposto nos respectivos apêndices, se houver, conforme matérias específicas aplicáveis às subclasses disciplinadas nos Anexos Normativos.</u>	Sugestões para redistribuição de matérias entre regulamento geral e anexos de classes, sem prejuízo das disposições específicas aplicáveis às subclasses, se houver, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.

<p>II – os anexos que disciplinam as classes de cotas devem dispor sobre as matérias constantes dos incisos III, VI, VIII a XIX, XXI e XXII do § 1º, sendo que, no que se refere ao inciso XIII, devem dispor somente acerca das despesas que sejam exclusivas das classes a que se referirem; e</p>	<p>§ 3º II – Os anexos, que disciplinam as classes de cotas <u>especificamente,</u> devem dispor sobre as matérias constantes dos incisos <u>II, III, IV, VII a VIII a XIX, XXI e XXII</u> do § 1º, sendo que, no que se refere aos <u>incisos X e XIV</u>III, devem dispor somente acerca das <u>despesas características</u> que sejam exclusivas das classes a que se referirem; e</p>	<p>Sugestões para redistribuição de matérias entre regulamento geral e anexos de classes, conforme justificativas detalhadas no material introdutório, bem como de menção aos apêndices, quando aplicável.</p>
<p>III – o rateio das despesas em comum entre as diferentes classes de cotas deve ser disciplinado na seção comum do regulamento com vistas a evitar que ocorra transferência indevida de riqueza entre as classes.</p>	<p>III – o rateio das despesas em comum entre as diferentes classes de cotas deve ser disciplinado na seção comum do regulamento com vistas a evitar que ocorra transferência indevida de riqueza entre as classes.</p>	<p>Sugerimos realocar o dispositivo para a seção de encargos, nos termos do art. 100, parágrafo único.</p>
<p>§ 3º Para fins do correto entendimento desta Resolução e seus Anexos Normativos, as menções ao regulamento e ao regulamento do fundo abrangem também os anexos referentes às classes de cotas do fundo, se houver.</p>	<p>§ 3º Para fins do correto entendimento desta Resolução e seus Anexos Normativos, as menções ao regulamento e ao regulamento do fundo abrangem também os anexos referentes às classes de cotas do fundo, se houver.</p>	<p>Sugerimos a realocação do disposto para o art. 4º, parágrafo 5º, em seção que trata das definições.</p>
<p>Art. 45. As alterações do regulamento dependem da prévia aprovação da</p>	<p>Art. 45. As alterações do regulamento dependem da prévia aprovação da assembleia</p>	<p>Sem comentários.</p>

assembleia de cotistas, salvo nas hipóteses previstas no art. 47.	de cotistas, salvo nas hipóteses previstas no art. 47.	
Parágrafo único. Com relação às matérias a seguir, salvo se aprovadas pela unanimidade dos cotistas reunidos em assembleia geral ou especial, as alterações de regulamento são eficazes apenas a partir do decurso de, no mínimo, 30 (trinta) dias, ou do prazo para pagamento de resgate estabelecido no regulamento, o que for maior, e após a disponibilização do resumo de que trata o art. 75:	Parágrafo único. Com relação às matérias a seguir, salvo se aprovadas pela unanimidade dos cotistas reunidos em assembleia geral ou especial, as alterações de regulamento são eficazes apenas a partir do decurso de, no mínimo, 30 (trinta) dias, ou do prazo para pagamento de resgate estabelecido no regulamento, o que for maior, e após a disponibilização do resumo de que trata o art. 75:	Sugestão de ajuste redacional, tendo em vista serem matérias pertinentes à assembleia especial, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – aumento ou alteração do cálculo das taxas de administração, de gestão, de ingresso ou de saída;	I – aumento ou alteração do cálculo das <u>taxa de administração e gestão, da taxa máxima de distribuição, se aplicável, da taxa máxima de custódia</u> taxas de administração, de gestão, ou das taxas de ingresso ou de saída;	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
II – alteração da política de investimento;	II – alteração da política de investimento;	Sem comentários.
III – mudança nas condições de resgate; ou	III – mudança nas condições <u>aumento dos prazos de conversão ou pagamento</u> de resgate;	Sugestão de ajuste redacional, considerando que a redução dos prazos de conversão e resgate seriam benéficos aos cotistas e,

	ou	portanto, não faria sentido esperar pelo prazo vigente de resgate para efetivação.
IV – incorporação, cisão, fusão ou transformação que envolva classe fechada ou que acarrete alteração, para os cotistas envolvidos, das condições elencadas nos incisos anteriores.	IV – incorporação, cisão, fusão ou transformação que envolva classe <u>ou subclasse</u> fechada ou que acarrete alteração, para os cotistas envolvidos, das condições elencadas nos incisos anteriores.	Ajuste redacional para fazer referência à subclasse, apenas.
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:	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 <u>exemplar do regulamento, anexo e/ou apêndice alterado, conforme o caso, consolidando as alterações efetuadas.</u>	Sugestões de aprimoramentos redacionais, de forma a deixar claro que o administrador deve encaminhar apenas o regulamento, anexo e/ou apêndice alterado.
I – exemplar do regulamento, consolidando as alterações efetuadas; e	I – exemplar do regulamento, consolidando as alterações efetuadas; e	Realocado para o caput, tendo em vista o comentário abaixo.
II – declaração conjunta dos prestadores de serviços essenciais de que o novo regulamento do fundo está plenamente	II – declaração conjunta dos prestadores de serviços essenciais de que o novo regulamento do fundo está plenamente aderente à	Sugerimos a exclusão desta declaração, que causaria um ônus operacional desnecessário aos participantes. Sem prejuízo, incluímos como uma obrigação perene dos prestadores

aderente à legislação vigente.	legislação vigente.	essenciais manterem o regulamento plenamente aderente à legislação vigente, nos termos do art. 88, XI e art. 89, VIII incluídos.
Art. 47. O regulamento pode ser alterado, independentemente da assembleia de cotistas, sempre que tal alteração:	Art. 47. O regulamento, <u>anexo ou apêndice, conforme o caso, pode ser alterado, por meio de instrumento particular firmado pelos prestadores de serviços essenciais,</u> independentemente da assembleia de cotistas, sempre que tal alteração:	Ajuste redacional para prever a participação dos prestadores essenciais no documento, em linha com o documento de constituição.
I – decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a normas legais ou regulamentares, exigências expressas da CVM, de entidade administradora de mercados organizados em que as cotas do fundo sejam admitidas à negociação, ou de entidade autorreguladora, nos termos da legislação aplicável e de convênio com a CVM;	I – decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a normas legais ou regulamentares, exigências expressas da CVM, de entidade administradora de mercados organizados em que as cotas do fundo <u>da classe ou subclasse</u> sejam admitidas à negociação, ou de entidade autorreguladora, nos termos da legislação aplicável e de convênio com a CVM;	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
II – for necessária em virtude da atualização dos dados cadastrais de prestadores de	II – for necessária em virtude da atualização dos dados cadastrais de prestadores de	Sugestão de aprimoramento redacional para incluir todos os prestadores de serviços, que

serviços essenciais do fundo, tais como alteração na razão social, endereço, página na rede mundial de computadores e telefone; e	serviços essenciais do fundo mencionados no <u>regulamento, anexo ou apêndice, conforme o caso</u> , tais como alteração na razão social, endereço, página na rede mundial de computadores e telefone; e	também podem estar descritos no regulamento, anexo ou subclasse, conforme o caso.
III – envolver redução das taxas devidas aos prestadores de serviços essenciais.	III – envolver redução das taxas devidas aos prestadores de serviços essenciais .	Sugestão de aprimoramento redacional para incluir todos os prestadores de serviços, que também podem estar descritos no regulamento, anexo ou subclasse, conforme o caso.
§ 1º As alterações referidas nos incisos I e II devem ser comunicadas aos cotistas, no prazo de até 30 (trinta) dias contado da data em que tiverem sido implementadas.	§ 1º As alterações referidas nos incisos I e II devem ser comunicadas aos cotistas <u>da respectiva classe ou subclasse, conforme o caso</u> , no prazo de até 30 (trinta) dias contado da data em que tiverem sido implementadas.	Ajuste redacional para fazer referência à classe ou subclasse, conforme o caso, considerando que nem todos os cotistas do fundo precisam ser comunicados sobre alterações de prestadores complementares de determinada classe.
§ 2º A alteração referida no inciso III deve ser imediatamente comunicada aos cotistas.	§ 2º A alteração referida no inciso III deve ser imediatamente comunicada aos cotistas <u>da respectiva classe ou subclasse, conforme o caso</u> .	Ajuste redacional para fazer referência à classe ou subclasse, conforme o caso, considerando que nem todos os cotistas do fundo precisam ser comunicados sobre alterações de prestadores complementares

		de determinada classe.
Art. 48. O administrador tem o prazo de até 30 (trinta) dias, salvo determinação em contrário, para proceder às alterações determinadas pela CVM, contado do recebimento da correspondência que formular as referidas exigências.	Art. 48. O administrador <u>e o gestor tem têm</u> o prazo de até 30 (trinta) dias, salvo determinação em contrário, para proceder às alterações determinadas pela CVM, contado do recebimento da correspondência que formular as referidas exigências.	Sugestão de aprimoramento redacional para prever o gestor, tendo em vista a sugestão no art. 47 para que todos os prestadores essenciais participem do instrumento de alteração.
Seção III – Material de Divulgação	Seção III – Material de Divulgação	
Art. 49. Qualquer material de divulgação do fundo deve:	Art. 49. Qualquer material de divulgação do fundo, <u>da classe ou subclasse</u> deve:	Ajuste redacional para fazer referência às classes, considerando que determinado material pode fazer referência a apenas uma classe.
I – ser consistente com o regulamento;	I – ser consistente com o regulamento <u>e respectivos anexo e apêndice, conforme o caso;</u>	Ajuste redacional para fazer referência ao anexo e apêndice, conforme o caso.
II – ser elaborado em linguagem serena e moderada, advertindo seus leitores para os riscos do investimento;	II – ser elaborado em linguagem serena e moderada, advertindo seus leitores para os riscos do investimento;	Sem comentários.
III – ser identificado como material de divulgação;	III – ser identificado como material de divulgação;	Sem comentários.

<p>IV – mencionar a existência do regulamento, bem como os endereços na rede mundial de computadores nos quais o documento pode ser obtido; e</p>	<p>IV – mencionar a existência do regulamento <u>e dos respectivos anexo e apêndice, conforme o caso</u>, bem como os endereços na rede mundial de computadores nos quais <u>os referidos documentos podem</u> ser obtidos; e</p>	<p>Ajuste redacional para fazer referência ao anexo e apêndice, conforme o caso.</p>
<p>V – observar o disposto nos §§ 1º, 2º e 3º do art. 43.</p>	<p>V – observar o disposto nos §§ 1º, 2º e 3º do art. 43.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Art. 50. Qualquer divulgação de informação sobre os resultados do fundo de investimento só pode ser feita, por qualquer meio, após um período de carência de 6 (seis) meses, a partir da data da primeira emissão de cotas do fundo ou da respectiva classe de cotas a ser divulgada.</p>	<p>Art. 50. Qualquer divulgação de informação sobre os resultados do fundo de investimento <u>da classe ou subclasse</u> só pode ser feita, por qualquer meio, após um período de carência de 6 (seis) meses, a partir da data da primeira emissão de cotas do fundo ou da respectiva classe <u>ou subclasse</u> de cotas a ser divulgada.</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Art. 51. Toda informação divulgada por qualquer meio, na qual seja incluída referência à rentabilidade, deve obrigatoriamente:</p>	<p>Art. 51. Toda informação divulgada por qualquer meio, na qual seja incluída referência à rentabilidade <u>de classe ou subclasse</u>, deve obrigatoriamente:</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>I – mencionar a data do início de seu funcionamento;</p>	<p>I – mencionar a data do início de seu funcionamento;</p>	<p>Sem comentários.</p>

<p>II – contemplar, adicionalmente à informação divulgada, a rentabilidade mensal e a rentabilidade acumulada nos últimos 12 (doze) meses, não sendo obrigatória, neste caso, a discriminação mês a mês, ou no período decorrido desde a sua constituição, se inferior, observado, ainda, o disposto no art. 52;</p>	<p>II – contemplar, adicionalmente à informação divulgada, a rentabilidade mensal e a rentabilidade acumulada nos últimos 12 (doze) meses, não sendo obrigatória, neste caso, a discriminação mês a mês, ou no período decorrido desde a sua constituição, se inferior, observado, ainda, o disposto no art. 52;</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>III – ser acompanhada do valor do patrimônio líquido médio mensal dos últimos 12 (doze) meses ou desde a sua constituição, se mais recente;</p>	<p>III – ser acompanhada do valor do patrimônio líquido médio mensal dos últimos 12 (doze) meses ou desde a sua constituição, se mais recente;</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>IV – divulgar a taxa de administração; e</p>	<p>IV – divulgar a taxa de administração <u>e gestão</u>; e</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>V – destacar o público-alvo da classe de cotas, assim como as restrições quanto à captação, se houver, de forma a ressaltar eventual impossibilidade, permanente ou temporária, de acesso por parte do público em geral.</p>	<p>V – destacar o público-alvo da classe <u>ou subclasse</u> de cotas, assim como as restrições quanto à captação, se houver, de forma a ressaltar eventual impossibilidade, permanente ou temporária, de acesso por parte do público em geral.</p>	<p>Ajuste redacional para fazer referência à subclasse.</p>
<p>§ 1º Caso o administrador contrate os</p>	<p>§ 1º Caso o administrador <u>gestor</u> contrate os</p>	<p>Ajuste redacional para fazer referência à</p>

<p>serviços de empresa de classificação de risco, deve apresentar, em todo o material de divulgação, o grau mais recente conferido à classe de cotas a que se referir a classificação, bem como a indicação de como obter maiores informações sobre a avaliação efetuada.</p>	<p>serviços de empresa de classificação de risco, deve apresentar, em todo o material de divulgação, <u>deve apresentar</u> o grau mais recente conferido à classe <u>ou subclasse</u> de cotas a que se referir a classificação, bem como a indicação de como obter maiores informações sobre a avaliação efetuada.</p>	<p>subclasse.</p>
<p>§ 2º Caso ocorra mudança significativa na política de investimentos, o administrador pode divulgar, adicional e separadamente à divulgação referida no inciso II deste artigo, a rentabilidade relativa ao período posterior à mudança, informando as razões dessa dupla divulgação.</p>	<p>§ 2º Caso ocorra mudança significativa na política de investimentos, o administrador <u>material de divulgação</u> pode divulgar, adicional e separadamente à divulgação referida no inciso II deste artigo, a rentabilidade relativa ao período posterior à mudança, informando as razões dessa dupla divulgação.</p>	<p>Sugestão de aprimoramento redacional, tendo em vista que o administrador não é, a princípio, o responsável pelo material de divulgação.</p>
<p>Art. 52. A divulgação de rentabilidade em qualquer material de divulgação deve ser acompanhada de comparação, no mesmo período, com índice de mercado compatível com a política de investimento, se houver.</p>	<p>Art. 52. A divulgação de rentabilidade <u>de classe ou subclasse</u> em qualquer material de divulgação deve ser acompanhada de comparação, no mesmo período, com índice de mercado compatível com a política de investimento, se houver.</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Art. 53. No caso de divulgação de</p>	<p>Art. 53. No caso de divulgação de informações</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser</p>

<p>informações que tenham por base análise comparativa com outros fundos de investimento ou classes de cotas, devem ser informados simultaneamente as datas, os períodos, a fonte das informações utilizadas, os critérios de comparação adotados e tudo o mais que seja relevante para possibilitar uma adequada avaliação, pelo mercado, dos dados comparativos divulgados.</p>	<p>que tenham por base análise comparativa com outros fundos de investimento ou <u>outras classes ou subclasses</u> de cotas, devem ser informados simultaneamente as datas, os períodos, a fonte das informações utilizadas, os critérios de comparação adotados e tudo o mais que seja relevante para possibilitar uma adequada avaliação, pelo mercado, dos dados comparativos divulgados.</p>	<p>aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Art. 54. Sempre que o material de divulgação apresentar informações referentes à rentabilidade ocorrida em períodos anteriores, deve ser incluída advertência, com destaque, de que:</p>	<p>Art. 54. Sempre que o material de divulgação <u>de classe ou subclasse</u> apresentar informações referentes à rentabilidade ocorrida em períodos anteriores, deve ser incluída advertência, com destaque, de que:</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>I – a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; e</p>	<p>I – a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; e</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>II – os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador, pelo gestor ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de crédito.</p>	<p>II – os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador, pelo gestor ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de crédito.</p>	<p>Sem comentários.</p>

CAPÍTULO VI – DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES	CAPÍTULO VI – DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES	Sem comentários.
Seção I – Disposições Gerais	Seção I – Disposições Gerais	Sem comentários.
<p>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.</p>	<p>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.</p>	<p>Sugerimos excluir o dispositivo, tendo em vista ser impraticável, na nossa visão, que os materiais de divulgação e informações periódicas disponham sobre as despesas dos fundos investidos.</p> <p>Além disso, entendemos que as despesas dos fundos investidos automaticamente impactam os respectivos valores de cotas, o que naturalmente seria refletido na cota do fundo investidor.</p>
<p>Art. 56. Caso o administrador divulgue a terceiros informações referentes à composição da carteira, a mesma informação deve ser colocada à disposição dos cotistas na mesma periodicidade, ressalvadas as hipóteses de divulgação de informações pelo administrador aos prestadores de serviços do</p>	<p>Art. 56<u>55</u>. Caso o administrador <u>ou o gestor</u> divulgue a terceiros informações referentes à composição da carteira, a mesma informação deve ser colocada à disposição dos cotistas na mesma periodicidade, ressalvadas as hipóteses de divulgação de informações pelo administrador <u>ou pelo gestor</u> aos prestadores</p>	<p>Sugestões de aprimoramentos redacionais para fazer referência ao gestor e às classes ou subclasse de cotas, em linha com os demais comentários ao longo desta Resolução.</p>

<p>fundo, necessárias para a execução de suas atividades, bem como aos órgãos reguladores, autorreguladores e entidades de classe, quanto aos seus associados, no atendimento a solicitações legais, regulamentares e estatutárias por eles formuladas.</p>	<p>de serviços do fundo da classe ou subclasse, necessárias para a execução de suas atividades, bem como aos órgãos reguladores, autorreguladores e entidades de classe, quanto aos seus associados, no atendimento a solicitações legais, regulamentares e estatutárias por eles formuladas.</p>	
<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. 5756. A CVM SIN pode determinar que as informações periódicas e eventuais dos fundos de investimento e 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>Sugerimos fazer referência à CVM, genericamente, tendo em vista a possibilidade desta competência, eventualmente, ser transferida à outra Superintendência, ou mesmo caso haja alteração da denominação da SIN.</p>
<p>Seção II – Atos ou Fatos Relevantes</p>	<p>Seção II – Atos ou Fatos Relevantes</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Art. 58. O administrador é obrigado a divulgar imediatamente qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo ou aos ativos</p>	<p>Art. 5857. O administrador é obrigado a divulgar imediatamente qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo da classe ou aos ativos</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

integrantes da carteira.	integrantes da <u>sua carteira, sem prejuízo da responsabilidade do gestor de informar o administrador caso tenha ciência de qualquer ato ou fato relevante relativo à carteira.</u>	
§ 1º Considera-se relevante qualquer ato ou fato que possa influir de modo ponderável no valor das cotas ou na decisão dos investidores de adquirir, resgatar, alienar ou manter tais cotas.	§ 1º Considera-se relevante qualquer ato ou fato que possa influir de modo ponderável no valor das cotas ou na decisão dos investidores de adquirir, resgatar, alienar ou manter tais cotas.	Sem comentários.
§ 2º Qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo ou aos ativos de sua carteira deve ser:	§ 2º <u>Sem prejuízo do disposto no caput, Qualquer qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento de fundo, da classe ou subclasse ou aos ativos de sua carteira deve ser:</u>	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – comunicado a todos os cotistas do fundo de investimento;	I – comunicado <u>ou disponibilizado a todos os cotistas do fundo de investimento da respectiva classe ou subclasse, conforme o caso;</u>	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório. Adicionalmente, em linha com as demais

		disposições desta Resolução, sugerimos prever que o ato ou fato relevante em questão pode ser “disponibilizado” aos cotistas da respectiva classe ou subclasse, conforme o caso.
II – informado à entidade administradora de mercado organizado onde as cotas estejam admitidas à negociação	II – informado à entidade administradora de mercado organizado onde as cotas estejam admitidas à negociação	Sem comentários.
III – divulgado por meio da página da CVM na rede mundial de computadores; e	III – divulgado por meio da página da CVM na rede mundial de computadores; e	Sem comentários.
IV – mantido nas páginas do administrador e do distribuidor de cotas na rede mundial de computadores.	IV – mantido nas páginas do administrador e do distribuidor de cotas na rede mundial de computadores.	Sem comentários.
Seção III – Demonstrações Contábeis e Relatórios de Auditoria	Seção III – Demonstrações Contábeis e Relatórios de Auditoria	Sem comentários.
Art. 59. O fundo de investimento e suas classes de cotas devem ter escrituração contábil próprias, devendo as suas contas e demonstrações contábeis ser segregadas entre si, assim como segregadas das	Art. 59 <u>58</u> . O fundo de investimento e suas As classes de cotas devem ter escrituração contábil próprias, devendo as suas contas e demonstrações contábeis ser segregadas entre si, assim como segregadas das demonstrações	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.

demonstrações contábeis do administrador.	contábeis do administrador.	
Art. 60. O exercício do fundo de investimento deve ser encerrado a cada 12 (doze) meses, quando devem ser levantadas as demonstrações contábeis do fundo e de suas classes de cotas relativas ao período findo.	Art. 60 59. O exercício <u>de cada classe do fundo de investimento</u> deve ser encerrado a cada 12 (doze) meses, quando devem ser levantadas as <u>respectivas demonstrações contábeis do fundo e de suas classes de cotas</u> relativas ao período findo.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
Parágrafo único. A data do encerramento do exercício do fundo deve coincidir com o fim de um dos meses do calendário civil.	§ 1º Parágrafo único . A data do encerramento do exercício <u>social das classes do fundo</u> deve coincidir com o fim de um dos meses do calendário civil.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
	§ 2º <u>Tendo em vista o disposto no art. 58, o fundo não levantará demonstrações contábeis consolidadas, sendo que, havendo rateio de despesas comuns entre classes de cotas, o critério de rateio deve estar descrito no regulamento e sua adoção devidamente evidenciada nas demonstrações contábeis específicas de cada classe.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
Art. 61. As demonstrações contábeis devem ser colocadas à disposição de qualquer	Art. 61 60. As demonstrações contábeis devem ser colocadas à disposição de qualquer	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente,

interessado que as solicitar ao administrador, no prazo disposto pela regra específica de cada categoria de fundo de investimento.	interessado que as solicitar ao administrador, no prazo disposto pela regra específica de cada categoria de <u>classe de cotas fundo de investimento</u> .	conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
Art. 62. A elaboração das demonstrações contábeis deve observar as regras específicas baixadas pela CVM, conforme a categoria de fundo de investimento	Art. 62 <u>61</u> . A elaboração das demonstrações contábeis deve observar as regras específicas baixadas pela CVM, conforme a categoria de <u>classe de cotas fundo de investimento</u> .	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
Art. 63. As demonstrações contábeis do fundo de investimento e de suas classes de cotas devem ser auditadas anualmente por auditor independente registrado na CVM, observadas as normas que disciplinam o exercício dessa atividade.	Art. 63 <u>62</u> . As demonstrações contábeis de fundo de investimento e de suas <u>das</u> classes de cotas devem ser auditadas anualmente por auditor independente registrado na CVM, observadas as normas que disciplinam o exercício dessa atividade.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
Parágrafo único. A auditoria das demonstrações contábeis não é obrigatória para fundos em atividade há menos de 90 (noventa) dias.	Parágrafo único Art. 63. A auditoria das demonstrações contábeis não é obrigatória para fundos <u>classes</u> em atividade há menos de 90 (noventa) dias.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
CAPÍTULO VII – ASSEMBLEIA DE COTISTAS	CAPÍTULO VII – ASSEMBLEIA DE COTISTAS	Sem comentários.

Seção I – Competência	Seção I – Competência	Sem comentários.
Art. 64. Compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre:	Art. 64. Compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre <u>a alteração da seção comum do regulamento, ressalvado o disposto no art. 47.</u> ÷	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
I – as demonstrações contábeis do fundo de investimento apresentadas pelo administrador;	I – as demonstrações contábeis do fundo de investimento apresentadas pelo administrador;	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
II – a substituição de prestadores de serviços essenciais, isolada ou conjuntamente;	II – a substituição de prestadores de serviços essenciais, isolada ou conjuntamente;	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
III – a fusão, a incorporação, a cisão, a transformação ou a liquidação do fundo;	III – a fusão, a incorporação, a cisão, a transformação ou a liquidação do fundo;	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
IV – a alteração do regulamento, ressalvado o disposto no art. 47; e	IV – a alteração do regulamento, ressalvado o disposto no art. 47; e	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
V – o pedido de declaração judicial de insolvência do fundo.	V – o pedido de declaração judicial de insolvência do fundo.	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
Parágrafo único. Compete ao administrador evitar que as deliberações da assembleia geral resultem em transferência indevida de	Parágrafo único. Compete ao administrador evitar que as deliberações da assembleia geral resultem em transferência indevida de riqueza	Entendemos que o dispositivo é demasiadamente subjetivo e de difícil aplicação, podendo causar insegurança

riqueza entre as classes de cotas.	entre as classes de cotas.	<p>jurídica sobre as ações a serem tomadas pelo administrador, além de potencialmente ferir o princípio de soberania da assembleia, já que o administrador não poderia, a princípio, evitar deliberações das assembleias, como o texto sugere.</p> <p>Ademais, a transferência de riqueza está mais relacionada a regras de precificação, aplicações e resgates, exaustivamente reguladas neste Resolução, Anexos Normativos e demais normas aplicável.</p> <p>Nesse sentido, sugerimos excluir.</p>
Art. 65. Compete privativamente à assembleia especial de cotistas deliberar sobre:	Art. 65. <u>Sem prejuízo do disposto no § 6º do art. 71,</u> Compete <u>compete</u> privativamente à assembleia especial de cotistas deliberar sobre:	Sugestão de remissão ao § 6º do art. 71, que trata das matérias relativas à determinada subclasse, para fins de clareza.
I – as demonstrações contábeis da classe de cotas apresentadas pelo administrador;	I – as demonstrações contábeis da classe de cotas apresentadas pelo administrador;	Sem comentários.

II – a fusão, a incorporação, a transformação ou a liquidação da classe;	II – a <u>cisão</u> , a fusão, a incorporação, a transformação ou a liquidação da classe;	Entendemos que também deveria haver possibilidade de cisão de uma classe (total ou parcialmente), por isso a sugestão de inclusão.
III – a emissão de novas cotas, na classe fechada;	III – a emissão de novas cotas, na classe fechada;	Sem comentários.
IV – a amortização e o resgate compulsório de cotas, caso não estejam previstos no regulamento;	IV – a amortização e o resgate compulsório de cotas, caso não estejam previstos no regulamento;	Sem comentários.
V – plano de resolução de patrimônio líquido negativo; e	V – plano de resolução de patrimônio líquido negativo, <u>nos termos do art. 105;-e</u>	Sugestão de inclusão de menção ao art. 105.
VI – a alteração do regulamento, exclusivamente naquilo que disciplina assuntos de interesse exclusivo da classe, ressalvado o disposto no art. 47.	VI – a alteração do regulamento <u>anexo correspondente à classe respectiva, exclusivamente naquilo que disciplina assuntos de interesse exclusivo da classe, ressalvado o disposto no art. 47;-</u>	Sugestão de aprimoramento redacional.
	<u>VII – a substituição dos prestadores de serviços essenciais, observado o disposto no parágrafo único; e</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

	<u>VIII – o pedido de declaração judicial de insolvência do patrimônio segregado afetado a uma classe de cotas do fundo.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório e no parecer específico mencionado no material introdutório.
	<u>Parágrafo único. Na hipótese em que os cotistas de uma determinada classe ou subclasse deliberarem substituir qualquer dos respectivos prestadores de serviços essenciais, tal classe deverá ser cindida do fundo ou da classe, em relação às demais classes ou subclasses, conforme o caso.;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
Seção II – Convocação e Instalação	Seção II – Convocação e Instalação	Sem comentários.
Art. 66. A convocação da assembleia de cotistas deve ser encaminhada a cada cotista e disponibilizada nas páginas do administrador e dos distribuidores na rede mundial de computadores.	Art. 66. A convocação da assembleia de cotistas deve ser encaminhada a cada cotista e disponibilizada nas páginas do administrador e dos distribuidores na rede mundial de computadores.	Sem comentários.
§ 1º A convocação de assembleia de cotistas deve enumerar, expressamente, na ordem do dia, todas as matérias a serem deliberadas, não se admitindo que sob a rubrica de assuntos gerais haja matérias que dependam	§ 1º A convocação de assembleia de cotistas deve enumerar, expressamente, na ordem do dia, todas as matérias a serem deliberadas, não se admitindo que sob a rubrica de assuntos gerais haja matérias que dependam de	Sem comentários.

de deliberação da assembleia.	deliberação da assembleia.	
§ 2º Caso seja admitida a participação do cotista na assembleia à distância, por meio de sistema eletrônico, a convocação deve conter informações detalhando as regras e os procedimentos sobre como os cotistas podem participar e votar à distância na assembleia, incluindo informações necessárias e suficientes para acesso e utilização do sistema pelos cotistas, assim como se a assembleia será realizada parcial ou exclusivamente de modo digital.	§ 2º Caso seja admitida a participação do cotista na assembleia à distância, por meio de sistema eletrônico, a convocação deve conter informações detalhando as regras e os procedimentos sobre como os cotistas podem participar e votar à distância na assembleia, incluindo informações necessárias e suficientes para acesso e utilização do sistema pelos cotistas, assim como se a assembleia será realizada parcial ou exclusivamente de modo digital eletrônico.	Sugestão de ajuste redacional alinhado com as demais menções nesta Resolução.
§ 3º As informações requeridas na convocação, conforme dispostas no § 2º, podem ser divulgadas de forma resumida, com indicação dos endereços na rede mundial de computadores onde a informação completa deve estar disponível a todos os investidores.	§ 3º As informações requeridas na convocação, conforme dispostas no § 2º, podem ser divulgadas de forma resumida, com indicação dos endereços na rede mundial de computadores onde a informação completa deve estar disponível a todos os investidores.	Sem comentários.
§ 4º A convocação da assembleia de cotistas deve ser feita com 10 (dez) dias de	§ 4º A convocação da assembleia de cotistas deve ser feita com 10 (dez) dias de	Sem comentários.

antecedência, no mínimo, da data de sua realização.	antecedência, no mínimo, da data de sua realização, <u>observado o disposto no art. 36 desta Resolução.</u>	
§ 5º Da convocação devem constar, obrigatoriamente, dia, hora e local em que será realizada a assembleia de cotistas, sem prejuízo da possibilidade de a assembleia ser parcial ou exclusivamente digital.	§ 5º Da convocação devem constar, obrigatoriamente, dia, hora e local em que será realizada a assembleia de cotistas, sem prejuízo da possibilidade de a assembleia ser parcial ou exclusivamente <u>eletrônica digital.</u>	Sugestão de ajuste redacional alinhado com as demais menções nesta Resolução.
§ 6º O aviso de convocação deve indicar a página na rede mundial de computadores em que o cotista pode acessar os documentos pertinentes à proposta a ser submetida à apreciação da assembleia.	§ 6º O aviso de convocação deve indicar a página na rede mundial de computadores em que o cotista pode acessar os documentos pertinentes à proposta a ser submetida à apreciação da assembleia.	Sem comentários.
§ 7º A presença da totalidade dos cotistas supre a falta de convocação.	§ 7º A presença da totalidade dos cotistas supre a falta de convocação.	Sem comentários.
Art. 67. Anualmente, os cotistas devem deliberar sobre as demonstrações contábeis do fundo de investimento ou da classe de cotas, conforme o caso, fazendo-o no prazo previsto nas regras específicas de cada	Art. 67. Anualmente, <u>e tendo em vista o disposto no art. 59, § 2º,</u> os cotistas devem deliberar sobre as demonstrações contábeis de fundo de investimento ou da classe de cotas, <u>conforme o caso,</u> fazendo-o no prazo previsto nas regras específicas de cada categoria de	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.

categoria de fundo de investimento.	<u>classe de cotas</u> fundo de investimento.	
§ 1º A assembleia de cotistas a que se refere o caput somente pode ser realizada no mínimo 15 (quinze) dias após estarem disponíveis aos cotistas as demonstrações contábeis auditadas relativas ao exercício encerrado.	§ 1º A assembleia <u>especial</u> de cotistas a que se refere o caput somente pode ser realizada no mínimo 15 (quinze) dias após estarem disponíveis aos cotistas as demonstrações contábeis auditadas relativas ao exercício encerrado.	Ajuste redacional para fazer referência à assembleia especial.
§ 2º Caso o fundo conte com classe única de cotas, as demonstrações contábeis devem ser deliberadas em assembleia geral de cotistas.	§ 2º Caso o fundo conte com classe única de cotas, as demonstrações contábeis devem ser deliberadas em assembleia geral de cotistas.	Sugerimos excluir o dispositivo, de forma a padronizar que, mesmo para os fundos de classe única, as deliberações seriam tomadas em assembleia especial.
§ 3º Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, cada classe deve ter suas demonstrações contábeis deliberadas em sua respectiva assembleia especial de cotistas.	§ 2º Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, cada <u>Cada</u> classe deve ter suas demonstrações contábeis deliberadas em sua respectiva assembleia especial de cotistas.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 4º A aprovação das demonstrações contábeis de todas as classes de cotas implica na aprovação das demonstrações contábeis do fundo.	§ 4º A aprovação das demonstrações contábeis de todas as classes de cotas implica na aprovação das demonstrações contábeis do fundo.	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 5º A assembleia de cotistas a que	§ 5º <u>3º</u> A assembleia <u>especial</u> de cotistas a que	Entendemos que a linguagem “desde que o

<p>comparecerem todos os cotistas pode dispensar a observância do prazo estabelecido no § 1º, desde que o faça por unanimidade.</p>	<p>comparecerem todos os cotistas pode dispensar a observância do prazo estabelecido no § 1º, desde que o faça por unanimidade.</p>	<p>faça por unanimidade” é desnecessária, pois por definição deste parágrafo todos os cotistas estarão presentes, podendo, nesse sentido, trazer insegurança quanto aos procedimentos a serem.</p>
<p>Art. 68. Além da assembleia prevista no artigo anterior, os prestadores de serviços essenciais, o cotista ou grupo de cotistas que detenha, no mínimo, 5% (cinco por cento) do total de cotas emitidas, podem convocar, a qualquer tempo, assembleia de cotistas para deliberar sobre ordem do dia de interesse do fundo, da classe ou dos cotistas.</p>	<p>Art. 68. Além da assembleia prevista no artigo anterior, os prestadores de serviços essenciais, o cotista ou grupo de cotistas que detenha <u>cotas representativas de</u>, no mínimo, 5% (cinco por cento) do <u>patrimônio líquido total de cotas emitidas</u>, podem convocar, a qualquer tempo, assembleia de cotistas para deliberar sobre ordem do dia de interesse do fundo, da <u>sua respectiva classe ou subclasse, conforme o caso</u>, ou dos cotistas <u>da sua respectiva classe</u>.</p>	<p>Sugestões de aprimoramentos redacionais para alinhar com o quórum de deliberação disposto no art. Art. 71, § 5, além de fazer referência às subclasses, conforme o caso.</p>
<p>Parágrafo único. A convocação deve ser dirigida ao administrador, que deve, no prazo máximo de 30 (trinta) dias contado do recebimento, convocar a assembleia de cotistas às expensas dos requerentes, salvo se a assembleia assim convocada deliberar</p>	<p>Parágrafo único. A convocação deve ser dirigida ao administrador, que deve, no prazo máximo de 30 (trinta) dias contado do recebimento, convocar a assembleia de cotistas às expensas dos requerentes, salvo se a assembleia assim convocada deliberar em contrário.</p>	<p>Sem comentários.</p>

em contrário.		
Art. 69. A assembleia de cotistas se instala com a presença de qualquer número de cotistas.	Art. 69. A assembleia de cotistas se instala com a presença de qualquer número de cotistas.	Sem comentários.
Art. 70. A assembleia de cotistas pode ser realizada:	Art. 70. A assembleia de cotistas pode ser realizada:	Sem comentários.
I – de modo exclusivamente remoto, caso os cotistas somente possam participar e votar por meio de comunicação escrita ou sistema eletrônico; ou	I – de modo exclusivamente remoto, caso os cotistas somente possam participar e votar por meio de comunicação escrita ou sistema eletrônico; ou	Sem comentários.
II – de modo parcialmente remoto, caso os cotistas possam participar e votar tanto presencialmente quanto a distância por meio de comunicação escrita ou sistema eletrônico.	II – de modo parcialmente remoto, caso os cotistas possam participar e votar tanto presencialmente quanto a distância por meio de comunicação escrita ou sistema eletrônico.	Sem comentários.
§ 1º A assembleia realizada exclusivamente de modo digital será considerada como ocorrida na sede do administrador.	§ 1º A assembleia realizada exclusivamente de modo digital eletrônico será considerada como ocorrida na sede do administrador.	Sugestão de ajuste redacional alinhado com as demais menções nesta Resolução.
§ 2º No caso de utilização de meio	§ 2º No caso de utilização de meio eletrônico,	Sem comentários.

<p>eletrônico, o administrador deve adotar meios para garantir a autenticidade e a segurança na transmissão de informações, particularmente os votos, que devem ser proferidos por meio de assinatura eletrônica ou outros meios igualmente eficazes para assegurar a identificação do cotista.</p>	<p>o administrador deve adotar meios para garantir a autenticidade e a segurança na transmissão de informações, particularmente os votos, que devem ser proferidos por meio de assinatura eletrônica ou outros meios igualmente eficazes para assegurar a identificação do cotista.</p>	
<p>§ 3º Os cotistas podem votar por meio de comunicação escrita ou eletrônica, desde que recebida pelo administrador antes do início da assembleia, observado o disposto no regulamento.</p>	<p>§ 3º Os cotistas podem votar por meio de comunicação escrita ou eletrônica, desde que recebida pelo administrador antes do início da assembleia, observado o disposto no regulamento.</p>	Sem comentários.
<p>Seção III – Deliberações</p>	<p>Seção III – Deliberações</p>	Sem comentários.
<p>Art. 71. As deliberações da assembleia de cotistas são tomadas por maioria de votos.</p>	<p>Art. 71. As deliberações da assembleia de cotistas são tomadas por maioria de votos.</p>	Sem comentários.
<p>§ 1º O regulamento pode dispor sobre a possibilidade de as deliberações da assembleia serem adotadas mediante processo de consulta formal, sem necessidade de reunião dos cotistas.</p>	<p>§ 1º O regulamento pode dispor sobre a possibilidade de as deliberações da assembleia serem adotadas mediante processo de consulta formal, sem necessidade de reunião dos cotistas.</p>	Sem comentários.

<p>§ 2º Na hipótese a que se refere o § 1º, deve ser concedido aos cotistas o prazo mínimo de 10 (dez) dias para manifestação.</p>	<p>§ 2º Na hipótese a que se refere o § 1º, deve ser concedido aos cotistas o prazo mínimo de 10 (dez) dias para manifestação.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>§ 3º O regulamento pode estabelecer quórum qualificado para as deliberações, inclusive as relativas às matérias previstas nos arts. 64 e 65.</p>	<p>§ 3º O regulamento, <u>anexo ou apêndice, conforme o caso</u>, pode estabelecer quórum qualificado para as deliberações, inclusive as relativas às matérias previstas nos arts. 64 e 65.</p>	<p>Sugestão de ajuste redacional para fazer referência aos anexos e apêndices, considerando existirem matérias a serem tratadas em cada um dos referidos documentos, conforme o caso.</p>
<p>§ 4º Na hipótese de destituição prestador de serviço essencial de fundo que possua classe aberta, o quórum qualificado a que se refere o § 3º não pode ultrapassar cotas representativas da metade do patrimônio líquido do fundo.</p>	<p>§ 4º Na hipótese de destituição <u>de prestador de serviço essencial de fundo que possua classe ou subclasse</u> aberta, o quórum qualificado a que se refere o § 3º não pode ultrapassar cotas representativas da metade do patrimônio líquido de fundo <u>da respectiva classe ou subclasse, conforme o caso.</u></p>	<p>Sugestões de aprimoramentos redacionais, inclusive para fazer referência à subclasse.</p>
<p>§ 5º Para os efeitos de cômputo de quórum e manifestações de voto, na assembleia geral ou especial de cotistas a cada cota caberá uma quantidade de votos representativa de sua participação no patrimônio líquido do fundo ou da classe, conforme o caso.</p>	<p>§ 5º Para os efeitos de cômputo de quórum e manifestações de voto, na assembleia geral ou especial de cotistas a cada cota caberá uma quantidade de votos representativa de sua participação no patrimônio líquido do fundo, ou da classe <u>ou subclasse</u>, conforme o caso.</p>	<p>Sem comentários.</p>

	<p><u>§ 6º As deliberações em assembleia especial de cotistas de uma determinada subclasse de cotas, quando relacionadas especificamente às matérias que a diferencia das demais subclasses, são privativas dos cotistas da referida subclasse.</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Art. 72. As demonstrações contábeis cujo relatório de auditoria não contiver opinião modificada podem ser consideradas automaticamente aprovadas caso a assembleia de cotistas correspondente não seja instalada em virtude do não comparecimento de quaisquer investidores.</p>	<p>Art. 72. As demonstrações contábeis cujo relatório de auditoria não contiver opinião modificada podem ser consideradas automaticamente aprovadas caso a assembleia <u>especial</u> de cotistas correspondente não seja instalada em virtude do não comparecimento de quaisquer investidores <u>cotistas</u>.</p>	<p>Sugestões de aprimoramentos redacionais.</p>
<p>Art. 73. Somente podem votar na assembleia geral ou especial os cotistas do fundo inscritos no registro de cotistas na data da convocação da assembleia, seus representantes legais ou procuradores legalmente constituídos há menos de 1 (um) ano.</p>	<p>Art. 73. Somente podem votar na assembleia geral ou especial os cotistas do fundo inscritos no registro de cotistas na data da convocação da assembleia, seus representantes legais ou procuradores legalmente constituídos há menos de 1 (um) ano.</p>	<p>Sugestões de aprimoramentos redacionais.</p>
<p>Art. 74. Não podem votar nas assembleias de</p>	<p>Art. 74. Não <u>Exceto se disposto de outra forma</u></p>	<p>Sugerimos incluir a possibilidade dos Anexos</p>

cotistas:	<u>nos Anexos Normativos, não podem</u> votar nas assembleias de cotistas:	Normativos disporem de forma diversa, considerando, em especial, sugestão no âmbito do Anexo Normativo II para que empresas do grupo econômico do administrador e do gestor possam votar nas assembleias de FIDC (ou CIDC), em linha com a ICVM 356 atualmente em vigor.
I – o prestador de serviço, essencial ou não;	I – o prestador de serviço, essencial ou não;	Sem comentários.
II – os sócios, diretores e funcionários do prestador de serviço; e	II – os sócios, diretores e funcionários do prestador de serviço; e	Sem comentários.
III – empresas ligadas ao prestador de serviço, seus sócios, diretores e funcionários.	III – empresas ligadas ao <u>do grupo econômico do</u> prestador de serviço, seus sócios, diretores e funcionários.	Ajuste redacional considerando a definição de grupo econômico nesta Resolução e como forma de padronização.
Parágrafo único. Não se aplica a vedação prevista neste artigo quando:	<u>§ 1º</u> Parágrafo único. Não se aplica a vedação prevista neste artigo quando:	Ajuste de numeração, apenas, considerando a sugestão de inclusão do § 2º.
I – os únicos cotistas forem, no momento de seu ingresso no fundo, as pessoas mencionadas nos incisos I a III do caput ; ou	I – os únicos cotistas forem, no momento de seu ingresso no fundo <u>na classe ou subclasse, conforme o caso</u> , as pessoas mencionadas nos incisos I a III do caput ; ou	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.

<p>II – houver aquiescência expressa da maioria dos demais cotistas presentes à assembleia, manifestada na própria assembleia, ou em instrumento de procuração que se refira especificamente à assembleia em que se dará a permissão de voto.</p>	<p>II – houver aquiescência expressa da maioria dos demais cotistas presentes à assembleia, manifestada na própria assembleia, ou em instrumento de procuração que se refira especificamente à assembleia em que se dará a permissão de voto.</p>	<p>Sem comentários.</p>
	<p><u>§ 2º Para fins do disposto no § 1º, II, o cotista que se enquadrar em uma das hipóteses previstas no caput deve informar aos prestadores essenciais e aos demais cotistas presentes na assembleia, previamente ao seu início, a respeito de seu impedimento para exercício de direito de voto.</u></p>	
<p>Art. 75. O resumo das decisões da assembleia de cotistas deve ser disponibilizado aos cotistas no prazo de até 30 (trinta) dias após a data de realização da assembleia.</p>	<p>Art. 75. O resumo das decisões da assembleia de cotistas deve ser disponibilizado aos cotistas no prazo de até 30 (trinta) dias após a data de realização da assembleia.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>CAPÍTULO VIII – PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS</p>	<p>CAPÍTULO VIII – PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Seção I – Disposições Gerais</p>	<p>Seção I – Disposições Gerais</p>	<p>Sem comentários.</p>

<p>Art. 76. O funcionamento do fundo de investimento se materializa por meio da atuação dos prestadores de serviços essenciais e terceiros por eles contratados, por escrito, em nome do fundo.</p>	<p>Art. 76. O funcionamento do fundo de investimento se materializa por meio da atuação dos prestadores de serviços essenciais <u>no âmbito do fundo</u> e terceiros por eles contratados, por escrito, em nome do fundo <u>de cada classe ou subclasse, conforme o caso.</u></p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, pois podem haver prestadores de serviços diferentes em cada classe, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 1º A contratação de terceiros por prestador de serviço essencial deve contar com prévia e criteriosa análise e seleção do contratado, devendo o prestador de serviços essencial, ainda, figurar no contrato como interveniente anuente.</p>	<p>§ 1º A contratação de terceiros por prestador de serviço essencial deve contar com prévia e eriteriosa <u>análise e seleção do contratado, realizada conforme política própria de diligência de terceiros,</u> devendo o prestador de serviços essencial, ainda, figurar no contrato como interveniente anuente.</p>	<p>Sobre as sugestões realizadas, vide justificativas detalhadas no material introdutório, especificamente item 1.2.1.</p>
<p>§ 2º Caso o serviço seja prestado em benefício de classe de cotas destinada ao público em geral, o contrato de prestação de serviços deve conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o prestador de serviço essencial e o terceiro por ele contratado, por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos</p>	<p>§ 2º Caso o serviço seja prestado em benefício de classe de cotas destinada ao público em geral, o contrato de prestação de serviços deve conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o prestador de serviço essencial e o terceiro por ele contratado, por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou</p>	

<p>normativos expedidos pela CVM.</p>	<p>aos atos normativos expedidos pela CVM.</p>	
	<p><u>§ 2º Para fins desta Resolução, o administrador deverá, ainda, tendo em vista os deveres objetivos de verificação previstos nos arts. 81, §1º e 90, §6º desta Resolução, bem como outros que forem eventualmente atribuídos pelos Anexos Normativos, realizar a prévia análise do gestor, nos termos de sua política própria de diligência de terceiros, limitadas às atividades referidas em tais artigos.</u></p>	<p>Sobre as sugestões realizadas, vide justificativas detalhadas no material introdutório, especificamente nos itens 1.2.1 e 1.2.2.</p>
<p>Art. 77. Os prestadores de serviços essenciais e demais prestadores de serviços do fundo respondem perante a CVM, nas suas respectivas esferas de atuação, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento do fundo ou à regulamentação vigente, sem prejuízo do exercício do dever de fiscalizar, nas hipóteses previstas nesta Resolução.</p>	<p>Art. 77. Os prestadores de serviços essenciais e demais prestadores de serviços do fundo <u>e das respectivas classes e subclasses, conforme o caso,</u> respondem perante a CVM, nas suas respectivas esferas de atuação, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento do fundo ou à regulamentação vigente, sem prejuízo do exercício do dever de fiscalizar<u>verificar</u>, nas hipóteses <u>expressamente</u> previstas nesta Resolução <u>ou nos Anexos Normativos</u>.</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

	<u>Parágrafo Único. Para efeitos do disposto no art. 44, §1º, inciso II:</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>I - as atribuições dos prestadores de serviços previstas nesta Resolução e nos Anexos Normativos, bem como aquelas adicionais eventualmente previstas em regulamento e em contrato, servirão como parâmetros de aferição de suas respectivas responsabilidades; e</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>II - a avaliação de responsabilidade dos prestadores de serviço deverá levar sempre em consideração os riscos inerentes às aplicações nos mercados de atuação da classe e a natureza de obrigação de meio de seus serviços.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
Seção II – Administração e Gestão	Seção II – Administração e Gestão	Sem comentários.
Art. 78. O administrador, observadas as limitações legais e as previstas na regulamentação aplicável, tem poderes para praticar os atos necessários à administração do fundo de investimento, na sua respectiva	Art. 78. O administrador, observadas as limitações legais e as previstas na regulamentação aplicável, tem poderes para praticar os atos necessários à administração do fundo de investimento, na sua respectiva	Sem comentários.

esfera de atuação.	esfera de atuação.	
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.	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, <u>ou dispensada do referido credenciamento nos termos da regulamentação da CVM.</u>	Sugestão de ajuste redacional em linha com os comentários na definição prevista no art. 2º.
§ 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:	§ 1º <u>Sem prejuízo do disposto nos Anexos Normativos, O o</u> administrador pode contratar, em nome do fundo de cada classe ou subclasse, <u>conforme o caso,</u> com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços, com a exclusão de quaisquer outros não listados a seguir:	Sugestão de aprimoramentos redacionais para fazer menção a eventuais exceções estabelecidas nos Anexos Normativos, bem como menção às classes e subclasses de cotas.
I - atividades de tesouraria, de controle e processamento dos ativos;	I - atividades de tesouraria, de controle e processamento dos ativos;	Sem comentários.
II - escrituração das cotas;	II - escrituração das cotas;	Sem comentários.
III - classificação de risco por agência de	III - classificação de risco por agência de	Entendemos que a classificação de risco

classificação de risco de crédito; e	classificação de risco de crédito; e	deveria ser um serviço contratado pelo gestor, que é quem conhece as informações sobre a carteira e atualmente já conduz todas as tratativas com as agências de classificação, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>III – custódia de ativos;</u>	Entendemos que a custódia deveria ser um serviço obrigatório e contratado pelo administrador, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
IV - auditor independente referido no art. 63.	IV - auditor independente referido no art. 6362 ; e-	Ajuste de referência, apenas.
	<u>V - terceiros para prestar serviços legais, inclusive para atuar em defesa dos interesses da classe, em juízo ou fora dele, bem como serviços fiscais, contábeis e de consultoria.</u>	Sugerimos que tais serviços possam ser contratados tanto pelo administrador como pelo gestor, pois podem estar relacionados a aspectos diversos do fundo e das classes e subclasses de cotas.
§ 2º São obrigatórios os serviços de que tratam os incisos I, II e IV do § 1º.	§ 2º <u>Exceto se expressamente dispensado nos Anexos Normativos, São são obrigatórios, pelo administrador ou por terceiros por ele contratados, conforme o caso,</u> os serviços de	Sugestão de aprimoramentos redacionais para fazer menção a eventuais exceções estabelecidas nos Anexos Normativos, bem como para fazer referência aos serviços de

	que tratam os incisos I, II e a IV do § 1º.	custódia previstos no inciso III do § 1, considerando a proposta de que seja um serviço obrigatório, exceto se disposto de outra forma nos Anexos.
§ 3º A contratação do serviço de que trata o inciso III do § 1º somente é obrigatória caso assim disposto no regulamento ou deliberado pelos cotistas reunidos em assembleia, observado, ainda, que a contratação e o término desse serviço devem ser divulgados como fato relevante, nos termos do art. 58.	§ 3º A contratação do serviço de que trata o inciso III do § 1º somente é obrigatória caso assim disposto no regulamento ou deliberado pelos cotistas reunidos em assembleia, observado, ainda, que a contratação e o término desse serviço devem ser divulgados como fato relevante, nos termos do art. 58.	Sugestão de atribuição ao gestor a contratação de agências de rating, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 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.	§ 34º 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.	Ajuste de referência, apenas.
§ 5º O administrador deve fiscalizar a gestão da carteira de ativos no que se refere à observância dos limites de exposição e concentração previstos no regulamento e na	§ 5º O administrador deve fiscalizar a gestão da carteira de ativos no que se refere à observância dos limites de exposição e concentração previstos no regulamento e na	Enquadramento como obrigação do gestor foi incluído no artigo 81, com a consequente migração deste parágrafo, com adaptações para prever a responsabilidade do

<p>regulamentação vigente para cada categoria de fundo de investimento.</p>	<p>regulamentação vigente para cada categoria de fundo de investimento.</p>	<p>administrador no que se refere à verificação posterior e informe à CVM, exclusivamente.</p>
<p>§ 6º No caso dos serviços previstos no inciso I do § 1º, o contrato deve conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o prestador de serviço essencial e esse terceiro por ele contratado, por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.</p>	<p>§ 6º <u>4º</u> Especificamente no caso dos serviços previstos no inciso I do § 1º, o contrato deve conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o prestador de serviço essencial e esse terceiro por ele contratado, por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM, <u>quando procederem com dolo ou má-fé, salvo nas situações em que a contratação de tais prestadores ocorrer por solicitação dos cotistas da classe.</u></p>	<p>Ajuste de numeração e aprimoramento redacional para alinhar com a Lei de Liberdade Econômica, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Art. 80. A gestão da carteira é a gestão profissional, conforme estabelecido no regulamento, dos ativos dela integrantes, desempenhada por pessoa natural ou jurídica credenciada como administradora de carteiras de valores mobiliários pela CVM, na categoria de gestor, tendo poderes para:</p>	<p>Art. 80. A gestão da carteira é a gestão profissional, conforme estabelecido no regulamento, dos ativos dela integrantes, desempenhada por pessoa natural ou jurídica credenciada como administradora de carteiras de valores mobiliários pela CVM, na categoria de gestor, <u>ou dispensada do referido credenciamento nos termos da</u></p>	<p>Sugestão de ajuste redacional em linha com os comentários na definição prevista no art. 2º.</p> <p>Nesse sentido, destacamos a situação do Fundo de Investimento Imobiliário – FII, por exemplo, em que as instituições financeiras e</p>

	regulamentação da CVM, tendo poderes para:	assemelhadas são autorizadas a desempenhar a gestão, bem como alguns casos pontuais de dispensa previstos na regulamentação, como as instituições financeiras e outras entidades em relação aos seus recursos próprios, que não precisam de autorização específica.
I – negociar e contratar, em nome do fundo, os ativos e os intermediários para realizar operações para carteira, bem como firmar, quando for o caso, todo e qualquer contrato ou documento relativo à negociação e contratação dos ativos e dos referidos intermediários, qualquer que seja a sua natureza, representando o fundo para essa finalidade, para todos os fins de direito;	I – negociar e contratar, em nome do fundo <u>da classe</u> , os ativos e os intermediários para realizar operações para <u>a sua</u> carteira, bem como firmar, quando for o caso, todo e qualquer contrato ou documento relativo à negociação e contratação dos ativos e dos referidos intermediários, qualquer que seja a sua natureza, representando <u>a classe</u> o fundo para essa finalidade, para todos os fins de direito;	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
II – exercer o direito de voto decorrente de ativos detidos pelo fundo, se for o caso, realizando todas as demais ações necessárias	II – exercer o direito de voto decorrente de ativos detidos pelo fundo <u>na classe</u> , se for o caso , realizando todas as demais ações necessárias	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no

<p>para tal exercício, observado o disposto na política de voto do fundo ou da classe;</p>	<p>para tal exercício, observado o disposto na política de voto do fundo ou da classe;</p>	<p>material introdutório.</p>
<p>III – contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente autorizados, quando tal autorização for exigível pela regulamentação, os seguintes serviços, com a exclusão de quaisquer outros não listados a seguir: a) distribuição de cotas; b) consultoria de investimentos; c) formação de mercado de classe fechada; e d) gestão da carteira de ativos.</p>	<p>III – <u>sem prejuízo do disposto nos Anexos Normativos, contratar, em nome do fundo de cada classe ou subclasse, conforme o caso, com terceiros devidamente autorizados, quando tal autorização for exigível pela regulamentação, os seguintes serviços, com a exclusão de quaisquer outros não listados a seguir: a) distribuição de cotas; b) consultoria de investimentos relativa aos ativos da carteira, caso permitido pelos Anexos Normativos; c) formação de mercado de classe fechada ou subclasse; d) agência de classificação de risco; e e) terceiros para prestar serviços legais, inclusive para atuar em defesa dos interesses da classe, em juízo ou fora dele, bem como serviços fiscais, contábeis e de consultoria; e d) gestão da carteira de ativos.</u></p>	<p>Sugerimos menção aos Anexos Normativos, que podem estabelecer a contratação de outros prestadores de serviços, incluindo, mas não se limitando, o tipo de consultoria (de valores mobiliários ou especializada) que pode ser contratado pela classe.</p> <p>Além disso, em linha com material introdutório, sugestão é para que o gestor seja tratado como prestador essencial, conforme alterações nas definições da Resolução e parágrafo quinto abaixo.</p> <p>Adicionalmente, sugerimos que a contratação da agência de classificação de risco seja ampliada para classes ou subclasses fechadas ou abertas, em especial se considerarmos a possibilidade de contratação para ETF,</p>

		<p>constituídos com condomínio aberto, bem como seja uma atribuição do gestor.</p> <p>Por fim, sugerimos que a contratação de terceiros para prestar serviços legais, inclusive para atuar em defesa dos interesses da classe, em juízo ou fora dele, bem como serviços fiscais, contábeis e de consultoria, possa ser realizada tanto pelo administrador como pelo gestor.</p>
<p>§ 1º O gestor pode prover o fundo do serviço de que trata a alínea “a” do inciso III do caput, observada a regulamentação aplicável à matéria.</p>	<p>§ 1º O gestor <u>e o administrador</u> podem prover <u>a classe ou subclasse</u> e fundo do serviço de que trata a alínea “a” do inciso III do caput, observada a regulamentação aplicável à matéria.</p>	<p>Sugestão de aprimoramento redacional para incluir menção ao administrador e à classe ou subclasse, em linha com as demais sugestões nesta Resolução.</p>
<p>§ 2º Os serviços de que tratam as alíneas “b”, “c” e “d” do inciso III do caput somente são de contratação obrigatória pelo gestor caso assim disposto no regulamento ou</p>	<p>§ 2º Os serviços de que tratam as alíneas “b”, “c” e “d” do inciso III do caput somente são de contratação obrigatória pelo gestor caso assim disposto no regulamento ou deliberado pelos</p>	<p>Trecho anteriormente previsto no art. 79, § 3º, III e realocado, tendo em vista a proposta de que o gestor contrate a agência de</p>

deliberado pelos cotistas reunidos em assembleia.	cotistas reunidos em assembleia.	classificação de risco.
	<p><u>§ 3º A contratação e o término do serviço de que trata a alínea “d” do inciso III do caput devem ser divulgados como fato relevante, nos termos do art. 57</u></p>	
<p>§ 3º O serviço de que trata a alínea “c” do inciso III do caput só pode ser prestado por pessoa jurídica que não seja administrador ou gestor do fundo ou parte a algum deles ligada, e que seja cadastrada junto às entidades administradoras dos mercados organizados em que as cotas estejam admitidas à negociação, observada a regulamentação vigente.</p>	<p>§ 3º 4º O serviço de que trata a alínea “c” do inciso III do caput só pode ser prestado por pessoa jurídica que não seja administrador ou gestor do fundo ou parte a algum deles ligada, e que seja cadastrada junto às entidades administradoras dos mercados organizados em que as cotas estejam admitidas à negociação, observada a regulamentação vigente.</p>	<p>Indo na linha das decisões mais recentes da CVM e considerando a possibilidade de contratação do administrador, gestor ou parte relacionada para atuar como formador de mercado de ETF, FIP e FII, entendemos que não deveria haver tal restrição na Resolução (regra geral).</p> <p>Atualmente, a contratação de sociedades ligadas ao administrador e gestor é autorizada em diversas modalidades de</p>

		<p>fundos de investimento, como, por exemplo, na Instrução CVM 472 (fundos imobiliários) e Instrução CVM 578 (FIP), além de ser admitida pela SIN-CVM e SMI-CVM no caso de FII.</p> <p>Entendemos que a possibilidade deveria ser autorizada igualmente para FIFs e FIDC e quaisquer modalidades de fundos de investimento cujas cotas sejam passíveis de negociação em mercado organizado, considerando, inclusive, a tendência de maior difusão de fundos dessas modalidades com negociação em mercado organizado, inclusive bolsa, principalmente após o advento e difusão dos fundos de infraestrutura.</p> <p>Adicionalmente, entendemos que a permissão deve se estender não apenas à prestação da atividade de formador de mercado por sociedades ligadas, mas</p>
--	--	---

		<p>também para o caso de sociedades que atuem como instituições com diversas áreas segregadas, e.g. instituições financeiras com tesourarias e administração de carteiras devidamente segregadas, dado que, na lógica da organização dessas instituições, notadamente instituições financeiras, não há razão lógica para exigir que as atividades sejam prestadas necessariamente em sociedades diversas. Tal obrigatoriedade geraria meramente o efeito de exigir que essas instituições segregassem atividades em diferentes sociedades, gerando um custo de observância sem um benefício de segurança regulatória que o justificasse, pois a necessidade de segregação permaneceria, independentemente de a sociedade que realiza a atividade de formador de mercado ser sociedade ligada ao administrador de carteira ou departamento segregado da mesma sociedade.</p>
--	--	---

		<p>Por fim, entendemos que também no caso de áreas ou departamentos de uma mesma pessoa jurídica, devidamente segregados nos termos da regulamentação aplicável, a prestação do serviço de formador de mercado deveria ser permitida, sob a premissa (e condição) da devida observância da regra de segregação de atividades aplicável aos administradores de carteira, bem como da regulação aplicável aos formadores de mercado, e.g. Instrução CVM 384, arts. 5º, 6º e 9º.</p>
<p>§ 4º O gestor deve encaminhar ao administrador, nos 5 (cinco) dias úteis subsequentes à sua assinatura, uma cópia de cada documento que firmar em nome do fundo, sem prejuízo do envio, na forma e horários previamente estabelecidos pelo administrador, de informações adicionais que permitam a este último o correto cumprimento de suas obrigações legais e</p>	<p>§ 4º—6º O gestor deve encaminhar ao administrador, nos 5 (cinco) dias úteis subsequentes à sua assinatura, uma cópia de cada documento contrato com prestador de serviços que firmar em nome do fundo da classe ou subclasse, conforme o caso, sem prejuízo de envio, na forma e horários previamente estabelecidos pelo administrador, de informações adicionais que permitam a este</p>	<p>Segundo o conceito de equiparação de responsabilidades, sugerimos restringir esta obrigação ao envio de contratos firmados com prestadores de serviços.</p> <p>Quanto ao trecho final, sugerimos excluir, tendo em vista que esta Resolução já trata das informações que devem ser enviadas</p>

<p>regulamentares para com o fundo.</p>	<p>último o correto cumprimento de suas obrigações legais e regulamentares para com o fundo.</p>	<p>entre os prestadores de serviços, podendo o trecho causar dúvidas.</p>
<p>§ 5º Nos casos de contratação de cogestor, as seguintes condições devem ser respeitadas:</p>	<p>§ 5º-7º O fundo poderá contar Nos casos de contratação de com cogestores, sendo que, nesta hipótese, todos os cogestores serão considerados prestadores de serviços essenciais e as seguintes condições devem ser respeitadas:</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>I – o contrato celebrado nos termos inciso III do caput deve: a) definir claramente as atribuições de gestor, o que inclui o mercado específico de atuação de cada gestor; e b) assegurar responsabilidade solidária do gestor por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas do cogestor contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM; e</p>	<p>I – o contrato celebrado nos termos inciso III do caput regulamento ou anexo deve: a) definir claramente as atribuições de dos cogestores, o que inclui o eventual mercado específico de atuação de cada cogestor, salvo se diferentemente previsto nos Anexos Normativos; e b) assegurar responsabilidade solidária do gestor por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas do cogestor contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM; e</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p> <p>Entendemos que não deveria haver limitação para que os cogestores atuem em um mesmo mercado, se assim estiver estabelecido em regulamento, como é prática atualmente, por isso incluímos a expressão “eventual”.</p> <p>No caso de FIP, por exemplo, entendemos que já existe manifestação desta D. CVM no sentido de que a separação de atribuições entre cogestores não é necessária.</p>

II – o termo de adesão deve destacar o motivo para a adoção de tal estrutura de gestão de carteira e os riscos dela decorrentes.	II – o termo de adesão <u>regulamento</u> deve destacar o motivo para a adoção de tal estrutura de gestão de carteira e os riscos dela decorrentes.	Sugerimos manter no regulamento, dada a limitação de caracteres no termo de adesão.
	<u>Art. 81. O gestor responde pela inobservância dos limites de composição e concentração de carteira, de limites de exposição a risco de capital, se houver, e de concentração em fatores de risco, conforme estabelecidos nos Anexos Normativos e nos anexos da classe.</u>	Sugestão de inclusão de responsabilidades gerais sobre enquadramento nesta Resolução, sem prejuízo do que dispuser os Anexos Normativos, como o art. 46.
	<u>§ 1º Compete ao gestor avaliar a observância da carteira de ativos aos limites referidos no caput antes da realização de operações em nome da classe.</u>	Sugestão de inclusão de responsabilidades gerais sobre enquadramento nesta Resolução, sem prejuízo do que dispuser os Anexos Normativos, como o art. 46.
	<u>§ 2º O administrador deve verificar, após a realização das operações pelo gestor, a observância dos limites de composição e concentração de carteira e de limites de exposição a risco de capital, se houver, cabendo ao administrador, exclusivamente,</u>	Sugestão de inclusão de responsabilidades gerais sobre enquadramento nesta Resolução, sem prejuízo do que dispuser os Anexos Normativos, como o art. 46.

	informar ao gestor e à CVM sobre eventual desenquadramento, até o final do dia seguinte à data do desenquadramento.	
Art. 81. As ordens de compra e venda de ativos devem sempre ser expedidas com a identificação precisa do fundo de investimento ou, se for o caso, classe de cotas em nome do qual devem ser executadas.	Art. 81 82. As ordens de compra e venda de ativos devem sempre ser expedidas pelo gestor com a identificação precisa de fundo de investimento ou, se for o caso, da classe de cotas em nome do qual devem ser executadas, sendo de exclusiva responsabilidade do gestor tal atribuição.	Sugestões de aprimoramentos redacionais para atribuir responsabilidade por tal obrigação ao gestor e para que seja aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 1º A identificação oportuna e precisa de ordens, conforme prevista no caput , deve contar com fiscalização do administrador.	§ 1º A identificação oportuna e precisa de ordens, conforme prevista no caput, deve contar com fiscalização do administrador.	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 2º Quando uma mesma pessoa jurídica for responsável pela gestão das carteiras de diversos fundos, será admitido o grupamento de ordens, desde que referida pessoa jurídica:	§ 2º Parágrafo único. Quando uma mesma pessoa jurídica for responsável pela gestão das carteiras de diversos fundos diversas classes, será admitido o grupamento de ordens, desde que referida pessoa jurídica:	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – conte com processos que possibilitem o rateio, entre as classes de cotas, das operações realizadas, por meio de critérios	I – conte com processos que possibilitem o rateio, entre as classes de cotas, das operações realizadas, por meio de critérios equitativos,	Sem comentários.

equitativos, preestabelecidos, formalizados e passíveis de verificação; e	preestabelecidos, formalizados e passíveis de verificação; e	
II – diligencie para que a documentação relacionada ao grupamento e rateio de ordens seja mantida, às suas expensas, atualizada e em perfeita ordem.	II – diligencie para que a documentação relacionada ao grupamento e rateio de ordens seja mantida, às suas expensas, atualizada e em perfeita ordem.	Sem comentários.
§ 3º O grupamento e rateio de ordens de compra e venda de ativos devem contar com fiscalização do administrador.	§ 3º O grupamento e rateio de ordens de compra e venda de ativos devem contar com fiscalização do administrador.	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
Art. 82. Caso o fundo contrate agência de classificação de risco de crédito:	Art. 82 <u>83</u> . Caso o fundo <u>a classe ou subclasse</u> contrate agência de classificação de risco de crédito:	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – o contrato deve conter cláusula obrigando a agência de classificação de risco de crédito a divulgar, imediatamente, em sua página na rede mundial de computadores e comunicar à CVM e ao administrador qualquer alteração da classificação, ou a rescisão do contrato;	I – o contrato deve conter cláusula obrigando a agência de classificação de risco de crédito a divulgar, imediatamente, em sua página na rede mundial de computadores e comunicar à CVM, <u>ao administrador e ao gestor</u> qualquer alteração da classificação, ou a rescisão do contrato;	Entendemos que o gestor também deveria ser comunicado, como parte interessada na avaliação dos ativos e, nos termos da nossa proposta, como contratante.

<p>II – na hipótese de que trata o inciso I, o administrador deve, imediatamente, divulgar fato relevante ao mercado; e</p>	<p>II – na hipótese de que trata o inciso I, o administrador deve, imediatamente, divulgar fato relevante ao mercado; e</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>III – as informações fornecidas à agência de classificação de risco de crédito devem abranger, no mínimo, aquelas fornecidas aos cotistas.</p>	<p>III – as informações fornecidas à agência de classificação de risco de crédito devem abranger, no mínimo, aquelas fornecidas aos cotistas.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Parágrafo único. A rescisão do contrato firmado com agência de classificação de risco de crédito somente é admitida mediante a observância de período de carência de 180 (cento e oitenta) dias, sendo obrigatória a apresentação, ao final desse período, de relatório de classificação de risco elaborado pela mesma agência.</p>	<p>Parágrafo único. A rescisão do contrato firmado com agência de classificação de risco de crédito somente é admitida mediante a observância de período de carência de 180 (cento e oitenta dias) <u>90 (noventa) dias ou inferior, desde que aprovado em assembleia especial de cotistas</u>, sendo obrigatória a apresentação, ao final desse período, de relatório de classificação de risco elaborado pela mesma agência.</p>	<p>A ANBIMA entende que o prazo de 180 (cento e oitenta) dias é demasiadamente extenso, de forma que propõe o ajuste para 90 (noventa) dias.</p> <p>Além disso, a ANBIMA entende que deve ser dada proteção aos cotistas para que a agência de classificação de risco não seja substituída quando conveniente ao gestor, contudo, caso aprovado em assembleia especial e for de interesse dos cotistas, entendemos que poderia haver a substituição em menor prazo.</p>

<p>Art. 83. Sem prejuízo das responsabilidades de cada um dos prestadores de serviços do fundo de investimento, podem ser constituídos, por iniciativa dos cotistas, do administrador ou do gestor, conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, os quais não podem ser remunerados às expensas do fundo.</p>	<p>Art. 8384. Sem prejuízo das responsabilidades de cada um dos prestadores de serviços de fundo de investimento <u>da classe ou subclasse</u>, <u>conforme o caso</u>, podem ser constituídos, por iniciativa dos cotistas, do administrador ou do(s) gestor(es), conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, os quais não podem ser remunerados às expensas de fundo <u>da classe ou subclasse</u>.</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 1º As atribuições, a composição, e os requisitos para convocação e deliberação dos conselhos e comitês devem estar estabelecidos no regulamento do fundo.</p>	<p>§ 1º As atribuições, a composição, e os requisitos para convocação e deliberação dos conselhos e comitês devem estar estabelecidos no regulamento do fundo <u>anexo da classe ou apêndice da subclasse, conforme o caso</u>.</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 2º A existência de conselhos e comitês não exime o gestor da responsabilidade sobre as operações da carteira do fundo.</p>	<p>§ 2º A existência de conselhos e comitês não exime o gestor da responsabilidade sobre as operações da carteira do fundo <u>da classe, exceto se disposto de outra forma nos Anexos Normativos</u>.</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 3º Os membros dos conselhos ou comitês devem informar ao administrador, e este aos</p>	<p>§ 3º Os membros dos conselhos ou comitês devem informar ao administrador, e este aos</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente,</p>

<p>cotistas, qualquer situação que os coloque, potencial ou efetivamente, em situação de conflito de interesses com o fundo.</p>	<p>cotistas, qualquer situação que os coloque, potencial ou efetivamente, em situação de conflito de interesses com o fundo <u>classe</u>.</p>	<p>conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 4º Quando constituídos por iniciativa do administrador ou gestor, os membros do conselho ou comitê podem ser remunerados com parcela das taxas de administração ou gestão, conforme o caso.</p>	<p>§ 4º Quando constituídos por iniciativa do administrador ou <u>do(s) gestor(es)</u>, os membros do conselho ou comitê podem ser remunerados com parcela das taxas de administração ou <u>e gestão que cabe ao administrador ou ao(s) gestor(es)</u>, conforme o caso.</p>	<p>Sugestões de aprimoramentos redacionais.</p>
<p>Seção III – Remuneração</p>	<p>Seção III – Remuneração</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Art. 84. As taxas de administração e gestão devem ser estabelecidas no Regulamento e não podem ser aumentadas sem prévia aprovação da assembleia de cotistas.</p>	<p>Art. 84<u>85</u>. As taxas de administração e gestão devem ser estabelecidas no Regulamento <u>anexo ou no apêndice, se houver</u>, e não podem ser aumentadas sem prévia aprovação da assembleia de cotistas.</p>	<p>Sugestões de aprimoramentos redacionais, em linha com as justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 1º O prestador de serviços essencial pode reduzir unilateralmente taxa que lhe compete, sem que seja requerida deliberação de assembleia de cotistas para que seja</p>	<p>§ 1º O prestador de serviços essencial pode reduzir unilateralmente taxa que lhe compete <u>e, conseqüentemente, a taxa de administração e gestão</u>, sem que seja requerida deliberação de assembleia de cotistas para que seja</p>	<p>Sugestões de aprimoramentos redacionais, em linha com as justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

<p>promovida alteração do regulamento.</p>	<p>promovida alteração do <u>anexo ou no apêndice</u> regulamento, conforme o caso.</p>	
<p>§ 2º O prestador de serviço essencial deve imediatamente comunicar ao administrador a redução unilateral da taxa que lhe compete, para que este comunique à CVM, aos cotistas e, se for o caso, à entidade administradora do mercado organizado onde as cotas estejam admitidas à negociação, assim como promova a devida alteração no regulamento e, se houver, na lâmina.</p>	<p>§ 2º O prestador de serviço essencial deve imediatamente comunicar ao administrador a redução unilateral da taxa que lhe compete, para que este comunique <u>a redução da taxa de administração e gestão</u> à CVM, aos cotistas e, se for o caso, à entidade administradora do mercado organizado onde as cotas estejam admitidas à negociação, assim como promova a devida alteração no regulamento e, se houver, na lâmina.</p>	<p>Sugestões de aprimoramentos redacionais, em linha com as justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Art. 85. As classes de cotas não destinadas a investidores qualificados que adquirirem cotas de outros fundos de investimento devem estabelecer em seu regulamento que as taxas cobradas pelos prestadores de serviços essenciais compreendem as taxas dos fundos de investimento em que investirem.</p>	<p>Art. 85<u>86</u>. As classes <u>ou subclasses</u> de cotas não destinadas a investidores qualificados que adquirirem cotas de outros fundos de investimento <u>outras classes</u> devem estabelecer em seu regulamento que <u>a taxa de administração e gestão</u> as taxas cobradas pelos prestadores de serviços essenciais <u>compreendem as taxas dos fundos das classes</u> em que investirem.</p>	<p>Sugestões de aprimoramentos redacionais, em linha com as justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

<p>§ 1º Para efeitos do disposto no caput, é permitido que o regulamento do fundo estabeleça taxas máximas, compreendendo as taxas dos fundos em que invista, e taxas mínimas, que não incluam as taxas dos fundos em que invista, caso em que qualquer canal ou material de divulgação que efetue comparação de qualquer natureza entre fundos, deve referir-se, na comparação, apenas às taxas máximas, permitida a referência, em nota, às taxas mínimas e às taxas efetivas em outros períodos, se houver.</p>	<p>§ 1º Para efeitos do disposto no caput, é permitido que o regulamento do fundo anexo da classe ou apêndice da subclasse, conforme o caso, estabeleça <u>taxas de administração e gestão máximas</u>, compreendendo as <u>taxas de administração e gestão dos fundos das classes</u> em que invista, e <u>taxa de administração e gestões mínimas</u>, que não incluam as <u>taxas de administração e gestão dos fundos das classes</u> em que invista, caso em que qualquer canal ou material de divulgação que efetue comparação de qualquer natureza entre fundos <u>classes</u>, deve referir-se, na comparação, apenas às <u>taxas de administração e gestão máximas</u>, permitida a referência, em nota, às <u>taxas de administração e gestão mínimas</u> e às <u>taxas de administração e gestão efetivas</u> em outros períodos, se houver.</p>	<p>Sugestões de aprimoramentos redacionais, em linha com as justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 2º As aplicações nos seguintes fundos de investimento não devem ser consideradas para os efeitos do caput e do § 1º:</p>	<p>§ 2º As aplicações nos seguintes fundos de investimento <u>e classes</u> não devem ser consideradas para os efeitos do caput e do § 1º:</p>	<p>Sugestões de aprimoramentos redacionais, em linha com as justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>I – fundos de índice e fundos de investimento</p>	<p>I – fundos de índice e fundos de investimento</p>	<p>Sugerimos não restringir aos fundos</p>

imobiliário cujas cotas sejam admitidas à negociação em mercados organizados; e	imobiliário cujas cotas sejam admitidas à negociação em mercados organizados; e	imobiliários, tendo em vista a existência de outras categorias de fundos cujas cotas são admitidas à negociação, como Fundos de Investimento em Participações – FIP.
II – fundos geridos por partes não relacionadas ao gestor do fundo investidor.	II – fundos <u>e classes</u> geridos por partes não relacionadas ao gestor de fundo investidor <u>da classe investidora</u> .	Sugestões de aprimoramentos redacionais, em linha com as justificativas detalhadas no material introdutório.
Art. 86. Cumpre ao prestador de serviço essencial zelar para que as despesas com a contratação de terceiros prestadores de serviços não excedam o montante total da taxa a que faz jus, conforme estabelecida no regulamento, correndo o pagamento de quaisquer despesas que ultrapassem esse limite às expensas do prestador de serviço que a contratou.	§ 3º Art. 86. Cumpre ao prestador de serviço essencial zelar para que as despesas com a contratação de terceiros prestadores de serviços não excedam o montante total da taxa a que faz jus <u>e, conseqüentemente, da taxa de administração e gestão, conforme estabelecida no regulamento anexo ou apêndice, conforme o caso,</u> correndo o pagamento de quaisquer despesas que ultrapassem esse limite às expensas do prestador de serviço que a contratou.	Sugestões de aprimoramentos redacionais, em linha com as justificativas detalhadas no material introdutório.
Seção IV – Vedações ao Administrador e ao Gestor	Seção IV – Vedações ao Administrador e ao Gestor	
Art. 87. É vedado ao administrador e ao gestor, em suas respectivas esferas de	Art. 87. É vedado ao administrador e ao gestor, em suas respectivas esferas de atuação,	Sem comentários.

atuação, praticar os seguintes atos em nome do fundo de investimento:	praticar os seguintes atos em nome do fundo de investimento:	
I – receber depósito em conta corrente;	I – receber depósito em conta corrente;	Sem comentários.
II – contrair ou efetuar empréstimos, salvo em modalidade autorizada pela CVM em regra específica para determinada categoria de fundo;	II – contrair ou efetuar empréstimos, salvo em modalidade autorizada pela CVM em regra específica para determinada categoria de fundo;	Sem comentários.
III – prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma, salvo quando expressamente previsto em Anexo Normativo a esta Resolução ou em regulamentação específica;	III – prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma, salvo quando expressamente previsto em Anexo Normativo a esta Resolução ou em regulamentação específica;	Sem comentários.
IV – vender cotas à prestação, sem prejuízo da integralização a prazo de cotas subscritas;	IV – vender cotas à prestação, sem prejuízo da integralização a prazo de cotas subscritas;	Sem comentários.
V – garantir rendimento predeterminado aos cotistas;	V – garantir rendimento predeterminado aos cotistas;	Sem comentários.
VI – utilizar recursos do fundo para pagamento de seguro contra perdas financeiras de cotistas; e	VI – utilizar recursos do fundo para pagamento de seguro contra perdas financeiras de cotistas; e	Sem comentários.

VII – praticar qualquer ato de liberalidade.	VII – praticar qualquer ato de liberalidade.	Sem comentários.
§ 1º Nas suas respectivas esferas de atuação, o administrador e o gestor devem fiscalizar a atuação dos terceiros por eles contratados, no tocante à observância das vedações.	§ 1º Nas suas respectivas esferas de atuação, o administrador e o gestor devem fiscalizar a atuação dos terceiros por eles contratados, no tocante à observância das vedações.	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 2º O gestor pode utilizar ativos da carteira para prestação de garantias de operações do fundo de investimento, bem como emprestar e tomar ativos financeiros em empréstimo, desde que tais operações de empréstimo sejam cursadas exclusivamente por meio de serviço autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM.	§ 2º <u>Parágrafo único.</u> O gestor pode utilizar ativos da carteira para prestação de garantias de operações do fundo de investimento <u>da classe</u>, bem como emprestar e tomar ativos financeiros em empréstimo, desde que: <u>tais operações de empréstimo sejam cursadas exclusivamente por meio de serviço autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM.</u>	
	<u>I - tais operações de empréstimo sejam cursadas exclusivamente por meio de serviço autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM; ou</u>	
	<u>II - nas hipóteses e modalidades expressamente previstas nesta Resolução ou nos Anexos Normativos.</u>	Tendo em vista as sugestões de inclusão de possibilidades de realização de empréstimos para (i) fazer frente ao patrimônio líquido negativo e (ii) cobrir pedidos de resgate em

		situações de iliquidez excepcional, bem como que os Anexos Normativos, eventualmente, poderão prever a realização de empréstimo (como é o caso, por exemplo, do FIP atualmente), sugerimos a previsão na forma do inciso II.
Seção V – Obrigações do Administrador e do Gestor	Seção V – Obrigações do Administrador e do Gestor	Sem comentários.
Art. 88. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Resolução e em regra específica:	Art. 88. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Resolução e em regra específica:	Sem comentários.
I – diligenciar para que sejam mantidos, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem: a) o registro de cotistas; b) o livro de atas das assembleias gerais; c) o livro ou lista de presença de cotistas; d) os pareceres do auditor independente; e) os registros contábeis referentes às operações e ao patrimônio do fundo; e f) a documentação relativa às operações do fundo.	I – diligenciar para que sejam mantidos, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem: a) o registro de cotistas; b) o livro de atas das assembleias gerais; c) o livro ou lista de presença de cotistas; d) os pareceres do auditor independente; e) os registros contábeis referentes às operações e ao patrimônio do fundo; e f) a documentação relativa às operações do fundo.	Considerando que o gestor é o responsável pelas operações da carteira, sugerimos realocar o item “f” para o artigo 89, em que constam obrigações do gestor, em linha com as justificativas do material introdutório.
II – solicitar, se for o caso, a admissão à negociação das cotas de classe fechada em mercado organizado;	II – solicitar, se for o caso, a admissão à negociação das cotas de classe fechada em mercado organizado;	Sem comentários.
III – pagar a multa cominatória às suas expensas, nos termos da legislação vigente,	III – pagar a multa cominatória às suas expensas, nos termos da legislação vigente, por	Sugestão de ajuste redacional para fazer referência à classe e inserir “que lhe forem

por cada dia de atraso no cumprimento dos prazos previstos em regra específica da categoria do fundo;	cada dia de atraso no cumprimento dos prazos previstos em regra específica da categoria de fundo <u>da classe que lhe forem atribuídos</u> ;	atribuídos”, tendo em vista que, eventualmente, podem ser atribuídos prazos de cumprimento para o gestor.
IV – elaborar e divulgar as informações periódicas e eventuais dos fundos;	IV – elaborar e divulgar as informações periódicas e eventuais dos <u>fundos e das classes que lhe forem atribuídas nos termos desta Resolução</u> ;	Sugestão de ajuste redacional para fazer referência à classe e inserir “que lhe forem atribuídas”, tendo em vista que, eventualmente, podem ser atribuídas obrigações de divulgação ao gestor.
V – manter atualizada junto à CVM a lista de todos os prestadores de serviços contratados pelo fundo, inclusive os prestadores de serviços essenciais, bem como as demais informações cadastrais do fundo;	V – manter atualizada junto à CVM a lista de todos os prestadores de serviços contratados pelo fundo <u>e pelas respectivas classes</u> , inclusive os prestadores de serviços essenciais, bem como as demais informações cadastrais do <u>fundo e das classes, conforme o caso</u> ;	Ajuste redacional para fazer referência às classes.
VI – manter serviço de atendimento ao cotista, responsável pelo esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações, conforme definido no regulamento do fundo;	VI – manter serviço de atendimento ao cotista, responsável pelo esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações, conforme definido no regulamento do fundo ;	Sugestão de ajuste redacional.
VII – nas classes abertas, receber e processar os pedidos de resgate;	VII – nas <u>classes ou subclasses</u> abertas, receber e processar os pedidos de resgate;	Sem comentários.
VIII – monitorar as hipóteses de liquidação antecipada, se houver;	VIII – monitorar as hipóteses de liquidação antecipada, se houver;	Sem comentários.
IX – observar as disposições constantes do regulamento; e	IX – observar as disposições constantes do regulamento; e	Sugestão de ajuste redacional.

X – cumprir as deliberações da assembleia de cotistas.	X – cumprir as deliberações da assembleia de cotistas; e-	Sugestão de ajuste redacional.
	<u>XI – garantir que o regulamento está plenamente aderente à legislação vigente.</u>	Sugestão de inclusão como uma obrigação perene, conforme comentários ao inciso II do art. 46 excluído.
Parágrafo único. O serviço de atendimento ao cotista deve ser subordinado diretamente ao diretor responsável perante a CVM pela administração do fundo ou a outro diretor especialmente indicado à CVM para essa função pelo administrador, ou ainda, conforme o caso, a um diretor indicado pela instituição responsável pela distribuição de cotas ou pela gestão da carteira do fundo.	Parágrafo único. O serviço de atendimento ao cotista deve ser subordinado diretamente ao diretor responsável perante a CVM pela administração do fundo ou a outro diretor especialmente indicado à CVM para essa função pelo administrador, ou ainda, conforme o caso, a um diretor indicado pela instituição responsável pela distribuição de cotas ou pela gestão da carteira do fundo.	Sem comentários.
Art. 89. Incluem-se entre as obrigações do gestor, além das demais previstas nesta Resolução:	Art. 89. Incluem-se entre as obrigações do gestor, além das demais previstas nesta Resolução:	Sem comentários.
I – informar o administrador, de imediato, caso ocorra qualquer alteração em prestador de serviço por ele contratado;	I – informar o administrador, de imediato <u>em até 5 (cinco) dias úteis</u> , caso ocorra qualquer alteração em prestador de serviço por ele contratado;	Sugestão de ajuste redacional para alinhar com o prazo para envio dos contratos firmados em nome da classe, nos termos do parágrafo quarto do art. 80.

II – custear as despesas com elaboração e distribuição do material de divulgação do fundo;	II – custear as despesas com elaboração e distribuição do material de divulgação do fundo;	Entendemos que tais custos são de interesse da classe e devem ser incluídos no rol de encargos previsto no art. 100.
III – observar as disposições constantes do regulamento; e	III – observar as disposições constantes do regulamento; e	Ajuste redacional.
IV – cumprir as deliberações da assembleia de cotistas.	IV – cumprir as deliberações da assembleia de cotistas; e	Ajuste redacional.
	<u>IV - diligenciar para que sejam mantidos, às suas expensas, a documentação relativa às operações da classe, pelo prazo prevista na regulamentação aplicável;</u>	Considerando que o gestor é o responsável pelas operações da carteira, sugerimos a realocação deste item originalmente previsto como alínea “f” do artigo 88, I.
	<u>V – pagar a multa cominatória às suas expensas, nos termos da legislação vigente, por cada dia de atraso no cumprimento dos prazos previstos em regra específica da categoria da classe que lhe forem atribuídos;</u>	Sugerimos incluir tal obrigação ao gestor, quando lhe for aplicável, em linha com a obrigação do administrador prevista no art. 88, III.
	<u>VI - informar prontamente o administrador sobre a ocorrência de ato ou fato relevante relacionado à sua esfera de atribuições; e</u>	Sugestão de inclusão de obrigação de informar o administrador em caso de ciência de ato ou fato relevante relacionado à sua esfera de atribuições, para que o

		administrador possa, então, prosseguir com a divulgação ao mercado.
	<u>VII – garantir que o regulamento está plenamente aderente à legislação vigente.</u>	Sugestão de inclusão como uma obrigação perene, conforme comentários ao inciso II do art. 46 excluído.
Art. 90. Nas classes abertas, o administrador e o gestor, conjuntamente, devem adotar as políticas, procedimentos e controles internos necessários para que a liquidez da carteira de ativos seja compatível com:	Art. 90. Nas classes <u>ou subclasses</u> abertas, o administrador e o gestor, conjuntamente, devem adotar as políticas, procedimentos e controles internos necessários para que a liquidez da carteira de ativos seja compatível com:	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
I – os prazos previstos no regulamento para pagamento dos pedidos de resgate; e	I – os prazos previstos no regulamento anexo <u>ou apêndice, conforme o caso,</u> para pagamento dos pedidos de resgate; e	Ajuste redacional para fazer referência ao anexo e apêndice, conforme o caso.
II – o cumprimento das obrigações da classe de cotas.	II – o cumprimento das obrigações da classe <u>ou subclasse</u> de cotas.	Ajuste redacional para fazer referência à subclasse.
	<u>§ 1º O gestor responde pela inobservância da compatibilidade da liquidez da carteira de ativos aos critérios definidos pelo gestor nos</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

	<u>termos do caput.</u>	
§ 1º As políticas, procedimentos e controles internos de que trata o caput devem levar em conta, no mínimo:	§ 1º <u>2º</u> As políticas, procedimentos e controles internos de que trata o caput devem levar em conta, no mínimo:	Ajuste de numeração, apenas.
I – a liquidez dos diferentes ativos;	I – a liquidez dos diferentes ativos;	Sem comentários.
II – as obrigações, incluindo depósitos de margem esperados e outras garantias;	II – as obrigações, incluindo depósitos de margem esperados e outras garantias;	Sem comentários.
III – os valores de resgate esperados em condições ordinárias, calculados com critérios estatísticos consistentes e verificáveis; e	III – os valores de resgate esperados em condições ordinárias, calculados com critérios estatísticos consistentes e verificáveis; e	Sem comentários.
IV – o grau de dispersão da propriedade das cotas.	IV – o grau de dispersão da propriedade das cotas.	Sem comentários.
§ 2º Os critérios utilizados na elaboração das políticas, procedimentos e controles internos de liquidez, inclusive, se for o caso, em cenários de estresse, devem ser consistentes e passíveis de verificação.	§ 2º <u>3º</u> Os critérios utilizados na elaboração das políticas, procedimentos e controles internos de liquidez, inclusive, se for o caso, em cenários de estresse, devem ser consistentes e passíveis de verificação.	Ajuste de numeração, apenas.
§ 3º Caso a classe invista em cotas de outros fundos de investimento, o administrador e o	§ 3º <u>4º</u> Caso a classe invista em cotas de outros <u>outras classes ou</u> fundos de	Ajuste redacional para fazer referência às

gestor, devem, em conjunto avaliar a liquidez do fundo investido, considerando, no mínimo:	investimento, o administrador e o gestor, <u>deven, em conjunto avaliar a liquidez da classe ou do fundo investido,</u> considerando, no mínimo:	classes.
I – o volume investido;	I – o volume investido;	Sem comentários.
II – as regras de pagamento de resgate do fundo investido; e	II – as regras de pagamento de resgate <u>da classe ou do fundo investido;</u> e	Ajuste redacional para fazer referência às classes.
III – os sistemas e ferramentas de gestão de liquidez utilizados pelo administrador e gestor do fundo investido.	III – os sistemas e ferramentas de gestão de liquidez utilizados pelo administrador e gestor <u>da classe ou do fundo investido.</u>	Ajuste redacional para fazer referência às classes, bem como para excluir a responsabilidade primária do administrador, conforme justificativas detalhadas no material introdutório
§ 4º As disposições deste artigo não se aplicam às classes fechadas.	§ 4º 5º As disposições deste artigo não se aplicam às classes fechadas.	Ajuste de numeração, apenas.
	§ 6º <u>O administrador deve verificar, após a realização das operações pelo gestor, a compatibilidade da liquidez da carteira de ativos, de acordo com suas métricas, aos critérios estabelecidos para a classe ou subclasse, conforme o caso, cabendo ao</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

	<u>administrador, exclusivamente, informar ao gestor sobre a ocorrência de incompatibilidade.</u>	
Seção VI – Normas de Conduta	Seção VI – Normas de Conduta	Sem comentários.
Art. 91. Os prestadores de serviços essenciais, nas suas respectivas esferas de atuação, estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:	Art. 91. Os prestadores de serviços essenciais , nas suas respectivas esferas de atuação, estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:	Entendemos que deve se aplicar a todos os prestadores de serviços.
I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas no exercício de suas atribuições;	I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para <u>a classe</u> o fundo , empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e <u>da classe</u> do fundo , evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas no exercício de suas atribuições;	Sugestões de aprimoramentos redacionais para fazer referência às classes.
II – exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos decorrentes do	II – exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos decorrentes do	Sugestões de aprimoramentos redacionais

patrimônio e das atividades do fundo, ressalvado o que dispuser a política relativa ao exercício de direito de voto; e	patrimônio e das atividades <u>da classe do fundo</u> , ressalvado o que dispuser a política relativa ao exercício de direito de voto; e	para fazer referência às classes.
III – empregar, na defesa dos direitos do cotista, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todos os atos necessários para assegurá-los, e adotando as medidas judiciais cabíveis.	III – empregar, na defesa dos direitos do cotista, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todos os atos necessários para assegurá-los, e adotando as medidas judiciais, <u>extrajudiciais e arbitrais</u> cabíveis.	Sugestões de aprimoramentos redacionais para fazer referência a procedimentos extrajudiciais e arbitrais.
§ 1º Sem prejuízo da remuneração que lhes é devida na qualidade de prestadores de serviços do fundo, os prestadores de serviços essenciais devem transferir ao fundo qualquer benefício ou vantagem que possam alcançar em decorrência de sua condição.	§ 1º Sem prejuízo da remuneração que lhes é devida na qualidade de prestadores de serviços <u>do fundo</u> , os prestadores de serviços essenciais devem transferir <u>ao fundo à respectiva classe</u> qualquer benefício ou vantagem que possam alcançar em decorrência de sua condição.	Sugestões de aprimoramentos redacionais para fazer referência às classes.
§ 2º É vedado ao gestor e, se houver, ao consultor o recebimento de qualquer remuneração, benefício ou vantagem, direta ou indiretamente por meio de partes relacionadas, que potencialmente prejudique a independência na tomada de decisão de investimento.	§ 2º É vedado ao <u>administrador, gestor</u> e, se houver, ao consultor o recebimento de qualquer remuneração, benefício ou vantagem, direta ou indiretamente por meio de partes relacionadas, que potencialmente prejudique a independência na tomada de decisão <u>ou sugestão</u> de investimento, <u>conforme o caso</u> .	Sugestões de aprimoramentos redacionais para incluir todos os prestadores essenciais.

<p>§ 3º A vedação de que trata o § 2º não incide sobre investimentos realizados por classe de cotas exclusivamente destinadas a investidores profissionais, desde que a totalidade dos cotistas assine termo de ciência, nos termos do Suplemento B.</p>	<p>§ 3º A vedação de que trata o § 2º não incide sobre: investimentos realizados por classe de cotas exclusivamente destinadas a investidores profissionais, desde que a totalidade dos cotistas assine termo de ciência, nos termos do Suplemento B.</p>	<p>Sugestão de realocação da disposição para o inciso I, tendo em vistas a inclusão do inciso II.</p>
	<p><u>I - investimentos realizados por classes ou subclasses de cotas exclusivamente destinadas a investidores profissionais, desde que a totalidade dos cotistas assine termo de ciência, nos termos do Suplemento B; ou</u></p>	<p>Sugestão de realocação da disposição para o inciso I, tendo em vistas a inclusão do inciso II.</p>
	<p><u>II – investimentos realizados por classe de cotas que invista, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio em uma única classe, desde que o anexo e o termo de ciência de risco da classe investidora prevejam, com destaque, que o administrador, o gestor e/ou o consultor, conforme o caso, podem ser remunerados em função dos investimentos realizados junto ao fundo investido.</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Seção VII – Substituição de Prestador de Serviço Essencial</p>	<p>Seção VII – Substituição de Prestador de Serviço Essencial</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Art. 92. Os prestadores de serviços essenciais</p>	<p>Art. 92. Os prestadores de serviços essenciais</p>	<p>Sem comentários.</p>

devem ser substituídos nas hipóteses de:	devem ser substituídos nas hipóteses de:	
I – descredenciamento para o exercício da atividade que constitui o serviço prestado ao fundo, por decisão da CVM;	I – descredenciamento para o exercício da atividade que constitui o serviço prestado ao fundo, por decisão da CVM;	Sem comentários.
II – renúncia; ou	II – renúncia; ou	Sem comentários.
III – destituição, por deliberação da assembleia geral.	III – destituição, por deliberação da assembleia geral.	Sem comentários.
Art. 93. Nas hipóteses de renúncia ou descredenciamento, fica o administrador obrigado a convocar imediatamente assembleia geral de cotistas para eleger um substituto, a se realizar no prazo de até 15 (quinze) dias, sendo também facultado aos cotistas que detenham ao menos 5% (cinco por cento) das cotas emitidas, em qualquer caso, a convocação da assembleia geral.	Art. 93. Nas hipóteses de renúncia ou descredenciamento, fica o administrador obrigado a convocar imediatamente assembleia geral de cotistas para eleger um substituto, a se realizar no prazo de até 15 (quinze) dias, sendo também facultado aos cotistas que detenham <u>cotas representativas de ao menos 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido</u> das cotas emitidas , em qualquer caso, a convocação da assembleia geral.	Sugestões de aprimoramentos redacionais para alinhar com a regra geral de quórum de aprovação em assembleia, que leva em consideração o patrimônio líquido da classe.
§ 1º No caso de renúncia, o prestador de serviço essencial deve permanecer no exercício de suas funções até sua efetiva	§ 1º No caso de renúncia, o prestador de serviço essencial deve permanecer no exercício de suas funções até sua efetiva substituição,	Sugestão de ajuste redacional para fazer referência à classe e ao Capítulo XIV, que

<p>substituição, que deve ocorrer no prazo máximo de 30 (trinta) dias, sob pena de liquidação do fundo pelo administrador.</p>	<p>que deve ocorrer no prazo máximo de 30 (trinta) dias, sob pena de liquidação do fundo <u>da classe</u> pelo administrador <u>e pelo gestor</u>, observando-se, neste caso, as disposições previstas no Capítulo XIV desta Resolução, aplicáveis após o decurso do prazo acima. <u>Nesta hipótese, os prestadores de serviços essenciais devem permanecer no exercício de suas funções até a liquidação do fundo.</u></p>	<p>trata dos procedimentos de liquidação.</p>
<p>§ 2º No caso de descredenciamento do administrador, a SIN pode nomear administrador temporário, inclusive para viabilizar a convocação de assembleia para deliberar sobre a substituição do administrador ou a liquidação do fundo.</p>	<p>§ 2º No caso de descredenciamento do administrador <u>prestador de serviço essencial</u>, a CVM SIN <u>CVM</u> pode nomear administrador <u>prestador de serviços essenciais temporário</u>, conforme o caso, inclusive para viabilizar a convocação de assembleia para deliberar sobre a substituição do <u>prestador de serviços essenciais</u> administrador ou a liquidação de <u>da classe</u>.</p>	<p>Sugestões de aprimoramentos redacionais em linha com o caput, bem como para incluir menção à CVM, genericamente, como competente para nomear o prestador de serviços essenciais.</p>
<p>CAPÍTULO IX – CARTEIRA</p>	<p>CAPÍTULO IX – CARTEIRA</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Art. 94. O fundo de investimento deve manter o patrimônio aplicado em ativos nos termos estabelecidos em seu regulamento, observadas, ainda, as regras específicas de</p>	<p>Art. 94. O fundo de investimento <u>A classe</u> deve manter o patrimônio aplicado em ativos nos termos estabelecidos em seu regulamento, observadas, ainda, as regras específicas de cada</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

cada categoria de fundo.	categoria de <u>classe</u> fundo.	
Art. 95. É vedado ao fundo a aplicação em cotas de fundos que nele invistam, assim como é vedada a aplicação de recursos de uma classe em cotas de outra classe do mesmo fundo.	Art. 95. É vedado ao fundo às classes a aplicação em cotas de <u>classes</u> fundos que nele nela invistam, assim como é vedada a aplicação de recursos de uma classe em cotas de outra classe do mesmo fundo.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
CAPÍTULO X – CLASSES RESTRITAS, FUNDOS EXCLUSIVOS E PREVIDENCIÁRIOS	CAPÍTULO X – CLASSES RESTRITAS, FUNDOS EXCLUSIVOS ——— EXCLUSIVAS E PREVIDENCIÁRIAS	
Seção I – Classes Restritas	Seção I – Classes Restritas	
Art. 96. A classe de cotas destinada exclusivamente a investidores qualificados será considerada um investidor qualificado, assim como a classe destinada exclusivamente a investidores profissionais será considerada um investidor profissional.	Art. 96. A classe de cotas destinada exclusivamente a investidores qualificados será considerada um investidor qualificado, assim como a classe destinada exclusivamente a investidores profissionais será considerada um investidor profissional.	Sugerimos a exclusão dispositivo, tendo em vista que, nos termos da ICVM 539, todos os fundos são considerados investidores profissionais.
Parágrafo único. O anexo que rege o funcionamento da classe de cotas restrita deve ser explícito no que se refere à exclusiva participação de investidores qualificados ou profissionais, conforme o caso.	Parágrafo único Art. 96. O anexo <u>ou apêndice</u> que rege o funcionamento da classe <u>ou subclasse de cotas restrita, conforme o caso,</u> deve ser explícito no que se refere à exclusiva participação de investidores qualificados ou	Ajuste de referência, considerando a proposta de exclusão do caput.

	profissionais, conforme o caso.	
Art. 97. É permitida a permanência e a realização de novas aplicações em fundos e classes de rotas restritos a investidores qualificados ou profissionais, de cotistas que não se enquadrem nos requisitos previstos em regra específica, desde que tais cotistas tenham ingressado em concordância com os critérios de admissão anteriormente vigentes.	Art. 97. É permitida a permanência e a realização de novas aplicações em fundos e classes <u>ou subclasses de rotas restritas</u> cotas <u>restritas</u> a investidores qualificados ou profissionais, de cotistas que não se enquadrem nos requisitos previstos em regra específica, desde que tais cotistas tenham ingressado em concordância com os critérios de admissão anteriormente vigentes.	Ajuste redacional para fazer referência às classes. Adicionalmente, questionamos esta D. CVM se o dispositivo em questão autorizaria, por exemplo, que uma classe destinada a investidores de varejo tenha seu público alvo alterado para investidores qualificados, com o consequente aumento dos limites de investimento, por deliberação da assembleia especial e, após a mudança, que tais investidores de varejo possam continuar na classe e realizar novos aportes.
§ 1º Podem ser admitidos como cotistas de uma classe para investidores qualificados os empregados ou sócios das instituições administradoras ou gestoras ou sociedades a elas ligadas, desde que expressamente	§ 1º Podem ser admitidos como cotistas de uma classe <u>ou subclasse</u> para investidores qualificados os empregados ou sócios das instituições administradoras ou gestoras ou sociedades <u>de seus respectivos grupos</u>	Sugerimos incluir menção à subclasse e ao grupo econômico em linha com a definição prevista nesta Resolução.

autorizados pelo diretor responsável da instituição perante a CVM.	econômica elas ligadas , desde que expressamente autorizados pelo diretor responsável da instituição perante a CVM.	
§ 2º Podem ser admitidos como cotistas de uma classe para investidores profissionais:	§ 2º Podem ser admitidos como cotistas de uma classe <u>ou subclasse</u> para investidores profissionais:	Sugerimos incluir menção à subclasse.
I – os empregados ou sócios das instituições administradoras ou gestoras deste fundo ou empresas a ela ligadas, desde que expressamente autorizados pelo diretor responsável da instituição perante a CVM; e	I – os empregados ou sócios das instituições administradoras ou gestoras deste fundo ou empresas <u>de seus respectivos grupos econômica</u> ela ligadas , desde que expressamente autorizados pelo diretor responsável da instituição perante a CVM; e	Sugerimos incluir menção ao grupo econômico em linha com a definição prevista nesta Resolução.
II – investidores relacionados a investidor profissional por vínculo familiar ou vínculo societário familiar, desde que no mínimo 90% (noventa por cento) das cotas da classe em que se pretenda ingressar sejam detidas por tais investidores.	II – investidores relacionados a investidor profissional por vínculo familiar ou vínculo societário familiar, desde que no mínimo 90% (noventa por cento) das cotas da classe <u>ou subclasse</u> em que se pretenda ingressar sejam detidas por tais investidores <u>profissionais</u> .	Sugestão de ajuste redacional para fins de clareza da norma e para fazer referência à subclasse.
Seção II – Fundos Exclusivos	Seção II – Fundos Exclusivos <u>Classes Exclusivas</u>	Ajuste redacional para fazer referência às classes, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.

Art. 98. Considera-se “Exclusivo” o fundo constituído para receber aplicações exclusivamente de um único investidor profissional ou grupo de cotistas vinculado por interesse único e indissociável.	Art. 98. Considera-se “ Exclusiva ” <u>a classe ou subclasse, se houver, e fundo constituída</u> para receber aplicações exclusivamente de um único investidor profissional ou grupo de cotistas vinculado por interesse único e indissociável.	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
Parágrafo único. O regulamento não pode limitar a responsabilidade de cotista de fundo exclusivo.	Parágrafo único. O regulamento não pode limitar a responsabilidade de cotista de fundo exclusivo.	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
Seção III – Fundos Previdenciários	Seção III – Fundos Previdenciários <u>Classes Previdenciárias</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
Art. 99. Considera-se “Previdenciário” o fundo constituído para aplicação de recursos de:	Art. 99. Considera-se “ Previdenciário <u>Previdenciária</u> ” e fundo a classe ou subclasse, se houver, constituído constituída para aplicação de recursos de:	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
I – entidades abertas ou fechadas de previdência privada;	I – entidades abertas ou fechadas de previdência privada;	Sem comentários. Se instituição instituidora do plano receber taxa de instituição, deve constar
II – regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo	II – regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo	Sem comentários.

Distrito Federal ou por Municípios;	Distrito Federal ou por Municípios;	
III – planos de previdência complementar aberta e seguros de pessoas, de acordo com a regulamentação editada pelo Conselho Nacional de Seguros Privados; e	III – planos de previdência complementar aberta e seguros de pessoas, de acordo com a regulamentação editada pelo Conselho Nacional de Seguros Privados; e	Sem comentários.
IV – FAPI – Fundo de Aposentadoria Programada Individual.	IV – FAPI – Fundo de Aposentadoria Programada Individual.	
Parágrafo único. Os fundos de que trata o caput e, se for o caso, suas classes de cotas devem indicar, em seu cadastro na CVM, a condição de “Previdenciários” e a categoria de plano ou seguro a que se encontram vinculados.	§ 1º <u>Parágrafo único. Os fundos de</u> As classes ou subclasses, se houver, de que trata o caput e, se for o caso, suas classes de cotas devem indicar, em seu cadastro na CVM, a condição de “ Previdenciários <u>Previdenciária</u> ” e a categoria de plano ou seguro a que se encontram vinculados.	Ajuste redacional para fazer referência às classes e subclasses.
	<u>§ 2º. As entidades abertas de previdência privada de que trata o inciso I do caput e as sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e resseguradores locais instituidores de planos de previdência complementar e seguros de pessoas de que trata o inciso III do caput podem ser remunerados em função da instituição de Classes Previdenciárias, exclusivamente destinadas a eles, desde que previsto nos</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

	<u>anexos ou apêndices correspondentes, conforme o caso, e que sua remuneração seja descontada da taxa de administração e gestão.</u>	
CAPÍTULO XI – ENCARGOS	CAPÍTULO XI – ENCARGOS	
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:	Art. 100. Constituem encargos do fundo da <u>classe ou subclasse</u> as seguintes despesas, que lhe podem ser debitadas diretamente, sem prejuízo de outras previstas nos Anexos Normativos a esta Resolução ou em regulamentação específica:	Ajuste redacional para fazer referência às classes e subclasses.
I – taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do fundo;	I – taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do fundo; <u>da classe ou subclasse;</u>	Ajuste redacional para fazer referência às classes e subclasses.
II – despesas com o registro de documentos em cartório, impressão, expedição e publicação de relatórios e informações periódicas previstas nesta Resolução;	II – despesas com o registro de documentos em cartório, impressão, expedição e publicação de relatórios e informações periódicas previstas nesta Resolução;	Sem comentários.
III – despesas com correspondências de interesse do fundo, inclusive comunicações	III – despesas com correspondências de interesse do fundo <u>da classe ou subclasse,</u>	Ajuste redacional para fazer referência às

aos cotistas;	inclusive comunicações aos cotistas;	classes e subclasses.
IV – honorários e despesas do auditor independente;	IV – honorários e despesas do auditor independente;	Sem comentários.
V – emolumentos e comissões pagas por operações do fundo;	V – emolumentos e comissões pagas por operações do fundo <u>da classe ou subclasse</u> ;	Ajuste redacional para fazer referência às classes e subclasses.
VI – honorários de advogado, custas e despesas processuais correlatas, incorridas em razão de defesa dos interesses do fundo, em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação imputada ao fundo, se for o caso;	VI – honorários de advogado, custas e despesas processuais correlatas, incorridas em razão de defesa dos interesses do fundo, em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação imputada ao fundo <u>à classe ou subclasse</u> , se for o caso;	Ajuste redacional para fazer referência às classes e subclasses.
VII – parcela de prejuízos não coberta por apólices de seguro e não decorrente diretamente de culpa ou dolo dos prestadores dos serviços de administração no exercício de suas respectivas funções;	VII – parcela de prejuízos não coberta por apólices de seguro e não decorrente diretamente de culpa ou dolo <u>ou má-fé</u> dos prestadores dos serviços de administração no exercício de suas respectivas funções;	Sugestão de aprimoramento redacional em linha com a Lei de Liberdade Econômica, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
VIII – despesas relacionadas, direta ou indiretamente, ao exercício de direito de voto decorrente de ativos do fundo;	VIII – despesas relacionadas, direta ou indiretamente, ao exercício de direito de voto decorrente de ativos do fundo <u>da classe ou</u>	Ajuste redacional para fazer referência às classes e subclasses.

	<u>subclasse;</u>	
IX – despesas com liquidação, registro, e custódia de operações com ativos da carteira;	IX – despesas com liquidação, registro, e custódia de operações com ativos da carteira;	Sem comentários.
X – despesas com fechamento de câmbio, vinculadas às suas operações ou com certificados ou recibos de depósito de valores mobiliários;	X – despesas com fechamento de câmbio, vinculadas às suas operações ou com certificados ou recibos de depósito de valores mobiliários;	Sem comentários.
XI – no caso de fundo fechado, se for o caso, as despesas inerentes à admissão das cotas à negociação em mercado organizado;	XI – no caso de <u>classe ou subclasse fechada</u> fundo fechado , <u>gastos da distribuição primária de cotas, dentro de limites estabelecidos pelo anexo ou apêndice, conforme o caso, e, se for o caso,</u> as despesas inerentes à admissão das cotas à negociação em mercado organizado;	Ajuste redacional para fazer referência às classes e subclasses.
XII – royalties devidos pelo licenciamento de índices de referência, desde que cobrados de acordo com contrato estabelecido entre o administrador e a instituição que detém os direitos sobre o índice;	XII – royalties devidos pelo licenciamento de índices de referência, desde que cobrados de acordo com contrato estabelecido entre o administrador e a instituição que detém os direitos sobre o índice;	Sem comentários.

XIII – as taxas de administração e de gestão; e	XIII – as taxas de administração e de gestão, <u>incluindo parcelas destinadas ao pagamento de prestadores de serviços contratados e entidades abertas de previdência privada, sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e resseguradores locais instituidores de planos de previdência complementar e seguros de pessoas, nos termos do art. 99, § 2º;-e</u>	Ajuste redacional para deixar claro que classe pode pagar diretamente os demais prestadores contratados.
	XIV – taxa máxima de distribuição, se aplicável;	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	XV – honorários e despesas relacionadas à <u>atividade de classificação de risco;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
XIV – honorários e despesas relacionadas à atividade de formador de mercado.	XIV XVI – honorários e despesas relacionadas à atividade de formador de mercado;	Ajuste de numeração, apenas.
	XVII - <u>gastos inerentes à realização de assembleia geral ou especial de cotistas, reuniões de comitês ou conselhos da classe de cotas;</u>	Entendemos que tal despesa é inerente ao funcionamento de qualquer tipo de classe ou subclasse, bem como despendida em seu benefício, devendo, portanto, constar no rol de encargos gerais.

	<u>XVIII - gastos com a contratação de terceiros para prestar serviços legais, fiscais, contábeis e de consultoria;</u>	Entendemos que tal despesa é inerente ao funcionamento de qualquer tipo de classe ou subclasse, bem como despendida em seu benefício, devendo, portanto, constar no rol de encargos gerais.
	<u>XIX - despesas com elaboração e distribuição do material de divulgação da classe ou da subclasse, dentro de limites estabelecidos pelo anexo ou apêndice, conforme o caso.</u>	Entendemos que tal despesa é inerente ao funcionamento de qualquer tipo de classe ou subclasse, bem como despendida em seu benefício, devendo, portanto, constar no rol de encargos gerais.
Art. 101. Quaisquer despesas não previstas como encargos do fundo, inclusive aquelas de que trata o art. 83, § 4º, correm por conta do prestador de serviço essencial que a tiver contratado, sem prejuízo das regras específicas de cada categoria de fundo.	Art. 101. Quaisquer despesas não previstas como encargos do fundo , inclusive aquelas de que trata o art. 83 86, § 4º, correm por conta do prestador de serviço essencial que a tiver contratado, sem prejuízo das regras específicas de cada categoria de fundo classe.	Ajustes de referência, apenas.
CAPÍTULO XII – INCORPORAÇÃO, FUSÃO, CISÃO E TRANSFORMAÇÃO	CAPÍTULO XII – INCORPORAÇÃO, FUSÃO, CISÃO, E TRANSFORMAÇÃO E TRANSFERÊNCIA	Sugestão de ajuste redacional, considerando o tratamento no capítulo sobre a matéria.
Art. 102. São permitidas as operações de	Art. 102. São permitidas as operações de	Vide justificativas detalhadas no material

incorporação, fusão, cisão e transformação de fundos de investimento, bem como de classes de cotas, nas seguintes condições:	incorporação, fusão, cisão e transformação de fundos de investimento, bem como de <u>ou classes de cotas</u> , nas seguintes condições:	introdutório.
I – caso as políticas de investimento e o público-alvo sejam compatíveis, a implementação da operação pode ocorrer imediatamente após a realização da assembleia de cotistas que a tiver deliberado;	I – caso as políticas de investimento e o público-alvo sejam compatíveis, a implementação da operação pode ocorrer imediatamente após a realização da <u>assembleia geral ou especial de cotistas, conforme o caso,</u> que a tiver deliberado;	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
II – caso as políticas de investimento ou o público-alvo sejam diferenciados, a implementação da operação requer prévia alteração do regulamento, efetuada nos termos do art. 45.	II – caso as políticas de investimento ou o público-alvo sejam diferenciados, a implementação da operação requer prévia alteração do regulamento, efetuada nos termos do art. 45.	Sem comentários
§ 1º No caso de incorporação, cisão ou fusão envolvendo fundo que possua classe fechada, o administrador deve:	§ 1º No caso de incorporação, cisão ou fusão envolvendo fundo que possua classe fechada, <u>classe fechada ou com pelo menos uma subclasse</u> fechada, o administrador deve:	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
I – proceder às alterações de regulamento que sejam pertinentes à operação; e	I – proceder às alterações de regulamento que sejam pertinentes à operação; e	Sem comentários.

<p>II – acatar a solicitação de reembolso de cotas dos cotistas das classes fechadas diretamente envolvidas na operação que dissentirem da deliberação da assembleia de cotistas, se abstiverem ou não comparecerem à assembleia.</p>	<p>II – acatar a solicitação de reembolso de cotas dos cotistas das classes <u>ou das subclasses</u> fechadas diretamente envolvidas na operação que dissentirem da deliberação da assembleia <u>geral ou especial</u> de cotistas, <u>conforme o caso</u>, se abstiverem ou não comparecerem à assembleia.</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 2º O pedido de reembolso de cotas previsto no § 1º deve ser formulado em até 10 (dez) dias após a comunicação da deliberação aos cotistas, e o pagamento do valor do reembolso realizado no máximo 10 (dez) dias após a solicitação do cotista.</p>	<p>§ 2º O pedido de reembolso de cotas previsto no § 1º deve ser formulado em até 10 (dez) dias após a comunicação da deliberação aos cotistas, e o pagamento do valor do reembolso realizado no máximo 10 (dez) dias após a solicitação do cotista.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Art. 103. As demonstrações contábeis de cada um dos fundos de investimento e classes de cotas objeto de cisão, incorporação, fusão ou transformação, levantadas na data da operação, devem ser auditadas, no prazo máximo de 90 (noventa) dias, contado da data da efetivação do evento, por auditor independente registrado na CVM, devendo constar em nota explicativa</p>	<p>Art. 103. As demonstrações contábeis de cada um dos fundos de investimento e <u>das</u> classes de cotas objeto de cisão, incorporação, fusão, <u>transferência de administração da classe</u> ou transformação, levantadas na data da operação, devem ser auditadas, no prazo máximo de 90 (noventa) dias, contado da data da efetivação do evento, por auditor independente registrado na CVM, devendo</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

<p>os critérios utilizados para a equalização das cotas entre os fundos e, se for o caso, as classes.</p>	<p>constar em nota explicativa os critérios utilizados para a equalização das cotas entre os fundos e, se for o caso, as classes.</p>	
<p>Parágrafo único. O parâmetro utilizado para as conversões dos valores das cotas nos casos de incorporação, fusão ou cisão, bem como o valor das cotas dos fundos e classes resultantes de tais operações devem constar de nota explicativa.</p>	<p>Parágrafo único. O parâmetro utilizado para as conversões dos valores das cotas nos casos de incorporação, fusão ou cisão, bem como o valor das cotas dos fundos e das classes resultantes de tais operações devem constar de nota explicativa.</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Art. 104. Nos casos de cisão, fusão, incorporação e transformação, devem ser encaminhados à CVM e à entidade administradora do mercado organizado onde as cotas sejam admitidas à negociação, por meio de sistema disponível na rede mundial de computadores, na data do início da vigência dos eventos deliberados em assembleia:</p>	<p>Art. 104. Nos casos de cisão, fusão, incorporação, <u>e transformação de categoria ou transferência de administração de uma classe, o administrador</u> devem ser encaminhados <u>encaminhar</u> à CVM e à entidade administradora do mercado organizado onde as cotas sejam admitidas à negociação, por meio de sistema disponível na rede mundial de computadores, na data do início da vigência dos eventos deliberados em assembleia:</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>I – novos regulamentos;</p>	<p>I – novos regulamentos;</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>II – comprovante da entrada do pedido de</p>	<p>II – comprovante da entrada do pedido de</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material</p>

baixa de registro no CNPJ dos fundos e das classes encerrados por fusão ou incorporação;	baixa de registro no CNPJ dos fundos e das classes encerrados por fusão ou incorporação;	introdutório.
III – material de divulgação, atualizado, se houver;	III – material de divulgação, atualizado, se houver;	Sem comentários.
IV – cópia da ata da assembleia de cotistas que aprovou a operação, observado que a ata de assembleia que resultar em alteração no regulamento do fundo não carece de registro em cartório de títulos e documentos;	IV – cópia da ata da assembleia de cotistas que aprovou a operação, observado que a ata de assembleia que resultar em alteração no regulamento do fundo <u>ou no anexo da classe</u> não carece de registro em cartório de títulos e documentos;	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
V – lista de cotistas presentes à assembleia referida no inciso IV; e	V – lista de cotistas presentes à assembleia referida no inciso IV; e	Sem comentários.
VI – as demonstrações contábeis de que trata o art. 103, no prazo máximo de 90 (noventa) dias, contado da data da efetivação dos eventos mencionados no caput .	VI – as demonstrações contábeis de que trata o art. 103, no prazo máximo de 90 (noventa) dias, contado da data da efetivação dos eventos mencionados no caput .	Sem comentários.
	<u>§1º. A obrigação prevista no inciso VI está dispensada no caso de transferência de administração de uma classe ou fundo para</u>	Sugestão de inclusão de dispensa de envio de demonstrações contábeis em caso de transferência para empresa do mesmo grupo

	<u>sociedade integrante do mesmo grupo econômico.</u>	econômico.
	<u>§2º. Em caso de transferência de administração de uma classe ou fundo, o administrador da respectiva classe ou fundo transferido deve encaminhar as demonstrações contábeis previstas no inciso VI ao novo administrador.</u>	Sugestão de inclusão de obrigação de envio de demonstrações contábeis ao novo administrador.
CAPÍTULO XIII – PATRIMÔNIO LÍQUIDO NEGATIVO COM LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE	CAPÍTULO XIII – PATRIMÔNIO LÍQUIDO NEGATIVO COM LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE	Sem comentários.
Art. 105. Caso o administrador verifique que o patrimônio líquido do fundo de investimento ou de uma classe de cotas está negativo e a responsabilidade dos cotistas esteja limitada ao valor por eles subscrito, deve:	Art. 105. Caso o administrador verifique que o patrimônio líquido do fundo de investimento ou de uma classe de cotas está-se manteve negativo <u>no fechamento de 3 (três) dias úteis consecutivos</u> e a responsabilidade dos cotistas esteja limitada ao valor por eles subscrito, <u>as seguintes providências devem ser adotadas</u> deve:	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
I – imediatamente, em relação ao fundo ou à classe de cotas diretamente relacionada ao patrimônio líquido negativo: a) fechar para	I – <u>o administrador deve, no primeiro dia de patrimônio líquido negativo imediatamente,</u> em relação ao fundo ou à classe de cotas	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

<p>resgates e não realizar amortização de cotas; e b) não realizar novas subscrições de cotas;</p>	<p>diretamente relacionada ao patrimônio líquido negativo: a) fechar para resgates e não realizar amortização de cotas; e b) não realizar aceitar novas subscrições de cotas; c) <u>comunicar a existência do patrimônio líquido negativo ao gestor; e d) proceder à divulgação de fato relevante, nos termos do art. 57; e e) cancelar os pedidos de resgate pendentes de conversão.</u></p>	
<p>II – imediatamente, comunicar a existência do patrimônio líquido negativo por meio de divulgação de fato relevante, nos termos do art. 58; e</p>	<p>II – imediatamente, comunicar a existência de patrimônio líquido negativo por meio de divulgação de fato relevante, nos termos do art. 58; e</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>III – em até 20 dias: a) elaborar um plano de resolução do patrimônio líquido negativo, que deve ser encaminhado aos cotistas em conjunto com a convocação da assembleia geral de que trata a alínea “b”, do qual conste, no mínimo: 1. análise das causas e circunstâncias que resultaram no patrimônio líquido negativo; 2. balancete; e 3. proposta de resolução para a questão, que, a seu critério, pode contemplar as possibilidades</p>	<p>III – <u>o gestor deve, em até 20 dias do recebimento da comunicação do administrador de que trata a alínea “c” do inciso I acima:</u> a) elaborar um plano de resolução do patrimônio líquido negativo, que deve ser <u>enviado ao administrador para encaminhado encaminhamento aos cotistas da referida classe em conjunto com a convocação da assembleia geral especial de que trata a alínea “b” o inciso III</u>, do qual conste, no mínimo: 1. análise das</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

<p>previstas no § 1º; e b) convocar assembleia geral ou especial de cotistas, conforme o caso, para deliberar acerca do plano de resolução do patrimônio líquido negativo de que trata a alínea “a”.</p>	<p>causas e circunstâncias que resultaram no patrimônio líquido negativo; 2. balancete; e 3. proposta de resolução para a questão, que, a seu critério, pode contemplar as possibilidades previstas no § 1º3º; e b) convocar assembleia geral ou especial de cotistas, conforme o caso, para deliberar acerca do plano de resolução do patrimônio líquido negativo de que trata a alínea “a”.</p>	
	<p><u>III – o administrador deve, em até 20 dias do envio da comunicação de que trata a alínea “c” do inciso I acima, convocar assembleia especial de cotistas para deliberar acerca do plano de resolução do patrimônio líquido negativo.</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
	<p><u>§ 1º Caso, anteriormente à convocação da assembleia especial de que trata o inciso III do caput, o administrador verifique que o patrimônio líquido da classe de cotas deixou de estar negativo, o gestor e o administrador ficam dispensados de prosseguir com os procedimentos previstos nos incisos do caput, devendo o administrador divulgar novo fato</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

	<p><u>relevante, nos termos do art. 57, no qual deverá constar o patrimônio líquido atualizado e as causas e circunstâncias que resultaram no patrimônio líquido negativo anteriormente, conforme venham a ser informadas pelo gestor ao administrador.</u></p>	
	<p><u>§ 2º Caso, posteriormente à convocação da assembleia de que trata o inciso III do caput, e anteriormente à sua realização, o administrador verifique que o patrimônio líquido da classe de cotas deixou de estar negativo, a assembleia deverá ser realizada para que o gestor apresente aos cotistas as causas e circunstâncias que resultaram no patrimônio líquido negativo, não se aplicando o disposto no parágrafo terceiro abaixo.</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 1º Na assembleia prevista no inciso III, alínea “b” do caput, em caso de não aprovação do plano proposto pelo administrador, os cotistas devem deliberar sobre as seguintes possibilidades:</p>	<p>§ 1º—3º Na assembleia prevista no inciso III, alínea “b” do caput, em caso de não aprovação do plano proposto pelo administrador gestor, os cotistas devem deliberar sobre as seguintes possibilidades:</p>	<p>Sugestões de aprimoramentos redacionais, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

<p>I – cobrir o patrimônio líquido negativo, mediante aporte de recursos, próprios ou de terceiros, em prazo condizente com as obrigações do fundo ou da classe, hipótese na qual seria permitida a subscrição de novas cotas;</p>	<p>I – cobrir o patrimônio líquido negativo, mediante aporte de recursos, próprios ou de terceiros, em prazo condizente com as obrigações do fundo ou da classe, hipótese na qual seria permitida a subscrição de novas cotas;</p>	<p>Nos casos de classes abertas, entendemos não haver impedimento para que os cotistas apliquem novos recursos para cobrir o patrimônio líquido negativo, sendo o dispositivo, portanto, aplicável às classes fechadas.</p> <p>Além disso, caso a assembleia especial obrigue todos os cotistas a aportar novos recursos, entendemos que haveria relativização do conceito da responsabilidade limitada, pois os minoritários não teriam a garantia da limitação ao ingressar na classe, na medida em que poderiam ser compelidos pela maioria.</p> <p>Assim, nos parece que uma das opções, para os fundos fechados, seria a possibilidade de uma nova emissão de cotas, podendo os cotistas atuais aportar ou não novos</p>
--	---	---

		recursos.
II – cindir, fundir ou incorporar o fundo ou a classe a outro fundo de investimento que tenha apresentado proposta já analisada pelo administrador;	II – cindir, fundir ou incorporar o fundo ou a classe a outro fundo de investimento <u>outra classe</u> que tenha apresentado proposta já analisada pelo administrador;	Sugestões de aprimoramentos redacionais, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
III – liquidar o fundo ou a classe que estiver com patrimônio líquido negativo, desde que não remanesçam obrigações a serem honradas pelo patrimônio do fundo ou classe que será liquidado; ou	III – liquidar o fundo ou a classe que estiver com patrimônio líquido negativo, desde que não remanesçam obrigações a serem honradas pelo patrimônio do fundo ou da <u>classe</u> que será liquidada <u>liquidada</u> ; ou	Sugestões de aprimoramentos redacionais, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
IV – determinar que o administrador entre com pedido de declaração judicial de insolvência do fundo.	IV – determinar que o administrador entre com <u>apresente</u> pedido de declaração judicial de insolvência <u>de patrimônio segregado afetado à classe de cotas do fundo</u> ; ou .	Sugestões de aprimoramentos redacionais, conforme justificativas detalhadas no material introdutório e no parecer específico mencionado no material introdutório.
	<u>V – tomada de empréstimo pela classe para cobrir o patrimônio líquido negativo.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 2º Caso seja tomada em sede de assembleia especial de cotistas, a deliberação a que se refere o inciso IV do § 1º deve ser ratificada pela assembleia geral de cotistas, a	§ 2º Caso seja tomada em sede de assembleia especial de cotistas, a deliberação a que se refere o inciso IV do § 1º deve ser ratificada pela assembleia geral de cotistas, a ser	Ajustes de referência.

<p>ser imediatamente convocada pelo administrador.</p>	<p>imediatamente convocada pelo administrador.</p>	
<p>§ 3º O gestor deve comparecer à assembleia de que trata o inciso III, alínea “b”, do caput, na qualidade de responsável pela administração dos bens do fundo.</p>	<p>§ 3º—4º O gestor deve comparecer à assembleia de que trata o inciso III, alínea “b”, do caput, na qualidade de responsável pela <u>gestão da carteira da classe administração dos bens do fundo.</u></p>	<p>Ajustes de referência.</p>
<p>§ 4º A ausência do gestor na assembleia de que trata o inciso III, alínea “b”, do caput não impõe ao administrador qualquer óbice quanto a sua realização.</p>	<p>§ 4º 5º A ausência do gestor na assembleia de que trata o -inciso III, alínea “b”, do caput não impõe ao administrador qualquer óbice quanto a sua realização.</p>	<p>Ajustes de referência.</p>
	<p><u>§ 6º A partir do primeiro dia em que verificado o patrimônio líquido negativo, nos termos do caput: (i) ficam os prestadores de serviços essenciais impedidos de utilizar a faculdade de renúncia de que trata o art. 92, inciso II, relativamente à classe em que se verificou o patrimônio líquido negativo ou (ii) caso os prestadores de serviços essenciais já tenham solicitado a renúncia, fica suspenso o prazo para sua efetiva substituição previsto no art.</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

	<u>93, §1º.</u>	
	<u>§ 7º As restrições referidas no § 6º permanecerão válidas (i) até a efetiva liquidação da classe ou a decretação da insolvência da classe, caso os cotistas deliberem pelas alternativas constantes do § 3º, incisos III e IV acima, em decorrência de proposta constante do plano de resolução do patrimônio líquido negativo ou não; (ii) até a data da assembleia especial, caso os cotistas deliberem por quaisquer outras alternativas, em decorrência de proposta constante do plano de resolução do patrimônio líquido negativo ou não; ou, ainda (iii) até a data em que for verificado que o patrimônio líquido deixou de estar negativo, nos termos dos §§ 1º e 2º acima.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
Art. 106. A CVM pode pedir a declaração judicial de insolvência do fundo de investimento, quando identificar situação na qual o patrimônio líquido negativo represente risco para o funcionamento	Art. 106. A CVM pode pedir a declaração judicial de insolvência do fundo de investimento <u>do patrimônio segregado afetado a cada classe de cotas</u> , quando identificar situação na qual o patrimônio líquido negativo	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório e no parecer específico

eficiente do mercado de valores mobiliários ou para a integridade do sistema financeiro.	represente risco para o funcionamento eficiente do mercado de valores mobiliários ou para a integridade do sistema financeiro.	mencionado no material introdutório.
Art. 107. Tão logo tenha ciência de qualquer pedido de declaração judicial de insolvência do fundo, o administrador deve divulgar fato relevante, nos termos do art. 58.	Art. 107. Tão logo tenha ciência de qualquer pedido de declaração judicial de insolvência do fundo <u>patrimônio segregado afetado a uma classe</u> , o administrador deve divulgar fato relevante, nos termos do art. 58 <u>57</u> .	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório e no parecer específico mencionado no material introdutório.
Parágrafo único. Qualquer pedido de declaração judicial de insolvência do fundo constitui um evento de avaliação obrigatório do patrimônio líquido do fundo pelo administrador.	§ 1º Parágrafo único. Qualquer pedido de declaração judicial de insolvência <u>do patrimônio segregado afetado a uma classe</u> constitui um evento de avaliação <u>obrigatório de avaliação</u> do patrimônio líquido do fundo da classe pelo administrador.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>§ 2º A insolvência deverá ser declarada em relação ao fundo de investimento, quando classe única, ou ao patrimônio segregado afetado a cada classe de cotas, quando existentes.</u>	Sugestões realizadas em linha com material introdutório e parecer específico referido no material introdutório.
	<u>§ 3º Caso seja declarada a insolvência do patrimônio segregado afetado a uma classe de</u>	Sugestões realizadas em linha com material introdutório e parecer específico referido no

	<u>cotas, o patrimônio das demais classes permanecerá incomunicável, e não recairão sobre tais classes quaisquer obrigações relacionadas à insolvência.</u>	material introdutório.
Art. 108. Tão logo tenha ciência da declaração judicial de insolvência do fundo de investimento, o administrador deve adotar as seguintes medidas:	Art. 108. Tão logo tenha ciência da declaração judicial de insolvência do fundo de investimento do patrimônio segregado afetado a uma classe de cotas, o administrador deve adotar as seguintes medidas:	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório e no parecer específico mencionado no material introdutório.
I – divulgar fato relevante, nos termos do art. 58; e	I – divulgar fato relevante, nos termos do art. 58 <u>57</u> ; e	Ajuste de referência, apenas.
II – efetuar o cancelamento do registro de funcionamento do fundo na CVM.	II – efetuar o cancelamento do registro de funcionamento do fundo da classe na CVM.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 1º Caso o administrador não adote a medida disposta no inciso II de modo tempestivo, a SIN deve efetuar o cancelamento do registro, informando tal cancelamento por meio de ofício encaminhado ao administrador e de	§ 1º Caso o administrador não adote a medida disposta no inciso II de modo tempestivo, a SIN <u>CVM</u> deve efetuar o cancelamento do registro, informando tal cancelamento por meio de ofício encaminhado ao administrador e de comunicado na página da CVM na rede mundial	Sugerimos fazer referência à CVM, genericamente, tendo em vista a possibilidade desta competência, eventualmente, ser transferida à outra Superintendência, ou mesmo caso haja

comunicado na página da CVM na rede mundial de computadores.	de computadores.	alteração da denominação da SIN.
	<u>§ 2º A partir da declaração judicial de insolvência e ressalvadas as obrigações do caput, ficam os prestadores de serviços automaticamente desobrigados de suas respectivas funções relativamente à classe insolvente.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 2º O cancelamento do registro do fundo não mitiga as responsabilidades decorrentes das eventuais infrações cometidas antes do cancelamento.	<u>§ 2º-3º O cancelamento do registro do fundo da classe não mitiga as responsabilidades decorrentes das eventuais infrações cometidas antes do cancelamento.</u>	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>§ 4º Caso seja declarada a insolvência dos patrimônios segregados afetados a todas as classes de cotas de um fundo de investimento, além do cancelamento do registro das cotas de cada uma das classes deverá o administrador requerer também o cancelamento do registro de funcionamento do fundo na CVM.</u>	Sugestões realizadas em linha com material introdutório e parecer específico referido no material introdutório.
	<u>Art. 109. Nos termos do art. 18, §2º, os prestadores de serviços não deverão</u>	Vide justificativas detalhadas no material

	<u>responder, inclusive nas situações descritas neste capítulo, por quaisquer obrigações legais e contratuais do fundo, incluindo, mas não se limitando, pelo pagamento de encargos atribuíveis a classe com patrimônio líquido negativo ou insolvente.</u>	introdutório.
CAPÍTULO XIV – LIQUIDAÇÃO E ENCERRAMENTO	CAPÍTULO XIV – LIQUIDAÇÃO E ENCERRAMENTO	
Seção I – Liquidação	Seção I – Liquidação	
Art. 109. Na hipótese de liquidação do fundo de investimento ou classe de cotas por deliberação da assembleia de cotistas, o administrador deve promover a divisão de seu patrimônio entre os cotistas, na proporção de suas cotas, no prazo máximo de 30 (trinta) dias, a contar da data da realização da assembleia.	Art. 109 <u>110</u> . Na hipótese de liquidação de fundo de investimento ou classe de <u>classe de</u> cotas por deliberação da assembleia de cotistas, o administrador deve promover a divisão de seu patrimônio entre os cotistas, na proporção de suas cotas, no prazo máximo de 30 (trinta) dias, a contar da data da realização da assembleia.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 1º A assembleia de cotistas deve deliberar no mínimo sobre:	§ 1º A assembleia de cotistas deve deliberar no mínimo sobre:	Sem comentários.
I – a forma de pagamento dos valores	I – a forma de pagamento dos valores devidos	Sem comentários.

devidos aos cotistas;	aos cotistas;	
II – o plano de liquidação apresentado pelo administrador, elaborado de acordo com os procedimentos previstos no regulamento; e	II – o plano de liquidação apresentado pelo administrador gestor, elaborado de acordo com os procedimentos previstos no regulamento; e	Sem comentários.
III – o tratamento a ser conferido aos direitos e obrigações dos cotistas que não puderam ser contatados quando da convocação da assembleia.	III – o tratamento a ser conferido aos direitos e obrigações dos cotistas que não puderam ser contatados quando da convocação da assembleia.	Sem comentários.
§ 2º O auditor independente deve emitir parecer sobre a demonstração da movimentação do patrimônio líquido, compreendendo o período entre a data das últimas demonstrações contábeis auditadas e a data da efetiva liquidação, manifestando-se sobre as movimentações ocorridas no período.	§ 2º O auditor independente deve emitir parecer sobre a demonstração da movimentação do patrimônio líquido, compreendendo o período entre a data das últimas demonstrações contábeis auditadas e a data da efetiva liquidação, manifestando-se sobre as movimentações ocorridas no período.	Sem comentários.
§ 3º Deve constar das notas explicativas às demonstrações contábeis, análise quanto a terem os valores dos resgates sido ou não efetuados em condições equitativas e de acordo com a regulamentação pertinente,	§ 3º Deve constar das notas explicativas às demonstrações contábeis, análise quanto a terem os valores dos resgates sido ou não efetuados em condições equitativas e de acordo com a regulamentação pertinente, bem	Sem comentários.

<p>bem como quanto à existência ou não de débitos, créditos, ativos ou passivos não contabilizados.</p>	<p>como quanto à existência ou não de débitos, créditos, ativos ou passivos não contabilizados.</p>	
<p>§ 4º O prazo previsto no caput pode ser prorrogado, de modo justificado, pelo administrador, desde que o plano de liquidação tenha sido aprovado em assembleia de cotistas, nas seguintes hipóteses:</p>	<p>§ 4º O prazo previsto no caput pode ser prorrogado, de modo justificado, pelo administrador, desde que o plano de liquidação tenha sido aprovado em assembleia de cotistas, nas seguintes hipóteses:</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>I – liquidez da carteira de ativos incompatível com o prazo previsto no caput;</p>	<p>I – liquidez da carteira de ativos incompatível com o prazo previsto no caput;</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>II – existência de obrigações ou direitos de terceiros em relação ao fundo, ainda não prescritos;</p>	<p>II – existência de obrigações ou direitos de terceiros em relação <u>à classe</u> ao fundo, ainda não prescritos;</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>III – existência de ações judiciais pendentes, em que o fundo figure no polo ativo ou passivo; ou</p>	<p>III – existência de ações judiciais pendentes, em que o fundo <u>a classe</u> figure no polo ativo ou passivo; ou</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

IV – decisões judiciais que impeçam o resgate da cota pelo seu respectivo titular.	IV – decisões judiciais que impeçam o resgate da cota pelo seu respectivo titular.	Sem comentários.
§ 5º Caso carteira de ativos possua provento a receber, é admitida, durante o prazo previsto no caput deste artigo, a critério do gestor:	§ 5º Caso carteira de ativos possua provento a receber, é admitida, durante o prazo previsto no caput deste artigo, a critério do gestor:	Sem comentários.
I – a transferência dos proventos aos cotistas, observada a participação de cada cotista no fundo; ou	I – a transferência dos proventos aos cotistas, observada a participação de cada cotista <u>na classe</u> no fundo ; ou	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
II – a negociação dos proventos pelo valor de mercado.	II – a negociação dos proventos pelo valor de mercado.	Sem comentários.
§ 6º O administrador deve enviar cópia da ata da assembleia e do plano de liquidação de que trata o § 4º à CVM no prazo máximo de 7 (sete) dias úteis contado da realização da assembleia.	§ 6º O administrador deve enviar cópia da ata da assembleia e do plano de liquidação de que trata o § 4º à CVM no prazo máximo de 7 (sete) dias úteis contado da realização da assembleia.	Sem comentários.
Art. 110. No âmbito da liquidação de um fundo de investimento ou de uma classe de	Art. 110 <u>111</u> . No âmbito da liquidação de um fundo de investimento ou de uma classe de	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no

cotas, o administrador deve:	cotas, o administrador deve:	material introdutório.
I – suspender novas subscrições de cotas e, nas classes abertas, os pedidos de resgate, salvo se deliberado em contrário pela unanimidade dos cotistas presentes à assembleia de que trata o § 1º do art. 109;	I – suspender novas subscrições e <u>integralizações</u> de cotas e, nas classes abertas, os pedidos de resgate, salvo se deliberado em contrário pela unanimidade dos cotistas presentes à assembleia de que trata o § 1º do art. 109 <u>110</u> ;	Sem comentários.
II – fornecer informações relevantes sobre a liquidação a todos os cotistas pertencentes à classe em liquidação, de maneira simultânea e tão logo tenha ciência das informações, devendo providenciar atualizações conforme as circunstâncias se modificarem;	II – fornecer informações relevantes sobre a liquidação a todos os cotistas pertencentes à classe em liquidação, de maneira simultânea e tão logo tenha ciência das informações, devendo providenciar atualizações conforme as circunstâncias se modificarem;	Sem comentários.
III – verificar se a precificação e a liquidez da carteira de ativos asseguram um tratamento isonômico na distribuição dos resultados da liquidação aos cotistas, ainda que os resultados não sejam distribuídos em uma única ocasião ou que a cada distribuição de resultados sejam contemplados diferentes cotistas; e	III – verificar se a precificação e a liquidez da carteira de ativos asseguram um tratamento isonômico na distribuição dos resultados da liquidação aos cotistas, ainda que os resultados não sejam distribuídos em uma única ocasião ou que a cada distribuição de resultados sejam contemplados diferentes cotistas; e	Sem comentários.

<p>IV – planejar os procedimentos necessários para executar a liquidação da classe de cotas com prazo de duração determinado, dentro de um período adequado antes da data prevista para o encerramento da classe.</p>	<p>IV – planejar os procedimentos necessários para executar a liquidação da classe de cotas com prazo de duração determinado, dentro de um período adequado antes da data prevista para o encerramento da classe.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Art. 111. No âmbito da liquidação de um fundo de investimento ou de uma classe de cotas, desde que de modo aderente ao plano de liquidação, fica dispensado o cumprimento das regras listadas a seguir:</p>	<p>Art. 111112. No âmbito da liquidação de um fundo de investimento ou de uma classe de cotas, desde que de modo aderente ao plano de liquidação, fica dispensado o cumprimento das regras listadas a seguir:</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>I – prazos de que trata o inciso I do caput do art. 40, entre a data do pedido de resgate de cotas, a data de conversão de cotas e a data do pagamento do resgate;</p>	<p>I – prazos de que trata o inciso I do caput do art. 40, entre a data do pedido de resgate de cotas, a data de conversão de cotas e a data do pagamento do resgate;</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>II – método de conversão de cotas de que trata o inciso II do art. 40;</p>	<p>II – método de conversão de cotas de que trata o inciso II do art. 40;</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>III – vigência diferida de alterações do regulamento em decorrência de deliberação unânime dos cotistas, nos termos do parágrafo único do art. 45;</p>	<p>III – vigência diferida de alterações do regulamento em decorrência de deliberação unânime dos cotistas, nos termos do parágrafo único do art. 45;</p>	<p>Sem comentários.</p>

<p>IV – compatibilidade da carteira de ativos com os prazos de que trata o inciso I do art. 90, para pagamento dos pedidos de resgate;</p>	<p>IV – compatibilidade da carteira de ativos com os prazos de que trata o inciso I do art. 90, para pagamento dos pedidos de resgate;</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>V – limites relacionados à composição e diversificação da carteira de ativos, conforme estabelecidos nas regras específicas para cada categoria de fundo.</p>	<p>V – limites relacionados à composição e diversificação da carteira de ativos, conforme estabelecidos nas regras específicas para cada categoria de <u>classe</u>fundo.</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Parágrafo único. A SIN pode dispensar outros requisitos regulatórios no âmbito da liquidação, a partir de pedido prévio e fundamentado do administrador, em que seja indicado o dispositivo objeto do pedido de dispensa e apresentadas as razões que impossibilitam o cumprimento da norma no caso concreto.</p>	<p>Parágrafo único. A <u>CVM SIN</u> pode dispensar outros requisitos regulatórios no âmbito da liquidação, a partir de pedido prévio e fundamentado do administrador, em que seja indicado o dispositivo objeto do pedido de dispensa e apresentadas as razões que impossibilitam o cumprimento da norma no caso concreto.</p>	<p>Sugerimos fazer referência à CVM, genericamente, tendo em vista a possibilidade desta competência, eventualmente, ser transferida à outra Superintendência, ou mesmo caso haja alteração da denominação da SIN.</p>
<p>Seção II – Encerramento</p>	<p>Seção II – Encerramento</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Art. 112. Após pagamento aos cotistas do valor total de suas cotas, por meio de amortização ou resgate, o administrador deve efetuar o cancelamento do registro de funcionamento do fundo, por meio do encaminhamento à CVM, no prazo de 15</p>	<p>Art. 112<u>113</u>. Após pagamento aos cotistas do valor total de suas cotas, por meio de amortização ou resgate, o administrador deve efetuar o cancelamento do registro de funcionamento do fundo <u>ou da classe</u>, por meio do encaminhamento à CVM, no prazo de 15</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

(quinze) dias, da seguinte documentação:	(quinze) dias, da seguinte documentação:	
I – ata da assembleia de cotistas que tenha deliberado a liquidação do fundo ou classe, quando for o caso, ou termo de encerramento firmado pelo administrador em caso de resgate ou amortização total de cotas; e	I – ata da assembleia de cotistas que tenha deliberado a liquidação do fundo ou <u>da</u> classe, quando for o caso, ou termo de encerramento firmado pelos <u>prestadores de serviços essenciais</u> administrador em caso de resgate ou amortização total de cotas; e	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório. Além disso, da mesma forma que o pedido de registro/funcionamento, entendemos que o instrumento deveria ser firmado por todos os prestadores essenciais.
II – comprovante da entrada do pedido de baixa de registro no CNPJ.	II – comprovante da entrada do pedido de baixa de registro no CNPJ.	Sem comentários.
Parágrafo único. O administrador deve manter à disposição da CVM, após o prazo de 90 (noventa) dias, contado da data de entrega dos documentos referidos nos incisos I e II, o parecer de auditoria relativo ao demonstrativo de liquidação a que se refere o § 2º do art. 109.	Parágrafo único. O administrador deve manter à disposição da CVM, após o prazo de 90 (noventa) dias, contado da data de entrega dos documentos referidos nos incisos I e II, o parecer de auditoria relativo ao demonstrativo de liquidação a que se refere o § 2º do art. 109.	Sem comentários.
CAPÍTULO XV – PENALIDADES E MULTA	CAPÍTULO XV – PENALIDADES E MULTA	Sem comentários.

COMINATÓRIA	COMINATÓRIA	
Art. 113. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, as seguintes condutas em desacordo com as disposições desta Resolução:	Art. 113 114. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, as seguintes condutas em desacordo com as disposições desta Resolução:	Sem comentários.
I – distribuição de cotas de fundos sem registro de funcionamento na CVM;	I – distribuição de cotas de fundos classes sem registro de funcionamento na CVM;	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
II – distribuição de cotas por pessoa ou instituição não autorizada;	II – distribuição de cotas por pessoa ou instituição não autorizada;	Sem comentários.
III – exercício de atividade não autorizada, ou contratação de terceiros não autorizados ou habilitados à prestação dos serviços contratados;	III – exercício de atividade não autorizada, ou contratação de terceiros não autorizados ou habilitados à prestação dos serviços contratados;	Sem comentários.
IV – não observância às disposições do regulamento;	IV – não observância às disposições do regulamento;	Sem comentários.

V – não manter atualizados e em perfeita ordem os documentos referidos no inciso I do art. 88;	V – não manter atualizados e em perfeita ordem os documentos referidos no inciso I do art. 88;	Sem comentários.
VI – descaracterização da categoria adotada pelo fundo, exceto nos fundos da categoria “Multimercado”;	VI – descaracterização da categoria adotada pelo fundo <u>pela classe</u> , exceto nos fundos <u>classes</u> da categoria “Multimercado”;	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
VII – não observância das normas contábeis aplicáveis aos fundos;	VII – não observância das normas contábeis aplicáveis aos fundos;	Sem comentários.
VIII – não observância ao disposto nos arts. 81, 87, 90 e 91;	VIII – não observância ao disposto nos arts. 81 <u>82</u> , 87, 90 e 91;	Sem comentários.
IX – não adoção das ações de que trata o art. 105;	IX – não adoção das ações de que trata o art. 105;	Sem comentários.
X – não divulgação de fato relevante;	X – não divulgação de fato relevante;	Sem comentários.
XI – não cumprimento das deliberações tomadas em assembleias de cotistas;	XI – não cumprimento das deliberações tomadas em assembleias de cotistas;	Sem comentários.
XII – não comparecimento do gestor à assembleia geral de cotistas que for convocada para deliberar sobre a resolução	XII – não comparecimento do gestor à assembleia geral de cotistas que for convocada para deliberar sobre a resolução de patrimônio	Sem comentários.

de patrimônio líquido negativo;	líquido negativo;	
XIII – não monitoramento das hipóteses de liquidação antecipada previstas no regulamento; e	XIII – não monitoramento das hipóteses de liquidação antecipada previstas no regulamento; e	Sem comentários.
XIV – não execução dos procedimentos relacionados à liquidação, seja antecipada ou ordinária, conforme previstos no regulamento.	XIV – não execução dos procedimentos relacionados à liquidação, seja antecipada ou ordinária, conforme previstos no regulamento.	Sem comentários.
Art. 114. Além dos diretores responsáveis do administrador e do gestor, a CVM pode responsabilizar outros diretores, empregados e prepostos dos prestadores de serviços essenciais, caso fique configurada a sua responsabilidade pelo descumprimento das disposições desta Resolução.	Art. 114 <u>115</u> . Além dos diretores responsáveis do administrador e do gestor, a CVM pode responsabilizar outros diretores, empregados e prepostos dos prestadores de serviços essenciais, caso fique configurada a sua responsabilidade pelo descumprimento das disposições desta Resolução.	Sem comentários.
Art. 115. Sem prejuízo do disposto no art. 11 da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, o administrador está sujeito à multa diária prevista na norma específica que trata de multas cominatórias em virtude do não atendimento dos prazos para entrega de informações periódicas à CVM.	Art. 115 <u>116</u> . Sem prejuízo do disposto no art. 11 da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, o administrador está sujeito à multa diária prevista na norma específica que trata de multas cominatórias em virtude do não atendimento dos prazos para entrega de informações periódicas à CVM <u>que lhe forem</u>	Ajuste redacional.

	atribuídas.	
CAPÍTULO XVI – DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS	CAPÍTULO XVI – DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS	Pendente de definição pelo fórum específico.
Art. 116. O administrador deve manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, os seguintes documentos:	Art. 116. O administrador deve manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, os seguintes documentos:	Artigo 119 (renumerado para 117) já prevê obrigação geral de arquivamento de informações e documentos.
I – termo de adesão contendo as declarações referidas no art. 28, devidamente assinado pelo investidor;	I – termo de adesão contendo as declarações referidas no art. 28, devidamente assinado pelo investidor;	Artigo 119 (renumerado para 117) já prevê obrigação geral de arquivamento de informações e documentos.
II – comunicações ocorridas entre os cotistas e o administrador quando da assembleia realizada por meio físico ou digital;	II – comunicações ocorridas entre os cotistas e o administrador quando da assembleia realizada por meio físico ou digital;	Artigo 119 (renumerado para 117) já prevê obrigação geral de arquivamento de informações e documentos.
II – contratos de prestação de serviços firmados com terceiros pelos prestadores de serviços essenciais, em nome do fundo;	III – contratos de prestação de serviços firmados com terceiros pelos prestadores de serviços essenciais, em nome do fundo;	Artigo 119 (renumerado para 117) já prevê obrigação geral de arquivamento de informações e documentos.
III – registros e documentos de que trata o art. 88, inciso I; e	IV – registros e documentos de que trata o art. 88, inciso I; e	Artigo 119 (renumerado para 117) já prevê obrigação geral de arquivamento de informações e documentos.

<p>IV – parecer de auditoria relativo às demonstrações contábeis referidas no art. 103.</p>	<p>V – parecer de auditoria relativo às demonstrações contábeis referidas no art. 103.</p>	<p>Artigo 119 (renumerado para 117) já prevê obrigação geral de arquivamento de informações e documentos.</p>
<p>Art. 117. O distribuidor que atuar por conta e ordem deve manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, o documento de que trata o art. 36, inciso X.</p>	<p>Art. 117. O distribuidor que atuar por conta e ordem deve manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, o documento de que trata o art. 36, inciso X.</p>	<p>Artigo 119 (renumerado para 117) já prevê obrigação geral de arquivamento de informações e documentos.</p>
<p>Art. 118. O gestor deve manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, a documentação de que trata o art. 81, § 2º, inciso II.</p>	<p>Art. 118. O gestor deve manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, a documentação de que trata o art. 81, § 2º, inciso II.</p>	<p>Artigo 119 (renumerado para 117) já prevê obrigação geral de arquivamento de informações e documentos.</p>
<p>Art. 119. Todos os documentos e informações exigidas por esta Resolução devem ser mantidos pelo 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>Art. 119<u>117.</u> Todos os documentos e informações exigidas por esta Resolução <u>e por seus Anexos Normativos</u> devem ser mantidos <u>pelos prestadores de serviços responsáveis por tais documentos e informações</u> pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos <u>a partir de sua elaboração, envio ou disponibilização, conforme o caso</u>, ou por prazo superior por</p>	<p>Sugestão de ajuste redacional para vale como regra geral para todos os documentos arquivados, tornando-se desnecessário art. 116.</p>

	determinação expressa da CVM ou da entidade administradora de mercado organizado nos quais as cotas estejam admitidas à negociação	
§ 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.	§ 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.	Sem comentários.
§ 2º O documento de origem pode ser descartado após sua digitalização, exceto se apresentar danos materiais que prejudiquem sua legibilidade.	§ 2º O documento de origem pode ser descartado após sua digitalização, exceto se apresentar danos materiais que prejudiquem sua legibilidade.	Sem comentários.
Art. 120. Em caso de decretação de intervenção, administração especial temporária, liquidação extrajudicial, insolvência, ou falência do administrador, o liquidante, o administrador temporário ou o	Art. 120 <u>118</u> . Em caso de decretação de intervenção, administração especial temporária, liquidação extrajudicial, insolvência, ou falência do administrador, o liquidante, o administrador temporário ou o	Ajuste de numeração, apenas.

<p>interventor ficam obrigados a dar cumprimento ao disposto nesta Resolução.</p>	<p>interventor ficam obrigados a dar cumprimento ao disposto nesta Resolução.</p>	
<p>Parágrafo único. É facultado ao liquidante, ao administrador temporário ou ao interventor, conforme o caso, solicitar à SIN que nomeie um administrador temporário ou convocar assembleia geral de cotistas para deliberar sobre:</p>	<p>Parágrafo único. É facultado ao liquidante, ao administrador temporário ou ao interventor, conforme o caso, solicitar à SIN <u>CVM</u> que nomeie um administrador temporário ou convocar assembleia geral de cotistas para deliberar sobre:</p>	<p>Sugerimos fazer referência à CVM, genericamente, tendo em vista a possibilidade desta competência, eventualmente, ser transferida à outra Superintendência, ou mesmo caso haja alteração da denominação da SIN.</p>
<p>I – a transferência da administração do fundo para outra instituição; ou</p>	<p>I – a transferência da administração do fundo <u>da classe</u> para outra instituição; ou</p>	<p>Ajuste redacional para fazer referência à classe.</p>
<p>II – a liquidação do fundo.</p>	<p>II – a liquidação <u>da classe</u> do fundo.</p>	<p>Ajuste redacional para fazer referência à classe.</p>
	<p><u>Art. 119. Esta Resolução e seus Anexos Normativos entram em vigor em [data específica estabelecida 2 (dois) meses após a publicação], exceto quanto aos artigos relacionados no § 1º abaixo.</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
	<p><u>§ 1º Os artigos abaixo relacionados entram em vigor em [data específica estabelecida 8 (oito)</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

	meses após a publicação:	
	<u>I – art. 44, inciso XII, referente à obrigatoriedade do regulamento dispor sobre a taxa máxima de distribuição, se aplicável.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>II – arts. 65 e 66 do Anexo Normativo I], referentes aos limites para exposição a risco de capital.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>III - arts. 30, inciso V, alínea “a”, 35, incisos III a V do caput e §§ 3º e 4º, 36, incisos I, alíneas “a” e “b”, e XIX do caput e §§ 2º a 4º, 37, 41 e 42 do Anexo Normativo II], referentes às responsabilidades pela verificação das condições de cessão e critérios de elegibilidade, da guarda da documentação relativa aos direitos creditórios e da verificação do lastro dos direitos creditórios.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>§ 2º Os fundos de investimento que estejam em funcionamento na data de início da vigência desta Resolução e dos Anexos Normativos, conforme prevista no caput, ou na data de início de vigência dos dispositivos de que trata</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

	<u>o § 1º, conforme o caso, devem adaptar-se integralmente às disposições desta Resolução e dos Anexos Normativos em até 24 (vinte e quatro) meses após sua publicação.</u>	
	<u>§ 3º Para os efeitos da adaptação dos fundos de investimento de que trata o § 2º, admite-se que os prestadores essenciais realizem, em conjunto, instrumento particular de alteração do regulamento para tratar das seguintes matérias:</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>I – responsabilidade dos cotistas, se é limitada ao valor por eles subscrito ou ilimitada;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>II – limitação da responsabilidade, bem como parâmetros de sua aferição, dos prestadores de serviços, perante o condomínio e entre si, incluindo o estabelecimento dos deveres de verificação, nos casos previstos nesta Resolução e nos Anexos Normativos;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>III – procedimentos aplicáveis às manifestações de vontade dos cotistas por meio digital, caso</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

	<u>não previstas no regulamento; e</u>	
	<u>IV - procedimentos aplicáveis em caso de patrimônio líquido negativo de classe com responsabilidade limitada de cotistas, quando aplicável.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>§ 4º As adaptações necessárias ao regulamento do fundo que não sejam de deliberação dos cotistas devem ser promovidas pelos prestadores essenciais e informadas pelo administrador aos cotistas no prazo de até 30 (trinta) dias de sua alteração.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>§ 5º As adaptações necessárias ao regulamento do fundo que sejam de deliberação dos cotistas e aquelas que os prestadores essenciais pretendam promover que não sejam requeridas para adaptação à Resolução e aos Anexos Normativos, dependerão de aprovação dos cotistas reunidos em assembleia geral instalada em conformidade com o regulamento do fundo.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

	<p><u>§ 6º Caso o administrador proponha aos cotistas qualquer medida que resulte na transformação do fundo de investimento em uma classe de cotas de outro fundo, será necessária a aprovação dos cotistas reunidos em assembleia geral instalada em conformidade com o regulamento do fundo.</u></p>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<p><u>§ 7º Caso a assembleia não se instale por insuficiência de quórum, após duas convocações, com intervalo mínimo de 10 (dez) dias úteis entre a primeira e a segunda convocação, o administrador pode alterar o regulamento do fundo, exclusivamente naquilo que for requerido pela adaptação à Resolução e aos Anexos Normativos, devendo comunicar as alterações aos cotistas no prazo de até 30 (trinta) dias.</u></p>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
Art. 121. Na data em que esta Resolução entrar em vigor, ficam revogadas:	Art. 121 120. Na data referida no caput do art. 119 acima em que esta Resolução entrar em vigor , ficam revogadas:	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
I – a Instrução CVM nº 356, de 17 de	I – a Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro	Sem comentários.

dezembro de 2001;	de 2001, <u>com exceção dos arts. 3º, incisos III e IV, 24, inciso XVII, 38 e 39, inciso III, referentes às responsabilidades pela verificação das condições de cessão e critérios de elegibilidade, da guarda da documentação relativa aos direitos creditórios e da verificação do lastro dos direitos creditórios, que ficam revogados a partir da data de que trata o § 1º do art. 119;</u>	
II – a Instrução CVM nº 393, de 22 de julho de 2003;	II – a Instrução CVM nº 393, de 22 de julho de 2003;	Sem comentários.
III – os arts. 3º e 4º da Instrução CVM nº 435, de 5 de julho de 2006;	III – os arts. 3º e 4º da Instrução CVM nº 435, de 5 de julho de 2006;	Sem comentários.
IV – os arts. 1º e 2º da Instrução CVM nº 442, de 8 de dezembro de 2006;	IV – os arts. 1º e 2º da Instrução CVM nº 442, de 8 de dezembro de 2006;	Sem comentários.
V – a Instrução CVM nº 444, de 8 de dezembro de 2006;	V – a Instrução CVM nº 444, de 8 de dezembro de 2006;	Sem comentários.
VI – o art. 1º da Instrução CVM nº 446, de 19 e dezembro de 2006;	VI – o art. 1º da Instrução CVM nº 446, de 19 e dezembro de 2006;	Sem comentários.
VII – a Instrução CVM nº 458, de 16 de agosto	VII – a Instrução CVM nº 458, de 16 de agosto	Sem comentários.

de 2007;	de 2007;	
VIII – a Instrução CVM nº 484, de 21 de julho de 2010;	VIII – a Instrução CVM nº 484, de 21 de julho de 2010;	Sem comentários.
IX – o art. 3º da Instrução CVM nº 498, de 13 de junho de 2011;	IX – o art. 3º da Instrução CVM nº 498, de 13 de junho de 2011;	Sem comentários.
X – o art. 1º da Instrução CVM nº 531, de 6 de fevereiro de 2013;	X – o art. 1º da Instrução CVM nº 531, de 6 de fevereiro de 2013;	Sem comentários.
XI – os arts. 7º e 12, ambos da Instrução CVM nº 554, de 17 de dezembro de 2014;	XI – os arts. 7º e 12, ambos da Instrução CVM nº 554, de 17 de dezembro de 2014;	Sem comentários.
XII – a Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014;	XII – a Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014;	Sem comentários.
XIII – a Instrução CVM nº 563, de 18 de maio de 2015;	XIII – a Instrução CVM nº 563, de 18 de maio de 2015;	Sem comentários.
XIV – a Instrução CVM nº 564, de 11 de junho de 2015;	XIV – a Instrução CVM nº 564, de 11 de junho de 2015;	Sem comentários.
XV – a Instrução CVM nº 572, de 26 de novembro de 2015;	XV – a Instrução CVM nº 572, de 26 de novembro de 2015;	Sem comentários.

XVI – o art. 2º da Instrução CVM nº 582, de 22 de junho de 2016;	XVI – o art. 2º da Instrução CVM nº 582, de 22 de junho de 2016;	Sem comentários.
XVII – o art. 2º da Instrução CVM nº 587, de 29 de junho 2017;	XVII – o art. 2º da Instrução CVM nº 587, de 29 de junho 2017;	Sem comentários.
XVIII – o art. 21 da Instrução CVM nº 604, de 13 de dezembro de 2018;	XVIII – o art. 21 da Instrução CVM nº 604, de 13 de dezembro de 2018;	Sem comentários.
XIX – o art. 3º da Instrução CVM nº 605, de 25 de novembro de 2019;	XIX – o art. 3º da Instrução CVM nº 605, de 25 de novembro de 2019;	Sem comentários.
XX – a Instrução CVM nº 606, de 25 de março de 2019;	XX – a Instrução CVM nº 606, de 25 de março de 2019;	Sem comentários.
XXI – os arts. 6º, 20 e 21 da Instrução CVM nº 609, de 25 de junho de 2019;	XXI – os arts. 6º, 20 e 21 da Instrução CVM nº 609, de 25 de junho de 2019;	Sem comentários.
XXII – o art. 5º da Instrução CVM nº 615, de 2 de outubro de 2019;	XXII – o art. 5º da Instrução CVM nº 615, de 2 de outubro de 2019;	Sem comentários.
XXIII – a Deliberação CVM nº 782, de 25 de outubro de 2017.	XXIII – a Deliberação CVM nº 782, de 25 de outubro de 2017.	Sem comentários.
Art. 122. Esta Resolução entra em vigor em [data específica estabelecida 60 (sessenta)	Art. 122. Esta Resolução entra em vigor em [data específica estabelecida 60 (sessenta) dias	Sugestão de realocação, com ajustes, para o art. 119 e seguintes (renumerados) para fins

dias após a publicação].	após a publicação].	de melhor organização, tendo em vista as sugestões quanto às regras de adaptação.
--------------------------	---------------------	---

Anexo II – Anexo Normativo I Comentado

EDITAL	PROPOSTA ANBIMA	JUSTIFICATIVA
CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE	CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE	
Art. 1º Este Anexo Normativo I (“Anexo I”) à Resolução nº [•] (“Resolução”) dispõe sobre a constituição, o funcionamento, a prestação de serviços e a divulgação de informações dos fundos de investimento financeiro (“fundos de investimento”) que, em função da composição de suas carteiras de ativos,	Art. 1º Este Anexo Normativo I (“Anexo I”) à Resolução nº [•] (“Resolução”) dispõe sobre a constituição, o funcionamento, a prestação de serviços e a divulgação de informações dos fundos de investimento financeiro (“fundos de investimento”) que, em função da composição de suas carteiras de ativos, podem ser das	Entendemos que a definição “fundo de investimento” pode causar confusão com a definição da regra geral, que abarca todas as categorias de fundos, por isso sugerimos a exclusão.

podem ser das seguintes categorias:	seguintes categorias:	
I – Fundos de Investimento em Ações;	I – Fundos de Investimento em Ações;	Sem comentários.
II – Fundos de Investimento Cambiais;	II – Fundos de Investimento Cambiais;	Sem comentários.
III – Fundos de Investimento Multimercado; e	III – Fundos de Investimento Multimercado; e	Sem comentários.
IV – Fundos de Investimento em Renda Fixa.	IV – Fundos de Investimento em Renda Fixa.	Sem comentários.
	<u>Parágrafo único. As regras específicas estabelecidas neste Anexo I são aplicáveis exclusivamente aos fundos de investimento financeiro, observado o disposto no art. 4º, § 5º da Resolução.</u>	Sugestão de inclusão para deixar clara a aplicabilidade das regras deste Anexo Normativo e fazer referência ao dispositivo da Resolução que trata das classes de cotas.
CAPÍTULO II – DEFINIÇÕES	CAPÍTULO II – DEFINIÇÕES	Sem comentários.
Art. 2º Para os efeitos do deste Anexo I, entende-se por:	Art. 2º Para os efeitos do deste Anexo I, entende-se por:	Sem comentários.
I – ativos financeiros: a) títulos da dívida pública; b) contratos derivativos; c) desde que a emissão ou negociação tenha sido objeto de registro ou de autorização pela CVM, ações, debêntures, bônus de	I – ativos financeiros: a) títulos da dívida pública; b) contratos derivativos; c) desde que a emissão ou negociação tenha sido objeto de registro ou de autorização pela CVM, ações, debêntures, bônus de subscrição, cupons,	Sugestões de aprimoramentos redacionais.

<p>subscrição, cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramentos, certificados de depósito de valores mobiliários, certificado de depósito de valores mobiliários – BDR, cédulas de debêntures, cotas de fundos de investimento, notas promissórias, e quaisquer outros valores mobiliários, que não os referidos na alínea “d”; d) títulos ou contratos de investimento coletivo, registrados na CVM e ofertados publicamente, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros; e) o ouro, ativo financeiro, desde que negociado em padrão internacionalmente aceito; f) quaisquer títulos, contratos e modalidades operacionais de obrigação ou coobrigação de g) instituição financeira; e h) warrants, contratos mercantis de compra e venda de</p>	<p>direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramentos, certificados de depósito de valores mobiliários, certificado de depósito de valores mobiliários – BDR, cédulas de debêntures, cotas de fundos de investimento, notas promissórias, e quaisquer outros valores mobiliários, que não os referidos na alínea “d”; d) títulos ou contratos de investimento coletivo, registrados na CVM e ofertados publicamente, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros; e) o ouro, ativo financeiro, desde que negociado em padrão internacionalmente aceito; f) quaisquer títulos, contratos e modalidades operacionais de obrigação ou coobrigação de g) instituição financeira; e h) warrants, contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias ou serviços para entrega ou prestação futura, títulos ou certificados representativos desses contratos e quaisquer outros créditos, títulos, contratos e</p>	
--	---	--

produtos, mercadorias ou serviços para entrega ou prestação futura, títulos ou certificados representativos desses contratos e quaisquer outros créditos, títulos, contratos e modalidades operacionais, desde que expressamente previstos no regulamento;	modalidades operacionais, desde que expressamente previstos no regulamento <u>anexo da classe</u> ;	
II – ativos financeiros no exterior: ativos financeiros negociados no exterior que tenham a mesma natureza econômica dos ativos financeiros no Brasil;	II – ativos financeiros no exterior: ativos financeiros negociados no exterior que tenham a mesma natureza econômica dos ativos financeiros no Brasil;	Sem comentários.
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;	III – carteira (de ativos): conjunto de ativos financeiros e disponibilidades do do fundo ou, <u>do da classe</u> , no caso de o fundo contar com classe de cotas, do patrimônio separado ;	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
IV – categorização (do fundo): denominação de uso obrigatório de que tratam as Subseções I a IV da Seção VI do Capítulo VIII deste Anexo I, indicativa do principal fator de risco da carteira do fundo;	IV – categorização (do fundo <u>da classe</u>): denominação de uso obrigatório de que tratam as Subseções I a IV da Seção VI do Capítulo VIII deste Anexo I, indicativa do principal fator de risco da carteira do fundo <u>da classe</u> ;	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
V – certificados de depósito de valores	V – certificados de depósito de valores	Sugestão de inclusão de definições de ETF-

<p>mobiliários – BDR: certificados emitidos por instituição depositária no Brasil e representativos de valores mobiliários de emissão de companhia aberta ou assemelhada cuja sede esteja localizada: a) no exterior, no caso de certificados de depósito de ações negociadas no exterior (“BDR-Ações”); e b) no País ou no exterior, no caso de certificados de depósito de valores mobiliários representativos de títulos de dívida (“BDR-Dívida Corporativa”);</p>	<p>mobiliários – BDR: certificados emitidos por instituição depositária no Brasil e representativos de valores mobiliários de emissão de companhia aberta ou assemelhada cuja sede esteja localizada: a) no exterior, no caso de certificados de depósito de ações negociadas no exterior (“BDR-Ações”); e b) no País ou no exterior, no caso de certificados de depósito de valores mobiliários representativos de títulos de dívida (“BDR-Dívida Corporativa”); e <u>certificados representativos de cotas de fundos de índice admitidas à negociação em mercados organizados de valores mobiliários no exterior (“ETF-Internacional”), emitidos por instituição depositária no Brasil (“BDR-ETF”);</u></p>	<p>Internacional e BDR-ETF para padronização da norma.</p>
<p>VI – certificados de depósito de cotas de fundos de índice – BDR: certificados representativos de cotas de fundos de índice admitidas à negociação em mercados organizados de valores mobiliários no exterior, emitidos por instituição depositária no Brasil (“BDR-ETF”);</p>	<p>VI – certificados de depósito de cotas de fundos de índice – BDR: certificados representativos de cotas de fundos de índice admitidas à negociação em mercados organizados de valores mobiliários no exterior, emitidos por instituição depositária no Brasil (“BDR-ETF”);</p>	<p>Incluído na definição de BDR acima.</p>

	VI – CI: <u>classe de investimento categorizada nos termos deste Anexo Normativo;</u>	Sugestão de inclusão de definição de classe de investimento (CI).
VII – classe de investimento em cotas: classe de cotas de emissão dos FIC-FI;	VII – <u>CIC: classe de investimento em cotas categorizada nos termos deste Anexo Normativo;</u> classe de cotas de emissão dos FIC-FI;	Sugestão de inclusão de definição de classe de investimento em cotas (CIC). Com isso, sugerimos a exclusão da definição anteriormente prevista no inciso X.
VIII – cota base: valor da cota logo após a última cobrança de taxa de performance efetuada;	VIII – cota base: <u>no caso das classes ou subclasses que realizem a cobrança de performance pelo método do ativo, é considerada cota base o valor da cota logo após a última cobrança de taxa de performance efetuada. No caso das classes ou subclasses que realizem a cobrança de performance pelo método do passivo ou do ajuste, é considerada cota base o valor da cota de cada aplicação dos cotistas ou o valor da cota logo após a última cobrança de taxa de performance efetuada em relação a cada aplicação dos cotistas, conforme o caso;</u>	Sugestão de redação que visa a dar clareza sobre a cota a ser adotada como base de acordo com os diferentes métodos de cobrança de taxa de performance.
IX – demonstração de desempenho: relatório padronizado cujo modelo constitui	IX – demonstração de desempenho: relatório padronizado cujo modelo constitui o	Sem comentários.

o Suplemento D da Resolução;	Suplemento D da Resolução;	
X – fundo de investimento em cotas de fundos de investimento – FIC-FI: fundo de investimento que deve manter, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) do patrimônio de cada classe de cotas investido em cotas dos fundos de investimento referidos no art. 1º deste Anexo I;	X – fundo de investimento em cotas de fundos de investimento – FIC-FI: fundo de investimento que deve manter, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) do patrimônio de cada classe de cotas investido em cotas dos fundos de investimento referidos no art. 1º deste Anexo I;	
XI – lâmina (de informações essenciais): documento cujo modelo constitui o Suplemento C da Resolução;	XI – lâmina (de informações essenciais): documento cujo modelo constitui o Suplemento C da Resolução;	Ajuste de numeração, apenas.
XII – perfil mensal: formulário de periodicidade mensal cujo modelo constitui o Suplemento E da Resolução;	XII – perfil mensal: formulário de periodicidade mensal cujo modelo constitui o Suplemento E da Resolução;	Ajuste de numeração, apenas.
XIII – taxa de performance: taxa debitada da classe de cotas, em função do resultado da classe ou do cotista;	XIII – taxa de performance: taxa debitada da classe <u>ou subclasse</u> de cotas, em função do resultado da classe <u>ou subclasse, conforme o caso, ou do cotista, conforme método de apuração determinado no anexo da classe ou no apêndice da subclasse, conforme o caso;</u>	Sugestão de ajuste de numeração e redacional.

<p>XIV – taxa máxima de distribuição: taxa debitada da classe de cotas, representativa do montante total para remuneração dos distribuidores de cotas, expresso em percentual anual do patrimônio líquido (base 252 dias);</p>	<p>XIV – taxa máxima de distribuição: taxa debitada da classe de cotas, representativa do montante total para remuneração dos distribuidores de cotas, expresso em percentual anual do patrimônio líquido (base 252 dias);</p>	<p>Considerando a inclusão de definição de taxa máxima de distribuição na Resolução, sugerimos excluir o dispositivo.</p>
<p>XV – termo de adesão (e ciência de risco): termo definido no art. 28 da Resolução; e</p>	<p>XV XIII – termo de adesão (e ciência de risco): termo definido no art. 28 da Resolução; e</p>	<p>Ajuste de numeração, apenas.</p>
<p>XVI – veículo de investimento: entidade, dotada ou não de personalidade jurídica, constituída com o objetivo de investir recursos obtidos junto a um ou mais investidores.</p>	<p>XVI XIV – veículo de investimento: entidade, dotada ou não de personalidade jurídica, constituída com o objetivo de investir recursos obtidos junto a um ou mais investidores.</p>	<p>Ajuste de numeração, apenas.</p>
<p>CAPÍTULO III – CARACTERÍSTICAS E CONSTITUIÇÃO</p>	<p>CAPÍTULO III – CARACTERÍSTICAS E CONSTITUIÇÃO</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Art. 3º Da denominação do fundo deve constar a expressão "Fundo de Investimento", acrescida da referência à categorização do fundo, que deve observar o estabelecido na Seção VI do Capítulo VIII deste Anexo I.</p>	<p>Art. 3º Da denominação do fundo da classe deve constar a expressão "<u>Fundo Classe</u> de Investimento", acrescida da referência à categorização do fundo da classe, que deve observar o estabelecido na Seção VI do Capítulo VIII deste Anexo I.</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

<p>§ 1º O fundo que dispuser, em seu regulamento, que tem o compromisso de obter o tratamento fiscal destinado a fundos de longo prazo previsto na regulamentação fiscal vigente, estará obrigado a:</p>	<p>§ 1º O fundoA classe que dispuser, em seu regulamentoanexo, que tem o compromisso de obter o tratamento fiscal destinado a fundosclasses de longo prazo previsto na regulamentação fiscal vigente, estará obrigadae a:</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>I – incluir a expressão “Longo Prazo” em sua denominação; e</p>	<p>I – incluir a expressão “Longo Prazo” em sua denominação; e</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>II – atender às condições previstas na referida regulamentação, de forma a obter o referido tratamento fiscal.</p>	<p>II – atender às condições previstas na referida regulamentação, de forma a obter o referido tratamento fiscal.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>§ 2º Caso a política de investimento admita a aplicação de parcela superior a 50% (cinquenta por cento) do patrimônio líquido em ativos financeiros no exterior, à denominação da classe deve ser acrescido o sufixo “Investimento no Exterior”.</p>	<p>§ 2º Caso a política de investimento admita a aplicação de parcela superior a 50% (cinquenta por cento) do patrimônio líquido em ativos financeiros no exterior, à denominação da classe deve ser acrescido o sufixo “Investimento no Exterior”.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>§ 3º Admite-se a utilização cumulativa dos sufixos descritos na Resolução e neste Anexo I, sempre em conjunto com as</p>	<p>§ 3º Admite-se a utilização cumulativa dos sufixos descritos na Resolução e neste Anexo I, sempre em conjunto com as denominações das</p>	<p>Sem comentários.</p>

denominações das respectivas categorias.	respectivas categorias.	
Art. 4º As classes de cotas dos fundos registrados com base neste Anexo I podem ser abertas ou fechadas.	Art. 4º As classes de cotas dos fundos registrados <u>registradas</u> com base neste Anexo I podem ser abertas, ou <u>fechadas ou híbridas</u> , sendo que, neste último caso, admitem <u>subclasses abertas e fechadas</u> .	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, bem como deve prever a existência de classes híbridas, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
Art. 5º Para fins de obtenção do registro de funcionamento de classe aberta que seja destinada ao público em geral, em acréscimo aos documentos e informações requeridos no art. 10 da Resolução, o administrador deve encaminhar versão atualizada da lâmina.	Art. 5º Para fins de obtenção do registro de funcionamento de classe aberta <u>ou híbrida</u> que seja destinada ao público em geral, em acréscimo aos documentos e informações requeridos no art. 10 da Resolução, o administrador deve encaminhar versão atualizada da lâmina.	Sugestão de ajuste redacional para fazer menção às classes híbridas, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
Parágrafo único. O campo “Taxa Total de Despesas” do item 4 e os itens 5, 7, 8 e 9 da lâmina ficam dispensados de apresentação na instrução do pedido de registro de funcionamento e até que a classe complete 1 (um) ano de operação.	Parágrafo único. O campo “Taxa Total de Despesas” do item 4 e os itens 5, 7, 8 e 9 da lâmina ficam dispensados de apresentação na instrução do pedido de registro de funcionamento e até que a classe complete 1 (um) ano de operação.	Sem comentários.
Art. 6º A SIN deve cancelar o registro de funcionamento da classe de cotas fechada,	Art. 6º A SIN-CVM deve cancelar o registro de funcionamento da classe de cotas fechada,	Sugerimos fazer referência à CVM, genericamente, tendo em vista a possibilidade

quando não for subscrito o número mínimo de cotas representativas do seu patrimônio inicial após o decurso do prazo de distribuição.	quando não for subscrito o número mínimo de cotas representativas do seu patrimônio inicial após o decurso do prazo de distribuição.	desta competência, eventualmente, ser transferida à outra Superintendência, ou mesmo caso haja alteração da denominação da SIN.
CAPÍTULO IV – COTAS	CAPÍTULO IV – COTAS	Sem comentários.
Seção I – Emissão	Seção I – Emissão	Sem comentários.
Art. 7º As subclasses de cotas de fundos de investimento categorizados com base neste Anexo I podem ser diferenciadas exclusivamente por:	Art. 7º As subclasses de cotas de fundos de investimento categorizados <u>categorizadas</u> com base neste Anexo I podem ser diferenciadas exclusivamente por:	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – prazos e condições de aplicação, amortização e resgate; e	I – prazos e condições de aplicação, amortização e resgate; e	Ajuste de referência, apenas.
II – taxas de administração, gestão, performance, custódia, entrada e saída.	II – taxas de administração, <u>e gestão, taxa máxima de distribuição, se aplicável, taxa de performance, taxa máxima de custódia, entrada taxa de ingresso e taxa de saída;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório endereçado à CVM.
	<u>III – atribuição de encargos especificamente relacionados àquela subclasse;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório endereçado à CVM.
	<u>IV – público-alvo; e</u>	Entendemos que as subclasses deveriam poder contar com público-alvo diferente, em

		linha com o que é praticado atualmente pelo mercado nas estruturas master-feeders, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>V – regime, se aberto ou fechado.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório endereçado à CVM.
Art. 8º Quando se tratar de classes de cotas categorizada como “Renda Fixa” ou de fundos de investimento registrados como “Exclusivos” ou “Previdenciários”, o regulamento pode estabelecer que o valor da cota do dia seja calculado a partir do patrimônio líquido do dia anterior, devidamente atualizado por 1 (um) dia.	Art. 8º Quando se tratar de classes de cotas categorizadas como “Renda Fixa” ou de fundos de investimento registrados <u>classes registradas</u> como “Exclusivos” <u>“Exclusivas”</u> ou “Previdenciários” <u>“Previdenciárias”</u> , o regulamento anexo pode estabelecer que o valor da cota do dia seja calculado a partir do patrimônio líquido do dia anterior, devidamente atualizado por 1 (um) dia.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
Parágrafo único. Para efeitos do disposto no caput , os eventuais ajustes decorrentes das movimentações ocorridas durante o dia devem ser lançados contra as aplicações ou resgates dos cotistas que efetuaram essas movimentações ou, ainda, contra o	Parágrafo único. Para efeitos do disposto no caput , os eventuais ajustes decorrentes das movimentações ocorridas durante o dia devem ser lançados contra as aplicações ou resgates dos cotistas que efetuaram essas movimentações ou, ainda, contra o patrimônio,	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.

patrimônio, conforme dispuser o regulamento.	conforme dispuser o regulamento <u>anexo da classe</u> .	
Art. 9º Para os efeitos do deste Anexo I, o valor da cota deve ser calculado no encerramento do dia, que deve ser entendido como o horário de fechamento dos mercados em que a classe de cotas atue.	Art. 9º Para os efeitos do <u>artigo 19 da Resolução e</u> deste Anexo I, o valor da cota deve ser calculado no encerramento do dia, que deve ser entendido como o horário de fechamento dos mercados em que a classe de cotas atue.	Sugestão de ajuste redacional para fazer referência ao art. 19 da Resolução, que trata de cotização.
§ 1º Quando se tratar de atuação em mercados no exterior, o encerramento do dia pode ser considerado como o horário de fechamento de um mercado específico indicado no regulamento.	§ 1º Quando se tratar de atuação em mercados no exterior, o encerramento do dia pode ser considerado como o horário de fechamento de um mercado específico indicado no <u>anexo</u> regulamento .	Sugestão de inclusão de disposição para deixar claro que classes que atuem em mercados no exterior podem definir os dias de cotização em função dos mercados no exterior, e não apenas o horário de fechamento.
§ 2º O fundo que efetuar cobrança de taxa de performance utilizando o método do ajuste deve calcular o valor da cota da classe que será debitada sempre antes de descontada a provisão para o pagamento da taxa de performance.	§ 2º O fundo <u>A classe ou subclasse</u> que efetuar cobrança de taxa de performance utilizando o método do ajuste deve calcular o valor da cota da classe que será debitada sempre antes de descontada a provisão para o pagamento da taxa de performance.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
Seção II – Distribuição e Integralização	Seção II – Distribuição e Integralização	
Art. 10. Durante o período de distribuição, o	Art. 10. Durante o período de distribuição <u>de</u>	Ajuste redacional para deixar claro tratar-se

<p>administrador deve remeter mensalmente demonstrativo das aplicações da carteira, através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, no prazo máximo de 10 (dez) dias contado do encerramento do mês.</p>	<p><u>cotas de classe ou subclasse fechada</u>, o administrador deve remeter mensalmente demonstrativo das aplicações da carteira, através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, no prazo máximo de 10 (dez) dias contado do encerramento do mês.</p>	<p>de período de distribuição de classe ou subclasse fechada.</p>
<p>Art. 11. Caso o número mínimo de cotas previsto não seja subscrito no prazo de distribuição, os valores integralizados devem ser imediatamente restituídos aos subscritores, acrescidos proporcionalmente dos rendimentos auferidos pelas aplicações do fundo, líquidos de encargos e tributos.</p>	<p>Art. 11. Caso o número mínimo de cotas previsto não seja subscrito no prazo de distribuição <u>de cotas de classe ou subclasse fechada</u>, os valores integralizados devem ser imediatamente restituídos aos subscritores, acrescidos proporcionalmente dos rendimentos auferidos pelas aplicações de fundo <u>da classe ou subclasse</u>, líquidos de encargos e tributos.</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Art. 12. Em acréscimo ao regulamento, quando do ingresso do cotista na classe de cotas, o administrador e o distribuidor devem disponibilizar uma versão atualizada da lâmina, se houver.</p>	<p>Art. 12. Em acréscimo aos <u>documentos previstos no art. 27 da Resolução regulamento</u>, quando do ingresso do cotista na classe <u>ou subclasse</u> de cotas, o administrador e o distribuidor devem disponibilizar uma versão atualizada da <u>respectiva</u> lâmina, se houver.</p>	<p>Considerando que o distribuidor possui relacionamento direto com o cotista e de forma a evitar confusão de obrigações entre prestadores de serviços, conforme justificativas detalhadas no material introdutório, sugerimos manter tal obrigação</p>

		<p>com o distribuidor, apenas.</p> <p>Além disso, sugerimos fazer menção ao art. 27 da Resolução, que especifica os documentos que cada cotista deve receber, conforme a classe ou subclasse que esteja ingressando.</p> <p>Por fim, entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Art. 13. Em acréscimo às informações contidas no caput do art. 28 da Resolução, quando de seu ingresso no fundo, o cotista deve atestar, no termo de adesão e ciência de risco, que teve acesso ao inteiro teor da lâmina, se houver.</p>	<p>Art. 13. Em acréscimo às informações contidas no caput do art. 28 da Resolução, quando de seu ingresso no fundo <u>na classe ou subclasse</u>, o cotista deve atestar, no termo de adesão e ciência de risco, que teve acesso ao inteiro teor da lâmina, se houver.</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Art. 14. Caso a responsabilidade dos cotistas não esteja limitada ao valor por eles</p>	<p>Art. 14. Caso a responsabilidade dos cotistas não esteja limitada ao valor por eles subscrito e</p>	<p>Sem comentários.</p>

<p>subscrito e a política de investimentos admita a possibilidade de exposição a risco de capital, a responsabilidade ilimitada deve necessariamente ser um dos fatores de risco identificados no termo de adesão e ciência de risco, nos termos do art. 28, § 1º, inciso III, da Resolução.</p>	<p>a política de investimentos admita a possibilidade de exposição a risco de capital, a responsabilidade ilimitada deve necessariamente ser um dos fatores de risco identificados no termo de adesão e ciência de risco, nos termos do art. 28, § 1º, inciso III, da Resolução.</p>	
<p>Seção III – Resgate</p>	<p><u>Seção III – Resgate–Mecanismos Adicionais de Gerenciamento de Liquidez</u></p>	<p>Sugestão de ajuste redacional, tendo em vista as sugestões nesta Seção.</p>
	<p><u>Art. 15. No caso de fechamento dos mercados e/ou em casos excepcionais de iliquidez dos ativos financeiros componentes da carteira da classe, inclusive em decorrência de pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez existente, ou que possam implicar alteração do tratamento tributário da classe ou do conjunto dos cotistas, em prejuízo destes últimos, o gestor poderá adotar, adicionalmente à possibilidade prevista no art. 42 da Resolução, uma ou mais das seguintes medidas, desde que previstas no anexo da classe correspondente:</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
	<p><u>I – barreiras aos resgates (“redemption gates”),</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material</p>

	<p><u>por meio das quais o gestor, a seu exclusivo critério e de acordo com as condições descritas no anexo, poderá limitar a execução diária dos pedidos de resgate a uma fração do patrimônio líquido da classe, cancelando ou postergando o restante dos pedidos;</u></p>	<p>introdutório.</p>
	<p><u>II – cisão (“side pocket”), por meio da qual o gestor, a seu exclusivo critério e de acordo com as condições descritas no anexo, poderá cindir parcela do patrimônio líquido da classe, com a consequente criação de uma nova classe de cotas de regime fechado originada a partir da cisão; e/ou</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
	<p><u>III – empréstimo, por meio do qual o gestor, a seu exclusivo critério e de acordo com os limites máximos em relação ao patrimônio líquido da classe descritos no anexo, poderá contratar uma ou mais operações de empréstimo para os fins específicos de cumprir os pedidos de resgates realizados.</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
	<p><u>§ 1º - Em relação ao mecanismo previsto no</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material</p>

	<u>inciso I do caput:</u>	introdutório.
	<u>I - nas classes destinadas a investidores em geral, o anexo deverá estabelecer os parâmetros de liquidez que permitam ao gestor a adoção do mecanismo, que poderão levar em consideração o percentual de representatividade do cotista na classe e/ou o percentual de representatividade do resgate solicitado em relação ao patrimônio líquido da classe;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>II – nas classes destinadas a investidores qualificados, o anexo poderá prever métricas diferentes daquelas previstas no inciso I acima.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>§ 2º Na hipótese de adoção do mecanismo previsto no inciso II do caput, as seguintes condições adicionais devem ser observadas:</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>I - o anexo da classe objeto da cisão deve prever, no mínimo: a) o limite máximo da classe que poderá ser objeto de cisão; b) a descrição detalhada da remuneração devida ao gestor na classe a ser criada a partir da cisão; e c)</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

	<u>condições para reincorporação da parcela cindida, inclusive, mas não se limitando à necessidade de aprovação em assembleia especial dos cotistas da classe cindida e, ainda, caso a carteira seja constituída por ativos que não exclusivamente disponibilidades financeiras, à aprovação pela assembleia especial de cotistas da classe originária; e</u>	
	<u>II – a classe de cotas deve ser fechada para novas aplicações, de cotistas ou novos investidores até a data da efetivação da cisão e todos os pedidos de resgate pendentes de conversão devem ser cancelados.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>§ 3º O gestor deverá manter políticas internas contemplando o detalhamento dos parâmetros para adoção dos mecanismos previstos nos inciso I e II do caput, os quais deverão ser consistentes passíveis de verificação e ser mantidos à disposição da CVM.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>§ 4º Na hipótese de adoção do mecanismo previsto no inciso II do caput, a nova classe de</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

	<p><u>cotas de regime fechado originada a partir da cisão fica dispensada da obrigação de observar as regras de enquadramento e limites previstos no Capítulo VII e o requisito previsto no §3º do art. 6º deste Anexo I.</u></p>	
	<p><u>§ 5º Nas hipóteses de adoção dos mecanismos previstos nos incisos I ou II do caput, os cotistas das respectivas classes de cotas deverão ser imediatamente informados pelo administrador.</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
	<p><u>§ 6º Na hipótese de adoção do mecanismo previsto no inciso III do caput, o empréstimo não deve ser considerado em qualquer hipótese como empréstimo para os fins do plano de insolvência de que trata o artigo 105, inciso V, da Resolução, nem quaisquer eventuais garantias a ele relacionadas necessitam de aprovação em assembleia especial ou devem ser consideradas para fins de controle da exposição a risco de capital de que trata a a Seção VIII do Capítulo VIII deste Anexo I.</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
	<p><u>§ 7º Não será devida pelo gestor a multa de</u></p>	

	<p><u>que trata o art. 40, V da Resolução em caso de atraso no pagamento de resgate em virtude da utilização dos mecanismos previstos neste artigo, desde que nos limites estabelecidos na regulamentação, no anexo da classe e em suas políticas internas de gerenciamento de liquidez, conforme o caso.</u></p>	
<p>Art. 15. Em acréscimo às possibilidades previstas no art. 42, § 3º, da Resolução, em resposta à iliquidez excepcional da carteira de ativos, a assembleia extraordinária de cotistas pode deliberar sobre a possibilidade de pagamento de resgate em ativos financeiros.</p>	<p>Art. 15<u>16</u>. Em acréscimo às possibilidades previstas no art. 42, § 3º, da Resolução, em resposta à iliquidez excepcional da carteira de ativos, a assembleia extraordinária <u>especial</u> de cotistas pode deliberar sobre a possibilidade de pagamento de resgate em ativos financeiros.</p>	<p>Ajuste de referência e sugestão de ajuste redacional, considerando a inclusão do novo art. 15 acima e para fazer referência à assembleia especial.</p>
<p>CAPÍTULO V – DOCUMENTOS E INFORMAÇÕES DO FUNDO</p>	<p>CAPÍTULO V – DOCUMENTOS E INFORMAÇÕES DO FUNDO <u>DA CLASSE</u></p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Seção I – Disposições Gerais</p>	<p>Seção I – Disposições Gerais</p>	
<p>Art. 16. Em acréscimo aos materiais referidos nos incisos do caput do art. 43 da Resolução, a divulgação de informações dos</p>	<p>Art. 16<u>17</u>. Em acréscimo aos materiais referidos nos incisos do caput do art. 43 da Resolução, a divulgação de informações dos</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material</p>

fundos de investimento categorizados neste Anexo I deve contemplar a disponibilização dos seguintes documentos:	fundos de investimento das classes categorizados <u>categorizadas</u> neste Anexo I deve contemplar a disponibilização dos seguintes documentos:	introdutório.
I – lâmina atualizada;	I – lâmina atualizada, <u>se houver</u> ;	Sugestão de ajuste redacional.
II – demonstração de desempenho; e	II – demonstração de desempenho, <u>se houver</u> ; e	Sugestão de ajuste redacional.
III – política de voto, se houver.	III – política de voto, se houver.	Sem comentários.
Seção II – Lâmina de Informações Essenciais	Seção II – Lâmina de Informações Essenciais	
Art. 17. O administrador de fundo de investimento que possui classe aberta que não seja destinada exclusivamente a investidores qualificados deve elaborar uma lâmina de informações essenciais para cada classe aberta em separado, elaborada nos termos do Suplemento C.	Art. 18. O administrador de fundo de investimento que possui classe <u>ou subclasse</u> aberta que não seja destinada exclusivamente a investidores qualificados deve elaborar uma lâmina de informações essenciais para cada classe aberta em separado, elaborada nos termos do Suplemento C.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 1º É facultado ao administrador formatar a lâmina livremente desde que:	§ 1º É facultado ao administrador formatar a lâmina livremente desde que:	Sem comentários.
I – a ordem das informações seja mantida;	I – a ordem das informações seja mantida;	Sem comentários.

<p>II – o conteúdo do Suplemento C não seja modificado;</p>	<p>II – o conteúdo do Suplemento C não seja modificado;</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>III – os logotipos e formatação não dificultem o entendimento das informações; e</p>	<p>III – os logotipos e formatação não dificultem o entendimento das informações; e</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>IV – quaisquer informações adicionais: a) sejam acrescentadas ao final do documento; b) não dificultem o entendimento das informações contidas na lâmina; e c) sejam consistentes com o conteúdo da própria lâmina e do regulamento.</p>	<p>IV – quaisquer informações adicionais: a) sejam acrescentadas ao final do documento; b) não dificultem o entendimento das informações contidas na lâmina; e c) sejam consistentes com o conteúdo da própria lâmina e do regulamento.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>§ 2º Caso o regulamento do fundo estabeleça taxas mínimas e máximas, englobando as taxas dos fundos investidos, conforme previsto no art. 85, § 1º, desta Resolução, a lâmina deve destacar as taxas máximas.</p>	<p>§ 2º Caso o regulamento do fundo <u>anexo da classe ou apêndice da subclasse</u> estabeleça taxas mínimas e máximas, englobando as taxas dos fundos investidos <u>classes investidas</u>, conforme previsto no art. 85 <u>86</u>, § 1º, desta <u>da</u> Resolução, a lâmina deve destacar as taxas máximas.</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 3º É vedado atribuir a denominação “lâmina” à qualquer outro documento que não atenda ao disposto neste artigo.</p>	<p>§ 3º É vedado atribuir a denominação “lâmina” à qualquer outro documento que não atenda ao disposto neste artigo.</p>	<p>Sem comentários.</p>

Seção III – Regulamento	Seção III – Regulamento	
Art. 18. Em acréscimo às matérias previstas no art. 44, § 1º, da Resolução, o regulamento do fundo de investimento deve dispor sobre as seguintes matérias:	Art. 18 <u>19</u> . Em acréscimo às matérias previstas no art. 44, § 1º <u>2º</u> , da Resolução, o anexo da classe regulamento do fundo de investimento deve dispor sobre as seguintes matérias:	Entendemos que estas matérias devem ser tratadas no anexo ao regulamento, ainda que seja uma classe única de fundo.
I – taxa de custódia, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo;	I – taxa de custódia, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo;	Considerando que a taxa de custódia já foi tratada na Resolução, sugerimos a exclusão.
II – taxa máxima de distribuição, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo;	II – taxa máxima de distribuição, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo;	Considerando que a taxa máxima de distribuição já foi tratada na Resolução, sugerimos a exclusão.
III – taxa de performance, se houver;	III – taxa de performance, se houver;	Ajuste de numeração, apenas.
IV – o percentual máximo de aplicação em ativos financeiros no exterior, sem prejuízo dos limites de concentração por emissor dispostos no art. 44 deste Anexo I; e	IV-<u>II</u> – o percentual máximo de aplicação em ativos financeiros no exterior, sem prejuízo dos limites de concentração por emissor dispostos no art. 44 deste Anexo I; e	Exluímos excluir o trecho final, pois pode causar confusão quanto à aplicabilidade dos limites por emissor aos ativos no exterior.
V – diferenciação entre as subclasses, se houver, nos termos do art. 7º deste Anexo I.	V-<u>III</u> – diferenciação entre as subclasses, se houver, nos termos do art. 7º deste Anexo I.	Ajuste de numeração, apenas.
Parágrafo único. Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, as matérias	Parágrafo único. Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, as matérias	Entendemos que as matérias acima deveriam ser tratadas no anexo ao regulamento, ainda

previstas no caput devem ser disciplinadas no anexo da classe a que se referirem.	previstas no caput devem ser disciplinadas no anexo da classe a que se referirem.	que seja um fundo de classe única, de forma a padronizar as disposições.
Art. 19. A política de investimento da classe de cotas deve estar de acordo com a categoria do fundo e conter, no mínimo, as seguintes informações:	Art. 19 <u>20</u> . A política de investimento da classe de cotas deve estar de acordo com <u>sua</u> categoria de fundo e conter, no mínimo, as seguintes informações:	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – o percentual máximo de aplicação em ativos financeiros de emissão do administrador, gestor ou partes relacionadas, observado o disposto no art. 44 deste Anexo I;	I – o percentual máximo de aplicação em ativos financeiros de emissão do administrador, gestor ou <u>empresas de seus respectivos grupos econômicos</u> partes relacionadas , observado o disposto no art. 44 deste Anexo I;	Sem comentários.
II – o percentual máximo de aplicação em cotas de fundos de investimento administrados pelo administrador, gestor ou partes relacionadas;	II – o percentual máximo de aplicação em cotas de fundos de investimento <u>e classes administrados administradas e/ou geridas pelo administrador, gestor ou empresas de seus respectivos grupos econômicos</u> partes relacionadas ;	Sugestão de ajuste redacional.
III – o percentual máximo de aplicação em ativos financeiros de um mesmo emissor, observado o disposto no art. 44 deste Anexo	III – o percentual máximo de aplicação em ativos financeiros de um mesmo emissor, observado o disposto no art. 44 deste Anexo I; e	Sem comentários.

l; e		
IV – a possibilidade de realização de operações em valor superior ao patrimônio, com a indicação do limite de exposição máxima a risco de capital, sob a forma de percentual do patrimônio que pode ser utilizado em margens e coberturas, sem prejuízo dos limites previstos no parágrafo único do art. 65 e no art. 66, ambos deste Anexo I.	IV – a possibilidade de realização de operações em valor superior ao patrimônio, com a indicação do limite de exposição máxima a risco de capital, sob a forma de percentual do patrimônio que pode ser utilizado em margens e coberturas, sem prejuízo dos limites previstos no parágrafo único do art. 65 e no art. 66, ambos deste Anexo I.	Conforme disposto no material introdutório, será apresentado material específico com proposta de alteração dos dispositivos referentes à exposição a risco de capital.
Art. 20. Em acréscimo às matérias previstas nos incisos do parágrafo único do art. 45 da Resolução, salvo se aprovada pela unanimidade dos cotistas reunidos em assembleia geral ou especial, conforme o caso, o aumento ou alteração do cálculo das taxa de performance, máxima de distribuição e de custódia é eficaz apenas a partir do decurso de, no mínimo, 30 (trinta) dias, ou do prazo para pagamento de resgate estabelecido no regulamento, o que for maior, e após a comunicação aos cotistas	Art. 20 <u>21</u> . Em acréscimo às matérias previstas nos incisos do parágrafo único do art. 45 da Resolução, salvo se aprovada pela unanimidade dos cotistas reunidos em assembleia geral ou especial, conforme o caso, o aumento ou alteração do cálculo das taxa de performance, máxima de distribuição e de custódia é eficaz apenas a partir do decurso de, no mínimo, 30 (trinta) dias, ou do prazo para pagamento de resgate estabelecido no regulamento <u>anexo ou apêndice</u> , o que for maior, e após a comunicação aos cotistas de que trata o art. 75	Sugestão de ajustes adicionais, excluindo menções às taxas máxima de distribuição e de custódia por já terem sido tratadas na Resolução, bem como para fazer referência ao anexo e apêndice.

de que trata o art. 75 da Resolução.	da Resolução.	
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. 21 <u>22</u> . Em acréscimo aos documentos previstos no art. 46 desta da Resolução, na data do início da vigência das alterações deliberadas em assembleia o administrador deve encaminhar <u>à CVM</u> a lâmina atualizada, se houver, por meio de sistema eletrônico na rede mundial de computadores.	Sugestão de ajuste adicional para deixar claro que o envio deve ser feito à CVM.
Art. 22. Em acréscimo às hipóteses previstas no art. 47 da Resolução, o regulamento pode ser alterado, independentemente da assembleia de cotistas, sempre que tal alteração envolver redução da taxa máxima de distribuição, devendo tal alteração ser imediatamente comunicada aos cotistas.	Art. 22. Em acréscimo às hipóteses previstas no art. 47 da Resolução, o regulamento pode ser alterado, independentemente da assembleia de cotistas, sempre que tal alteração envolver redução da taxa máxima de distribuição, devendo tal alteração ser imediatamente comunicada aos cotistas.	Nossa proposta é que o art. 47 da Resolução trate da possibilidade de redução das taxas devidas aos prestadores de serviços de modo geral, sendo desnecessário, portanto, este dispositivo.
Seção IV – Material de Divulgação	Seção IV – Material de Divulgação	
Art. 23. Qualquer material de divulgação dos fundos de investimento categorizados na forma deste Anexo I deve:	Art. 23. Qualquer material de divulgação dos <u>fundos de investimento das classes ou subclasses de cotas categorizados categorizadas</u> na forma deste Anexo I deve:	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.

I – ser consistente com a lâmina, se houver;	I – ser consistente com a lâmina, se houver;	Sem comentários.
II – ser apresentado em conjunto com a lâmina, se houver	II – ser apresentado em conjunto com a lâmina, se houver	Sem comentários.
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	Sem comentários.
IV – conter as informações do item 12 da lâmina, se esta não for obrigatória.	IV – conter as informações do item 12 da lâmina, se esta não for obrigatória.	Sem comentários.
§ 1º O disposto no inciso II do caput não se aplica:	§ 1º O disposto no inciso II do caput não se aplica:	Sem comentários.
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;	Sem comentários.
II – aos materiais que citem mais de um fundo de investimento, sem destacar qualquer um dos fundos mencionados;	II – aos materiais que citem mais de <u>uma fundo classe ou subclasse</u> , sem destacar qualquer <u>uma dos fundos das classes ou subclasses mencionadas</u> ;	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
III – aos materiais que, exclusivamente,	III – aos materiais que, exclusivamente, citam a	Entendemos que tal disposição deve ser

<p>citam a rentabilidade de mais de um fundo de investimento; e</p>	<p>rentabilidade de mais de um fundo de investimento <u>classe ou subclasse</u>; e</p>	<p>aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>IV – aos textos de natureza digital ou impressa que não permitam, por restrições técnicas, a disponibilização de documentos.</p>	<p>IV – aos textos de natureza digital ou impressa que não permitam, por restrições técnicas, a disponibilização de documentos.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>§ 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.</p>	<p>§ 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, <u>se houver</u>, possa ser obtida.</p>	<p>Sugestão de ajuste redacional.</p>
<p>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</p>	<p>Art. 24. Caso o material de divulgação inclua informação sobre a rentabilidade do fundo de investimento <u>da classe ou subclasse</u>, em acréscimo às informações contidas no art. 51 da Resolução, os fundos <u>as classes e subclasses de cotas categorizados categorizadas</u> na forma deste Anexo I devem informar a taxa de performance, se houver, conforme expressa no regulamento anexo ou índice, conforme o caso,</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

mais recente.	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. 25. As disposições constantes da Seção III do Capítulo V da Resolução e desta Seção IV não se aplicam à lâmina.	Sem comentários.
CAPÍTULO VI – DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES	CAPÍTULO VI – DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES	Sem comentários.
Art. 26. O administrador do fundo é responsável por:	Art. 26. O administrador do fundo é responsável por:	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – calcular e divulgar o valor da cota e do patrimônio líquido das classes de cotas abertas: a) 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;	I – calcular e divulgar o valor da cota e do patrimônio líquido das classes <u>e subclasses</u> de cotas abertas: a) diariamente; ou b) para classes <u>e subclasses</u> de cotas que não ofereçam liquidez diária a seus cotistas, em periodicidade compatível com a liquidez da classe <u>ou subclasse</u> , desde que expressamente previsto em seu regulamento <u>anexo ou apêndice, conforme o caso;</u>	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.

<p>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; c) saldo e valor das cotas no início e no final do período e a movimentação ocorrida ao longo do mês; d) 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) 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.</p>	<p>II – disponibilizar aos cotistas, mensalmente ou no período previsto no regulamento anexo ou apêndice para cálculo e divulgação da cota, conforme disposto no inciso I, alínea “b”, extrato de conta contendo: a) nome do fundo e da classe <u>ou subclasse</u> de cotas a que se referirem as informações, e os números de seus registros <u>da classe</u> no CNPJ; b) nome, endereço e número de registro do administrador no CNPJ; c) nome do cotista; e <u>d</u>) saldo e valor das cotas no início e no final do período e a movimentação ocorrida ao longo do mês <u>período</u>; de <u>e</u>) rentabilidade auferida entre o último dia útil do mês anterior e o último dia útil do mês de referência do extrato, <u>caso divulgado mensalmente, ou a rentabilidade auferida no período, caso estabelecida outra periodicidade</u>; f <u>g</u>) data de emissão do extrato da conta; e fg <u>g</u>) 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.</p>	<p>Sugestões de ajustes de numeração e para deixar claro que a rentabilidade pode ser divulgada em relação a um período diverso, tendo em vista o disposto na alínea “b” do item I acima, bem como para fazer referências às classes e subclasses.</p>
<p>III – disponibilizar a demonstração de</p>	<p>III – disponibilizar a demonstração de</p>	<p>Ajuste redacional para fazer referência às</p>

desempenho aos cotistas das classes não destinadas exclusivamente a investidores qualificados, até o último dia útil de fevereiro de cada ano;	desempenho aos cotistas das classes <u>ou subclasses</u> não destinadas exclusivamente a investidores qualificados, até o último dia útil de fevereiro de cada ano;	subclasses.
IV – divulgar, em lugar de destaque na sua página na rede mundial de computadores e sem proteção de senha, a demonstração de desempenho relativas: a) aos 12 (doze) meses findos em 31 de dezembro, até o último dia útil de fevereiro de cada ano; e b) aos 12 (doze) meses findos em 30 de junho, até o último dia útil de agosto de cada ano; e	IV – divulgar, em lugar de destaque na sua página na rede mundial de computadores e sem proteção de senha, a demonstração de desempenho relativas: a) aos 12 (doze) meses findos em 31 de dezembro, até o último dia útil de fevereiro de cada ano; e b) aos 12 (doze) meses findos em 30 de junho, até o último dia útil de agosto de cada ano; e	Sem comentários.
V – disponibilizar as informações do fundo, inclusive as relativas às carteiras de ativos, de forma equânime entre todos os cotistas da mesma classe, e no mínimo conforme estabelecido no art. 28 deste Anexo I no tocante à periodicidade, prazo e teor das informações.	V – disponibilizar as informações de <u>da</u> fundo <u>classe ou subclasse</u> , inclusive as relativas às carteiras de ativos, de forma equânime entre todos os cotistas da mesma classe <u>ou subclasse</u> , <u>conforme o caso</u> , e no mínimo conforme estabelecido no art. 28 deste Anexo I no tocante à periodicidade, prazo e teor das informações.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.

<p>§ 1º Caso a taxa de performance seja cobrada pelo método do ajuste, o administrador deve divulgar o valor da cota antes de descontada a provisão para o pagamento da taxa de performance, com o mesmo destaque do valor da cota referida no inciso I do caput.</p>	<p>§ 1º Caso a taxa de performance seja cobrada pelo método do ajuste, o administrador deve divulgar o valor da cota antes de descontada a provisão para o pagamento da taxa de performance, com o mesmo destaque do valor da cota referida no inciso I do caput.</p>	<p>Vide questionamentos no material introdutório sobre método do ajuste.</p>
<p>§ 2º O administrador está dispensado de disponibilizar o extrato de conta para os cotistas que expressamente concordarem em não receber o documento.</p>	<p>§ 2º O administrador está dispensado de disponibilizar o extrato de conta para os cotistas que expressamente concordarem em não receber o documento.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>§ 3º Caso existam posições ou operações em curso que possam vir a ser prejudicadas pela sua divulgação, o demonstrativo da composição da carteira pode omitir sua identificação e quantidade, registrando somente o valor e a percentagem sobre o total da carteira.</p>	<p>§ 3º Caso existam posições ou operações em curso que possam vir a ser prejudicadas pela sua divulgação, o demonstrativo da composição da carteira <u>divulgado ao mercado</u> pode omitir, <u>a critério do gestor</u>, sua identificação e quantidade, registrando somente o valor e a percentagem sobre o total da carteira.</p>	<p>Entendemos a ocultação de ativos deve ser definida pelo gestor, tendo em vista estar relacionada aos ativos da carteira, em linha com as justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 4º As operações omitidas com base no parágrafo anterior devem ser divulgadas na forma do inciso III do caput no prazo</p>	<p>§ 4º As operações omitidas com base no parágrafo anterior devem ser divulgadas na forma do inciso III do caput no prazo máximo</p>	<p>Sem comentários.</p>

máximo de:	de:	
I – 30 (trinta) dias, improrrogáveis, nas classes categorizadas como “Renda Fixa” que sejam “Longo Prazo”, “Referenciada” ou “Simples”; e	I – 30 (trinta) dias <u>após o encerramento do mês</u> , improrrogáveis, nas classes categorizadas como “Renda Fixa” que sejam “ Longo <u>Curto Prazo</u> ”, “Referenciada” ou “Simples”; e	Sugestão de ajuste redacional, inclusive para fazer menção a classes “Curto Prazo”, em linha com a redação atualmente em vigor do art. 56, parágrafo terceiro, I da ICVM 555.
II – nos demais casos, 90 (noventa) dias após o encerramento do mês, podendo esse prazo ser prorrogado uma única vez, em caráter excepcional, e com base em solicitação fundamentada submetida à aprovação da CVM, até o prazo máximo de 180 (cento e oitenta dias).	II – nos demais casos, 90 (noventa) dias após o encerramento do mês, podendo esse prazo ser prorrogado uma única vez, em caráter excepcional, e com base em solicitação fundamentada submetida à aprovação da CVM, até o prazo máximo de 180 (cento e oitenta dias).	Sem comentários.
§ 5º A demonstração de desempenho deve:	§ 5º A demonstração de desempenho deve:	Sem comentários.
I – ser preparada para todas as classes abertas em operação há, no mínimo, 1 (um) ano na data base a que se refere a demonstração de desempenho; e	I – ser preparada para todas as classes e <u>subclasses</u> abertas em operação há, no mínimo, 1 (um) ano na data base a que se refere a demonstração de desempenho; e	Ajuste redacional para fazer referência às subclasses.
II – ser produzida conforme o modelo constante do Suplemento D.	II – ser produzida conforme o modelo constante do Suplemento D.	Sem comentários.

§ 6º É facultado ao administrador formatar a demonstração de desempenho livremente desde que:	§ 6º É facultado ao administrador formatar a demonstração de desempenho livremente desde que:	Sem comentários.
I – a ordem das informações seja mantida;	I – a ordem das informações seja mantida;	Sem comentários.
II – o conteúdo do Suplemento D não seja modificado;	II – o conteúdo do Suplemento D não seja modificado;	Sem comentários.
III – os logotipos e formatação não dificultem o entendimento das informações; e	III – os logotipos e formatação não dificultem o entendimento das informações; e	Sem comentários.
IV – quaisquer informações adicionais: a) sejam acrescentadas ao final do documento; b) não dificultem o entendimento das informações contidas na demonstração de desempenho; e c) sejam consistentes com o conteúdo da demonstração de desempenho.	IV – quaisquer informações adicionais: a) sejam acrescentadas ao final do documento; b) não dificultem o entendimento das informações contidas na demonstração de desempenho; e c) sejam consistentes com o conteúdo da demonstração de desempenho.	Sem comentários.
§ 7º Caso ocorram divergências relevantes entre os valores apresentados na demonstração de desempenho e aqueles que teriam sido calculados para o mesmo período com base nas demonstrações contábeis auditadas, o administrador deve	§ 7º Caso ocorram divergências relevantes entre os valores apresentados na demonstração de desempenho e aqueles que teriam sido calculados para o mesmo período com base nas demonstrações contábeis auditadas, o administrador deve enviar uma demonstração	Ajuste de referência, apenas.

<p>enviar uma demonstração retificadora aos cotistas em até 15 (quinze) dias úteis da remessa do parecer dos auditores independentes para a CVM, sem prejuízo da divulgação de fato relevante nos termos do art. 58 da Resolução.</p>	<p>retificadora aos cotistas em até 15 (quinze) dias úteis da remessa do parecer dos auditores independentes para a CVM, sem prejuízo da divulgação de fato relevante nos termos do art. 58<u>57</u> da Resolução.</p>	
	<p><u>§ 8º. Caso a classe invista em fundo ou veículo de investimento constituído no exterior cujo valor das cotas é divulgado com defasagem, será admitido que a classe local faça a divulgação de suas cotas de acordo com os mesmos parâmetros, observado, ainda, o disposto no art. 9º deste Anexo Normativo.</u></p>	<p>Sugestão de inclusão de dispositivo para deixar claro que as classes locais podem divulgar a cota com defasagem, quando aplicável.</p>
<p>Art. 27. O resumo das decisões da assembleia de cotistas previsto no art. 75 da Resolução pode ser disponibilizado por meio do extrato de conta.</p>	<p>Art. 27. O resumo das decisões da assembleia de cotistas previsto no art. 75 da Resolução pode ser disponibilizado por meio do extrato de conta.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Parágrafo único. Caso a assembleia de cotistas seja realizada nos últimos 10 (dez) dias do mês, a comunicação de que trata o caput pode ser efetuada no extrato de conta</p>	<p>Parágrafo único. Caso a assembleia de cotistas seja realizada nos últimos 10 (dez) dias do mês, a comunicação de que trata o caput pode ser efetuada no extrato de conta relativo ao mês</p>	<p>Sem comentários.</p>

relativo ao mês seguinte ao da realização da assembleia.	seguinte ao da realização da assembleia.	
Art. 28. O administrador deve encaminhar à CVM, por meio sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores, os seguintes documentos:	Art. 28. O administrador deve encaminhar à CVM, por meio sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores, os seguintes documentos:	Sem comentários.
I – informe diário, no prazo de 1 (um) dia útil;	I – informe diário, no prazo de 1 (um) dia útil;	Sem comentários.
II – mensalmente, até 10 (dez) dias após o encerramento do mês a que se referirem: a) balancete; b) demonstrativo da composição e diversificação de carteira; c) perfil mensal; e d) lâmina de informações essenciais, se houver;	II – mensalmente, até 10 (dez) dias após o encerramento do mês a que se referirem: a) balancete; b) demonstrativo da composição e diversificação de carteira; c) perfil mensal; e d) lâmina de informações essenciais, se houver;	Sem comentários.
III – anualmente, no prazo de 90 (noventa) dias contado a partir do encerramento do exercício a que se referirem, as demonstrações contábeis acompanhadas do parecer do auditor independente; e	III – anualmente, no prazo de 90 (noventa) dias contado a partir do encerramento do exercício a que se referirem, as demonstrações contábeis acompanhadas do parecer do auditor independente; e	Sem comentários.
IV – formulário padronizado com as informações básicas da classe de cotas, sempre que houver alteração do	IV – formulário padronizado com as informações básicas da classe de cotas, sempre que houver alteração do regulamento <u>anexo</u> , na	Ajuste redacional para fazer referência ao anexo.

regulamento, na data do início da vigência das alterações deliberadas em assembleia.	data do início da vigência das alterações deliberadas em assembleia.	
§ 1º O prazo de retificação das informações é de 3 (três) dias úteis, contado do fim do prazo estabelecido para a apresentação dos documentos.	§ 1º O prazo de retificação das informações é de 3 (três) dias úteis, contado do fim do prazo estabelecido para a apresentação dos documentos.	Sem comentários.
§ 2º Quando o fundo ou a classe de cotas adotar política que preveja o exercício de direito de voto decorrente da titularidade de ativos financeiros, o perfil mensal deve incluir:	§ 2º Quando o fundo ou a classe de cotas adotar política que preveja o exercício de direito de voto decorrente da titularidade de ativos financeiros, o perfil mensal deve incluir:	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – resumo do teor dos votos proferidos no período a que se refere o perfil; e	I – resumo do teor dos votos proferidos no período a que se refere o perfil; e	Sem comentários.
II – justificativa sumária do voto proferido ou as razões sumárias para eventual abstenção ou não exercício do direito de voto.	II – justificativa sumária do voto proferido ou as razões sumárias para eventual abstenção ou não exercício do direito de voto.	Sem comentários.
§ 3º Caso rescindido contrato com agência de classificação de risco de crédito, em acréscimo às informações referidas no Suplemento C, a lâmina deve possuir, a	§ 3º Caso rescindido contrato com agência de classificação de risco de crédito, em acréscimo às informações referidas no Suplemento C, a lâmina deve possuir, a partir da data da	Sem comentários.

partir da data da rescisão, um resumo do último relatório elaborado pela agência, o histórico das notas obtidas e a indicação do endereço eletrônico no qual a versão integral do relatório pode ser consultada.	rescisão, um resumo do último relatório elaborado pela agência, o histórico das notas obtidas e a indicação do endereço eletrônico no qual a versão integral do relatório pode ser consultada.	
CAPÍTULO VII – PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS	CAPÍTULO VII – PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS	Sem comentários.
Seção I – Obrigações do Administrador, Gestor e Custodiante	Seção I – Obrigações do Administrador, Gestor e Custodiante	
Art. 29. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Resolução:	Art. 29. Incluem-se entre as obrigações do administrador <u>gestor</u> , além das demais previstas nesta <u>na Resolução</u> ; e em acréscimo às <u>condutas requeridas pela gestão de liquidez das classes e subclasses abertas, conforme previstas no art. 90 da Resolução, submeter a carteira de ativos a testes de estresse periódicos com cenários que levem em consideração, no mínimo, as movimentações do passivo, a liquidez dos ativos, as obrigações e a cotização da classe ou subclasse.</u>	Redação trazida do inciso II em virtude da proposta de exclusão do inciso I.
I – custear as despesas com elaboração e distribuição da lâmina, se houver; e	I – custear as despesas com elaboração e distribuição da lâmina, se houver; e	Considerando ser um material obrigatório, entendemos que deveria ser incluído como despesa de correspondência de interesse da

		classe.
II – em acréscimo às condutas requeridas pela gestão de liquidez das classes abertas, conforme previstas no art. 90 da Resolução, submeter a carteira de ativos a testes de estresse periódicos com cenários que levem em consideração, no mínimo, as movimentações do passivo, a liquidez dos ativos, as obrigações e a cotização do fundo.	II – em acréscimo às condutas requeridas pela gestão de liquidez das classes abertas, conforme previstas no art. 90 da Resolução, submeter a carteira de ativos a testes de estresse periódicos com cenários que levem em consideração, no mínimo, as movimentações do passivo, a liquidez dos ativos, as obrigações e a cotização do fundo.	Movido para caput, tendo em vista a proposta de exclusão do inciso I.
Parágrafo único. A periodicidade de que trata o inciso II deve ser adequada às características da classe de cotas, às variações históricas dos cenários eleitos para o teste e às condições de mercado vigentes.	Parágrafo único. A periodicidade de que trata o inciso II <u>caput</u> deve ser adequada às características da classe <u>ou subclasse</u> de cotas, às variações históricas dos cenários eleitos para o teste e às condições de mercado vigentes.	Ajuste de referência e para contemplar as subclasses, apenas.
Art. 30. Em acréscimo à obrigação prevista no art. 79, § 5º, da Resolução, o administrador deve fiscalizar a gestão da carteira no que se refere à negociação de ativos a preços de mercado.	Art. 30. <u>O gestor é responsável pela negociação de ativos.</u> Em acréscimo à obrigação prevista no art. 79, § 5º, da Resolução, o administrador deve fiscalizar a gestão da carteira no que se refere à negociação de ativos a preços de mercado.	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
Parágrafo único. A fiscalização da gestão	Parágrafo único. A fiscalização da gestão pelo	Vide justificativas detalhadas no material

pelo administrador nas hipóteses previstas na Resolução alcança a aplicação de recursos em ativos financeiros no exterior.	administrador nas hipóteses previstas na Resolução alcança a aplicação de recursos em ativos financeiros no exterior.	introdutório.
	<u>§ 1º O gestor responde pela inobservância da compatibilidade das negociações para a carteira de ativos aos preços de mercado.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>§ 2º O administrador deve verificar, após a realização das operações pelo gestor, a compatibilidade dos preços dos ativos negociados para a carteira de ativos, cabendo ao administrador, exclusivamente, informar ao gestor sobre a ocorrência de incompatibilidade.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>§ 3º Tendo em vista o dever objetivo de verificação previsto no § 2º acima, o administrador deverá realizar a prévia análise do gestor, nos termos do art. 76, § 2º da Resolução.</u>	Sobre as sugestões realizadas, vide justificativas detalhadas no material introdutório, especificamente nos itens 1.2.1 e 1.2.2.
Art. 31. Caso a classe de cotas conte com cogestão da carteira de ativos, na forma do art. 80, III, “d” da Resolução, o gestor deve	Art. 31. Caso a classe de cotas conte com cogestão da carteira de ativos, na forma do art. 80, §7ºIII, “d” da Resolução, o gestor deve	Sugestões de ajustes redacionais em linha com as propostas realizadas no art. 80 da

<p>diligenciar para que o contrato celebrado com o cogestor em nome do fundo contenha dispositivo limitando as ordens, perante o custodiante do fundo, ao mercado específico de atuação de cada gestor.</p>	<p>diligenciar para que o contrato celebrado com o cogestor em nome do fundo contenha dispositivo limitando as ordens, <u>regulamento ou o anexo deve dispor que cada cogestor, em nome do fundo e das respectivas classes, está limitado, perante o custodiante do fundo, ao envio de ordens que sejam relativas ao mercado específico de atuação de cada cogestor, se houver.</u></p>	<p>Resolução, relativamente à cogestão.</p>
<p>Art. 32. O custodiante deve, além de observar o que dispõe a Resolução e a regulamentação específica que trata de custódia de valores mobiliários:</p>	<p>Art. 32. O custodiante deve, além de observar o que dispõe a Resolução e a regulamentação específica que trata de custódia de valores mobiliários:</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>I – acatar somente as ordens emitidas pelo gestor e, se houver, cogestor, ou por seus representantes legais ou mandatários, devidamente autorizados; e</p>	<p>I – acatar somente as ordens emitidas pelo(s) gestor(es) e <u>pele administrador, se houver, respeitadas as atribuições de cada prestador de serviço essencial previstas na Resolução e/ou nos Anexos Normativos,</u> cogestor, ou por seus representantes legais ou mandatários, devidamente autorizados; e</p>	<p>Sugestão de ajustes redacionais, inclusive para contemplar o administrador, que, em situações específicas, eventualmente pode emitir ordens, inclusive a pedido do gestor, quando necessário.</p>
<p>II – executar somente as ordens que estejam diretamente vinculadas às</p>	<p>II – executar somente as ordens que estejam</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser</p>

operações do fundo.	diretamente vinculadas às operações de fundo de cada classe.	aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
Seção II – Taxa de Performance	Seção II – Taxa de Performance	
Art. 33. O regulamento pode estabelecer a cobrança da taxa de performance pelo gestor, ressalvada a vedação de que trata o art. 50, parágrafo único, deste Anexo I.	Art. 33. O regulamento anexo da classe ou apêndice da subclasse, conforme o caso, pode estabelecer a cobrança da taxa de performance pelo gestor, ressalvada a vedação de que trata o art. 50, parágrafo único, deste Anexo I.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 1º A cobrança da taxa de performance deve atender aos seguintes critérios:	§ 1º A cobrança da taxa de performance deve atender aos seguintes critérios:	Sem comentários.
I – vinculação a um índice de referência verificável, originado por fonte independente, compatível com a política de investimento e com os títulos que efetivamente a compõem;	I – vinculação a um índice de referência verificável, originado por fonte independente, compatível com a política de investimento e com os títulos que efetivamente a compõem;	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
II – vedação da vinculação da taxa de performance a percentuais inferiores a 100% (cem por cento) do índice de referência;	II – vedação da vinculação da taxa de performance a percentuais inferiores a 100% (cem por cento) do índice de referência;	Sem comentários.
III – cobrança por período, no mínimo, semestral; e	III – cobrança por período, no mínimo,	Sem comentários.

	semestral; e	
IV – cobrança após a dedução de todas as despesas, inclusive das taxas devidas aos prestadores de serviços essenciais, podendo incluir na base do cálculo os valores recebidos pelos cotistas a título de amortização ou de rendimentos previstos no art. 37, § 6º, deste Anexo I.	IV – cobrança após a dedução de todas as despesas, inclusive das taxas devidas aos prestadores de serviços essenciais, podendo incluir na base do cálculo os valores recebidos pelos cotistas a título de amortização ou de rendimentos previstos no art. 37, § 6º, deste Anexo I.	Sem comentários.
	<u>§ 2º. Caso a taxa de performance de classe ou subclasse destinada a investidores em geral não esteja vinculada a um índice de referência compatível com a política de investimento adotada, o anexo ou apêndice da referida classe ou subclasse, conforme o caso, deverá conter alerta aos cotistas nesse sentido.</u>	Justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 2º É vedada a cobrança de taxa de performance quando o valor da cota for inferior ao seu valor por ocasião da última cobrança efetuada.	§ 32º É vedada a cobrança de taxa de performance quando o valor da cota <u>da classe ou subclasse</u> for inferior ao seu valor da cota base por ocasião da última cobrança efetuada.	Sugestão em linha com a definição sugerida de cota base.

<p>§ 3º Para fins do cálculo da taxa de performance, o valor da cota no momento de apuração do resultado deve ser comparado:</p>	<p>§ 43º Para fins do cálculo da taxa de performance, o valor da cota no momento de apuração do resultado deve ser comparado <u>ao valor da cota base atualizado pelo índice de referência</u>:-</p>	<p>Sugestão em linha com a definição sugerida de cota base.</p>
<p>I – ao valor da cota base atualizado pelo índice de referência do período transcorrido desde a última cobrança de taxa de performance; ou</p>	<p>I – ao valor da cota base atualizado pelo índice de referência do período transcorrido desde a última cobrança de taxa de performance; ou</p>	<p>Sugestão em linha com a definição sugerida de cota base, que acaba por dispensar o presente inciso.</p>
<p>II – ao valor da cota de aplicação do cotista atualizado pelo índice de referência, caso esta seja posterior à última cobrança de taxa de performance e a classe cobre a referida taxa pelo método do passivo ou pelo método do ajuste.</p>	<p>II – ao valor da cota de aplicação do cotista atualizado pelo índice de referência, caso esta seja posterior à última cobrança de taxa de performance e a classe cobre a referida taxa pelo método do passivo ou pelo método do ajuste.</p>	<p>Sugestão em linha com a definição sugerida de cota base, que acaba por dispensar o presente inciso.</p>
<p>§ 4º Fica dispensada a observância do § 3º na hipótese de substituição do gestor, caso o regulamento do fundo contenha expressa previsão neste sentido e os gestores atual e anterior não pertençam ao mesmo grupo econômico.</p>	<p>§ 54º Fica dispensada a observância do § <u>1º, III, § 3º e § 43º</u> na hipótese de substituição do gestor, caso <u>e regulamento do fundo anexo da classe</u> contenha expressa previsão neste sentido e os gestores atual e anterior não pertençam ao mesmo grupo econômico.</p>	<p>Sugestão em linha com a definição sugerida de cota base, bem como flexibilizações de cobrança nas hipóteses de troca do gestor.</p>

§ 5º Caso o valor da cota base atualizada pelo índice de referência seja inferior ao valor da cota base, a taxa de performance a ser provisionada e paga deve ser:	§ 5º Caso o valor da cota base atualizada pelo índice de referência seja inferior ao valor da cota base, a taxa de performance a ser provisionada e paga deve ser:	Sem comentários.
I – calculada sobre a diferença entre o valor da cota antes de descontada a provisão para o pagamento da taxa de performance e o valor da cota base valorizada pelo índice de referência; e	I – calculada sobre a diferença entre o valor da cota antes de descontada a provisão para o pagamento da taxa de performance e o valor da cota base valorizada pelo índice de referência; e	Sem comentários.
II – limitada à diferença entre o valor da cota antes de descontada a provisão para o pagamento da taxa de performance e a cota base.	II – limitada à diferença entre o valor da cota antes de descontada a provisão para o pagamento da taxa de performance e a cota base.	Sem comentários.
§ 6º Na hipótese do § 5º, é permitido ao administrador não apropriar a taxa de performance provisionada no período, prorrogando a cobrança para o período seguinte, desde que se trate de fundo ou classe de cotas destinada exclusivamente a investidores qualificados, e:	§ 6º Na hipótese do § 5º, é permitido ao administrador gestor não apropriar a taxa de performance provisionada no período, prorrogando a cobrança para o período seguinte, desde que se trate de fundo ou classe de cotas destinada exclusivamente a investidores qualificados, e:	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
I – o valor da cota seja superior ao valor da cota base;	I – o valor da cota seja superior ao valor da cota	Sem comentários.

	base;	
II – tal possibilidade esteja expressamente prevista em regulamento, inclusive com relação à possibilidade, se houver, da prorrogação da cobrança da taxa de performance se estender por mais de um período de apuração; e	II – tal possibilidade esteja expressamente prevista em regulamento <u>no anexo da classe ou apêndice da subclasse, conforme o caso</u> , inclusive com relação à possibilidade, se houver, da prorrogação da cobrança da taxa de performance se estender por mais de um período de apuração; e	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
III – a próxima cobrança da taxa de performance só ocorra quando o valor da cota superar o seu valor por ocasião da última cobrança efetuada.	III – a próxima cobrança da taxa de performance só ocorra quando o valor da cota superar o seu valor por ocasião da última cobrança efetuada.	Sem comentários.
§ 7º O administrador de classe de cotas não destinada exclusivamente a investidores qualificados pode se valer da prerrogativa do § 6º, desde que:	§ 7º O administrador de classe de cotas não destinada exclusivamente a investidores qualificados pode se valer da prerrogativa do § 6º, desde que:	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
I – sejam observados os incisos do § 6º ; e	I – sejam observados os incisos do § 6º ; e	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
II – seja promovida a correta individualização dessa despesa entre os	II – seja promovida a correta individualização dessa despesa entre os cotistas, inclusive, mas	Vide justificativas detalhadas no material

cotistas, inclusive, mas não limitadamente, utilizando-se do método do ajuste.	não limitadamente, utilizando-se do método do ajuste.	introdutório.
§ 8º Os Fundos de Ações – Mercado de Acesso constituídos sob a forma de condomínio fechado podem utilizar, como parâmetro de referência para o cálculo da taxa de performance, índices atrelados a juros ou à inflação.	§ 8º Os Fundos de Ações – Mercado de Acesso constituídos sob a forma de condomínio fechado podem utilizar, como parâmetro de referência para o cálculo da taxa de performance, índices atrelados a juros ou à inflação.	Tendo em vista nossa sugestão de que as classes possam adotar qualquer parâmetro para fins de cálculo da taxa de performance, sugerimos a exclusão deste dispositivo, sem prejuízo do atendimento das condições estabelecidas nos parágrafos abaixo, caso utilizados tais índices.
§ 9º Os Fundos de Ações – Mercado de Acesso que utilizem a prerrogativa prevista no § 8º devem observar, além dos critérios de que trata o § 1º, incisos II a IV, ao menos um dos seguintes mecanismos:	§ 9º – 7º Ressalvada a hipótese prevista no § 2º acima, as Classes de Investimento em Ações Os Fundos de Ações – Mercado de Acesso que utilizem <u>índices atrelados a juros ou à inflação como parâmetro de referência para o cálculo da taxa de performance</u> a prerrogativa prevista no § 8º devem observar, além dos critérios de que trata o § 1º, incisos II a IV, ao menos um dos seguintes mecanismos:	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – a taxa de performance deve ser calculada sobre os valores efetivamente	I – a taxa de performance deve ser calculada sobre os valores efetivamente recebidos pelos	Sem comentários.

<p>recebidos pelos cotistas, seja a título de amortização ou de rendimentos nos termos do art. 37, § 6º, deste Anexo I, e que superem o valor do capital total investido ajustado de acordo com o parâmetro de referência mencionado no § 8º, desde a data da primeira integralização;</p>	<p>cotistas, seja a título de amortização ou de rendimentos nos termos do art. 37, § 6º, deste Anexo I, e que superem o valor do capital total investido ajustado de acordo com o parâmetro de referência mencionado no § 8º, desde a data da primeira integralização;</p>	
<p>II – caso se verifique, ao final do período de apuração da taxa de performance, que o valor da cota está abaixo do valor da cota por ocasião da última cobrança da taxa de performance, o gestor deve restituir a diferença entre o valor de taxa de performance pago e aquele que seria devido de acordo com o valor atual da cota nos mesmos prazos e condições estabelecidos para o pagamento da taxa de performance.</p>	<p>II – caso se verifique, ao final do período de apuração da taxa de performance, que o valor da cota está abaixo do valor da cota por ocasião da última cobrança da taxa de performance, o gestor deve restituir a diferença entre o valor de taxa de performance pago e aquele que seria devido de acordo com o valor atual da cota nos mesmos prazos e condições estabelecidos para o pagamento da taxa de performance.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>§ 10. Para efeito do cálculo da taxa de performance, o regulamento dos Fundos de Ações – Mercado de Acesso que, constituídos sob a forma de condomínio fechado, se valerem da prerrogativa prevista no § 9º, inciso I, pode prever que os valores recebidos pelos cotistas a título de</p>	<p>§ 10<u>8</u>. Para efeito do cálculo da taxa de performance, o regulamento anexo <u>regulamento anexo das Classes de Investimento em Ações dos Fundos de Ações – Mercado de Acesso</u> que, constituídos <u>constituídas</u> sob a forma de condomínio fechado, se valerem da prerrogativa prevista no § 9<u>7</u>, inciso I, pode prever que os valores</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

amortização ou de rendimentos, nos termos do art. 37, § 6º, deste Anexo I, sejam corrigidos da data do seu recebimento à data de cobrança da taxa, no máximo, pelo parâmetro de referência.	recebidos pelos cotistas a título de amortização ou de rendimentos, nos termos do art. 37, § 6º, deste Anexo I, sejam corrigidos da data do seu recebimento à data de cobrança da taxa, no máximo, pelo parâmetro de referência.	
Art. 34. O regulamento do fundo de investimento deve especificar se a taxa de performance é cobrada:	Art. 34. O regulamento do fundo de investimento <u>anexo da classe ou apêndice da subclasse, conforme o caso</u> , deve especificar se a taxa de performance é cobrada:	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – com base no resultado da classe de cotas (método do ativo);	I – com base no resultado da classe <u>ou subclasse</u> de cotas (método do ativo);	Aprimoramento redacional, apenas.
II – com base no resultado de cada aplicação efetuada por cada cotista (método do passivo); ou	II – com base no resultado de cada aplicação efetuada por cada cotista (método do passivo); ou	Sem comentários.
III – com base no resultado da classe de cotas, acrescida de ajustes individuais (método do ajuste), exclusivamente nas aplicações efetuadas posteriormente à data da última cobrança de taxa de performance, até o primeiro pagamento de taxa de performance, promovendo a correta individualização dessa despesa entre os	III – com base no resultado da classe <u>ou subclasse</u> de cotas, acrescida de ajustes individuais (método do ajuste), exclusivamente nas aplicações efetuadas posteriormente à data da última cobrança de taxa de performance, até o primeiro pagamento de taxa de performance, promovendo a correta individualização dessa	Aprimoramento redacional. Vide questionamentos trazidos no material introdutório a respeito do método do ajuste.

cotistas.	despesa entre os cotistas.	
§ 1º Para o fundo que optar pelo cálculo da taxa de performance nos termos do inciso III do caput :	§ 1º Para o fundo <u>a classe ou subclasse</u> que optar pelo cálculo da taxa de performance nos termos do inciso III do caput :	Aprimoramento redacional. Vide questionamentos trazidos no material introdutório a respeito do método do ajuste.
I – na emissão de cotas, deve ser utilizado o valor da cota do dia ou do dia seguinte ao da efetiva disponibilidade, sempre antes de descontada a provisão para o pagamento da taxa de performance, cabendo ao ajuste individual corrigir qualquer benefício ou prejuízo que possa surgir em relação às demais cotas;	I – na emissão de cotas, deve ser utilizado o valor da cota do dia ou do dia seguinte ao da efetiva disponibilidade, sempre antes de descontada a provisão para o pagamento da taxa de performance, cabendo ao ajuste individual corrigir qualquer benefício ou prejuízo que possa surgir em relação às demais cotas;	Vide questionamentos trazidos no material introdutório a respeito do método do ajuste.
II – o ajuste individual é calculado de acordo com a situação particular de cada aplicação do cotista e não é despesa do fundo ou da classe de cotas; e	II – o ajuste individual é calculado de acordo com a situação particular de cada aplicação do cotista e não é despesa do fundo ou <u>da classe ou subclasse</u> de cotas; e	Aprimoramento redacional. Vide questionamentos trazidos no material introdutório a respeito do método do ajuste.
III – a implementação do ajuste individual pode resultar, conforme o caso, no cancelamento ou emissão de cotas para o respectivo cotista no momento do pagamento da taxa de performance, ou no	III – a implementação do ajuste individual pode resultar, conforme o caso, no cancelamento ou emissão de cotas para o respectivo cotista no momento do pagamento da taxa de performance, ou no resgate, o que ocorrer	Vide questionamentos trazidos no material introdutório a respeito do método do ajuste.

resgate, o que ocorrer primeiro, devendo tal valor ser indicado nos correspondentes extratos de conta.	primeiro, devendo tal valor ser indicado nos correspondentes extratos de conta.	
§ 2º É permitida a cobrança de ajuste sobre a performance individual do cotista que aplicar recursos no fundo posteriormente à data da última cobrança por método distinto daquele descrito no inciso III do caput , desde que causando os mesmos efeitos.	§ 2º É permitida a cobrança de ajuste sobre a performance individual do cotista que aplicar recursos no fundo <u>na classe ou subclasse</u> posteriormente à data da última cobrança por método distinto daquele descrito no inciso III do caput , desde que causando os mesmos efeitos.	Aprimoramento redacional. Vide questionamentos trazidos no material introdutório a respeito do método do ajuste.
Art. 35. Desde que expressamente previsto em seus regulamentos, as classes de cotas destinadas exclusivamente a:	Art. 35. Desde que expressamente previsto em seus regulamentos <u>anexos ou apêndices</u> , <u>conforme o caso</u> , as classes <u>e subclasses</u> de cotas destinadas exclusivamente a:	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – investidores qualificados ficam dispensados de observar o disposto no art. 33, §§ 1º, 2º e 5º deste Anexo I; e	I – investidores qualificados ficam dispensados de observar o disposto no art. 33, §§ 1º, 2º e 5º deste Anexo I; e	Sem comentários.
II – investidores profissionais ficam dispensados de observar o disposto nos arts. 33 e 34 deste Anexo I.	II – investidores profissionais ficam dispensados de observar o disposto nos arts. 33 e 34 deste Anexo I.	Sem comentários.
Seção III – Vedação ao Gestor	Seção III – Vedação ao Gestor	
Art. 36. É vedado ao gestor realizar	Art. 36. É vedado ao gestor realizar operações	Sugerimos a inclusão das integralizações e

<p>operações com ações fora de mercado organizado, ressalvadas as hipóteses de distribuições públicas, de exercício de direito de preferência e de conversão de debêntures em ações, exercício de bônus de subscrição e negociação de ações vinculadas a acordo de acionistas.</p>	<p>com ações fora de mercado organizado, ressalvadas as hipóteses de <u>integralizações e resgates em ativos, de</u> distribuições públicas, de exercício de direito de preferência e de conversão de debêntures em ações, exercício de bônus de subscrição e negociação de ações vinculadas a acordo de acionistas.</p>	<p>resgates em ativos, conforme já praticado pelo mercado, em especial em operações de reestruturação de família de fundos e masterização.</p>
<p>Parágrafo único. O gestor pode utilizar ativos da carteira para prestação de garantias de operações do fundo de investimento, bem como emprestar e tomar ativos financeiros em empréstimo, desde que tais operações de empréstimo sejam cursadas exclusivamente por meio de serviço autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM.</p>	<p>Parágrafo único. O gestor pode utilizar ativos da carteira para prestação de garantias de operações do fundo de investimento<u>da classe</u>, bem como emprestar e tomar ativos financeiros em empréstimo, desde que: tais operações de empréstimo sejam cursadas exclusivamente por meio de serviço autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM.</p>	<p>Sugestão de ajuste redacional, tendo em vista a inclusão do inciso II.</p>
	<p><u>I - tais operações de empréstimo sejam cursadas exclusivamente por meio de serviço autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM; ou</u></p>	<p>Trecho realocado do caput, tendo em vista a sugestão no inciso II.</p>
	<p><u>II - nas hipóteses e modalidades expressamente</u></p>	<p>Tendo em vista a sugestões de inclusão de</p>

	previstas na Resolução ou neste Anexo Normativo.	possibilidades de realização de empréstimos para (i) fazer frente ao patrimônio líquido negativo e (ii) cobrir pedidos de resgate em situações de iliquidez excepcional, sugerimos a previsão na forma do inciso II.
CAPÍTULO VIII – CARTEIRA	CAPÍTULO VIII – CARTEIRA	
Seção I – Disposições Gerais	Seção I – Disposições Gerais	
Art. 37. O fundo de investimento deve manter o patrimônio aplicado em ativos financeiros nos termos estabelecidos em seu regulamento, observados os limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro de que trata este Anexo I.	Art. 37. O fundo de investimento <u>A classe</u> deve manter o patrimônio aplicado em ativos financeiros nos termos estabelecidos em seu regulamento <u>anexo</u> , observados os limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro de que trata este Anexo I.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 1º Somente podem compor a carteira ativos financeiros que sejam registrados em sistema de registro ou objeto de depósito central, em ambos os casos junto a instituições devidamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM para desempenhar as referidas atividades, nas suas respectivas áreas de competência.	§ 1º Somente podem compor a carteira ativos financeiros que sejam registrados em sistema de registro ou objeto de depósito central, em ambos os casos junto a instituições devidamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM para desempenhar as referidas atividades, nas suas respectivas áreas de competência.	Sem comentários.

<p>§ 2º Ativos financeiros cujo emissor seja pessoa referida nos incisos II ou IV do art. 44 deste Anexo I devem obrigatoriamente ser objeto de depósito centralizado, ressalvados os contratos derivativos.</p>	<p>§ 2º Ativos financeiros cujo emissor seja pessoa referida nos incisos II ou IV do art. 44 deste Anexo I devem obrigatoriamente ser objeto de depósito centralizado, ressalvados os contratos derivativos.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>§ 3º Os ativos financeiros cuja liquidação possa se dar por meio da entrega de produtos, mercadorias ou serviços devem:</p>	<p>§ 3º Os ativos financeiros cuja liquidação possa se dar por meio da entrega de produtos, mercadorias ou serviços devem:</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>I – ser negociados em mercado organizado que garanta sua liquidação, observado, ainda, o disposto no art. 42, § 7º, da Resolução; ou</p>	<p>I – ser negociados em mercado organizado que garanta sua liquidação, observado, ainda, o disposto no art. 42, § 7º, da Resolução; ou</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>II – ser objeto de contrato que assegure ao fundo ou à classe de cotas o direito de sua alienação antes do vencimento, com garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora, observada, neste último caso, a regulamentação da Superintendência de Seguros Privados – SUSEP.</p>	<p>II – ser objeto de contrato que assegure ao fundo ou à classe de cotas o direito de sua alienação antes do vencimento, com garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora, observada, neste último caso, a regulamentação da Superintendência de Seguros Privados – SUSEP.</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 4º Não dependerão dos requisitos de que trata o § 1º as cotas de classes abertas, bem como as classes fechadas cujas cotas não</p>	<p>§ 4º Não dependerão dos requisitos de que trata o § 1º as cotas de classes <u>ou subclasses</u> abertas, bem como as <u>cotas de classes ou</u></p>	<p>Sugestão de ajuste redacional.</p>

<p>estejam admitidos à negociação em mercado organizado.</p>	<p><u>subclasses fechadas</u> cujas cotas não estejam admitidos <u>admitidas</u> à negociação em mercado organizado.</p>	
<p>§ 5º O registro e depósito a que se refere o § 1º deste artigo devem ser realizados em contas específicas, abertas diretamente em nome do fundo ou de suas classes de cotas.</p>	<p>§ 5º O registro e depósito a que se refere o § 1º deste artigo devem ser realizados em contas específicas, abertas diretamente em nome do fundo ou de suas <u>da</u> classes de cotas <u>investidora</u>.</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 6º Desde que expressamente autorizado pelo regulamento ou pela assembleia de cotistas, o fundo e suas classes de cotas podem destinar diretamente aos cotistas as quantias que lhe forem atribuídas a título de dividendos, juros sobre capital próprio, reembolso de proventos decorrentes do empréstimo de valores mobiliários, ou outros rendimentos advindos de ativos financeiros que integrem a carteira.</p>	<p>§ 6º Desde que expressamente autorizado pelo regulamento anexo ou pela assembleia <u>especial</u> de cotistas, o fundo e suas <u>as</u> classes de cotas podem destinar diretamente aos cotistas as quantias que lhe forem atribuídas a título de dividendos, juros sobre capital próprio, reembolso de proventos decorrentes do empréstimo de valores mobiliários, ou outros rendimentos advindos de ativos financeiros que integrem a carteira.</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Art. 38. Todo ativo financeiro integrante da carteira deve ser identificado por um código ISIN - Internacional Securities Identification Number.</p>	<p>Art. 38. Todo ativo financeiro <u>divulgado no demonstrativo mensal de composição e diversificação da carteira</u> integrante da carteira deve ser identificado por um código ISIN -</p>	<p>Vide justificativas no material introdutório.</p>

	Internacional Securities Identification Number.	
Art. 39. O regulamento pode reduzir, mas não pode aumentar, os limites máximos estabelecidos nos arts. 44 e 45 deste Anexo I.	Art. 39. O regulamento anexo da classe pode reduzir, mas não pode aumentar, os limites máximos estabelecidos nos arts. 44 e 45 deste Anexo I.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
Seção II – Ativos Financeiros no Exterior	Seção II – Ativos Financeiros no Exterior	
Art. 40. Os ativos financeiros referidos no art. 37 incluem os ativos financeiros no exterior, nos casos e limites admitidos neste Anexo I, desde que a possibilidade de realizar investimentos no exterior esteja expressamente prevista em regulamento.	Art. 40. Os ativos financeiros referidos no art. 37 incluem os ativos financeiros no exterior, nos casos e limites admitidos neste Anexo I, desde que a possibilidade de realizar investimentos no exterior esteja expressamente prevista em regulamento <u>no anexo da classe</u> .	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 1º Na seleção dos ativos financeiros no exterior, o gestor é responsável por executar procedimentos compatíveis com as melhores práticas do mercado, assegurando que as estratégias a serem implementadas no exterior estejam de acordo com o objetivo, política de investimento e níveis de risco.	§ 1º Na seleção dos ativos financeiros no exterior, o gestor é responsável por executar procedimentos compatíveis com as melhores práticas do mercado, assegurando que as estratégias a serem implementadas no exterior estejam de acordo com o objetivo, política de investimento e níveis de risco.	Sem comentários.

<p>§ 2º Os ativos financeiros no exterior devem observar, ao menos, uma das seguintes condições:</p>	<p>§ 2º Os ativos financeiros no exterior devem observar, ao menos, uma das seguintes condições:</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>I – ser registrados em sistema de registro, objeto de escrituração de ativos, objeto de custódia ou objeto de depósito central, em todos os casos, por instituições devidamente autorizados em seus países de origem e supervisionados por autoridade local reconhecida; ou</p>	<p>I – ser registrados em sistema de registro, objeto de escrituração de ativos, objeto de custódia ou objeto de depósito central, em todos os casos, por instituições devidamente autorizados em seus países de origem e supervisionados por autoridade local reconhecida; ou</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>II – ter sua existência diligentemente verificada pelo custodiante do fundo, que deve verificar, ainda, que tais ativos estão escriturados ou custodiados, em ambos os casos, por entidade devidamente autorizada para o exercício da atividade por autoridade de países signatários do Tratado de Assunção ou em outras jurisdições, desde que, neste último caso, seja supervisionada por autoridade local reconhecida.</p>	<p>II – ter sua existência diligentemente verificada pelo custodiante do fundo, que deve verificar, ainda, que tais ativos estão escriturados ou custodiados, em ambos os casos, por entidade devidamente autorizada para o exercício da atividade por autoridade de países signatários do Tratado de Assunção ou em outras jurisdições, desde que, neste último caso, seja supervisionada por autoridade local reconhecida.</p>	<p>Sugestão de ajuste redacional, considerando que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 3º O cumprimento pelo custodiante da</p>	<p>§ 3º O cumprimento pelo custodiante da</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material</p>

<p>obrigação de verificação de que trata o inciso II do § 2º deve contar com fiscalização do administrador.</p>	<p>obrigação de verificação de que trata o inciso II do § 2º deve contar com fiscalização do administrador.</p>	<p>introdutório.</p>
<p>§ 4º Os fundos só estão autorizados a realizar operações com derivativos no exterior caso tais operações observem, ao menos, uma das seguintes condições:</p>	<p>§ 4º—3º Os fundos <u>As classes</u> só estão autorizados <u>autorizadas</u> a realizar operações com derivativos no exterior caso <u>o gestor assegure que</u> tais operações observem, ao menos, uma das seguintes condições:</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório, bem como que o dispositivo esclareça ser o gestor o responsável por seu cumprimento.</p>
<p>I – sejam registradas em sistemas de registro, objeto de escrituração, objeto de custódia ou registradas em sistema de liquidação financeira, em todos os casos, por sistemas devidamente autorizados em seus países de origem e supervisionados por autoridade local reconhecida;</p>	<p>I – sejam registradas em sistemas de registro, objeto de escrituração, objeto de custódia ou registradas em sistema de liquidação financeira, em todos os casos, por sistemas devidamente autorizados em seus países de origem e supervisionados por autoridade local reconhecida;</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>II – sejam informadas às autoridades locais;</p>	<p>II – sejam informadas às autoridades locais;</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>III – sejam negociadas em bolsas, plataformas eletrônicas ou liquidadas por meio de contraparte central; ou</p>	<p>III – sejam negociadas em bolsas, plataformas eletrônicas ou liquidadas por meio de contraparte central; ou</p>	<p>Sem comentários.</p>

<p>IV – tenham, como contraparte, instituição financeira ou entidades a ela filiada e aderente às regras do Acordo da Basiléia, classificada como de baixo risco de crédito, na avaliação do gestor, e que seja supervisionada por autoridade local reconhecida.</p>	<p>IV – tenham, como contraparte, instituição financeira ou entidades a ela filiada e aderente às regras do Acordo da Basiléia, classificada como de baixo risco de crédito, na avaliação do gestor, e que seja supervisionada por autoridade local reconhecida.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Art. 41. A aplicação de recursos em fundos de investimento ou veículos de investimento no exterior deve observar, no mínimo, as seguintes condições:</p>	<p>Art. 41. A aplicação de recursos em fundos de investimento ou veículos de investimento no exterior deve observar, no mínimo, as seguintes condições:</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>I – o custodiante do fundo investidor deve certificar-se de que o custodiante ou escriturador do fundo ou veículo de investimento no exterior possui estrutura, processos e controles internos adequados para desempenhar as seguintes atividades: a) prestar serviço de custódia ou escrituração de ativos, conforme aplicável; b) executar sua atividade com boa fé, diligência e lealdade, mantendo práticas e procedimentos para assegurar que o</p>	<p>I – o <u>administrador, diretamente ou por meio de custodiante de da fundo-classe investidora</u>, deve certificar-se de que o custodiante ou escriturador do fundo ou veículo de investimento no exterior possui estrutura, processos e controles internos adequados para desempenhar as seguintes atividades: a) prestar serviço de custódia ou escrituração de ativos, conforme aplicável; b) executar sua atividade com boa fé, diligência e lealdade, mantendo práticas e procedimentos para assegurar que o</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

<p>interesse dos investidores prevaleça sobre seus próprios interesses ou de pessoas a ele vinculadas; c) realizar a boa guarda e regular movimentação dos ativos mantidos em custódia ou, no caso de escrituradores, atestar a legitimidade e veracidade dos registros e titularidade dos ativos; e d) verificar a existência, a boa guarda e a regular movimentação dos ativos integrantes da carteira do fundo ou veículo de investimento no exterior; e</p>	<p>interesse dos investidores prevaleça sobre seus próprios interesses ou de pessoas a ele vinculadas; c) realizar a boa guarda e regular movimentação dos ativos mantidos em custódia ou, no caso de escrituradores, atestar a legitimidade e veracidade dos registros e titularidade dos ativos; e d) verificar a existência, a boa guarda e a regular movimentação dos ativos integrantes da carteira do fundo ou veículo de investimento no exterior; e</p>	
<p>II – o gestor deve assegurar que o fundo ou veículo de investimento no exterior atenda, no mínimo, às seguintes condições: a) seja constituído, regulado e supervisionado por autoridade local reconhecida; b) possua o valor da cota calculado a cada resgate ou investimento e, no mínimo, a cada 30 (trinta) dias; c) possua administrador, gestor, custodiante ou prestadores de serviços que desempenhem funções equivalentes capacitados, experientes, de boa reputação e devidamente autorizados a exercer suas</p>	<p>II – o gestor deve assegurar que o fundo ou veículo de investimento no exterior atenda, no mínimo, às seguintes condições: a) seja constituído, regulado e supervisionado por autoridade local reconhecida; b) <u>possua periodicidade de cálculo do valor da cota compatível com a liquidez da classe investidor</u>possua o valor da cota calculado a cada resgate ou investimento e, no mínimo, a cada 30 (trinta) dias; c) possua administrador, gestor, custodiante ou prestadores de serviços que desempenhem funções equivalentes</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p> <p>Além disso, sugerimos a exclusão do item “f”, tendo em vista estar redundante com o disposto no parágrafo primeiro do art. 40.</p>

<p>funções pela CVM ou por autoridade local reconhecida; d) possua custodiante supervisionado por autoridade local reconhecida; e) tenha suas demonstrações financeiras auditadas por empresa de auditoria independente; e f) possua política de controle de riscos e limites de alavancagem compatíveis com a política do fundo investidor.</p>	<p>capacitados, experientes, de boa reputação e devidamente autorizados a exercer suas funções pela CVM ou por autoridade local reconhecida; d) possua custodiante supervisionado por autoridade local reconhecida; e) tenha suas demonstrações financeiras auditadas por empresa de auditoria independente; e f) possua política de controle de riscos e limites de alavancagem compatíveis com a política do fundo investidor.</p>	
<p>§ 1º Caso o gestor do fundo investidor detenha, direta ou indiretamente, influência nas decisões de investimento dos fundos ou outros veículos de investimento no exterior, as seguintes condições adicionais devem ser observadas:</p>	<p>§ 1º Caso o gestor do fundo da classe <u>investidora</u> detenha, direta ou indiretamente, influência nas decisões de investimento dos fundos ou outros veículos de investimento no exterior, as seguintes condições adicionais devem ser observadas:</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>I – o gestor deve detalhar os ativos integrantes das carteiras dos fundos investidos no demonstrativo mensal de composição e diversificação da carteira, na mesma periodicidade e em conjunto com a divulgação das posições mantidas pelas respectivas carteiras em ativos financeiros</p>	<p>I – o gestor deve <u>informar o administrador sobre sua influência previamente ao investimento, bem como</u> detalhar os ativos integrantes das carteiras dos fundos investidos no demonstrativo mensal de composição e diversificação da carteira, na mesma</p>	<p>Sugerimos incluir disposição expressa que o o gestor deve avisar o administrador sobre influência, a fim de deixar claro que o administrador não é responsável por essa verificação, sem prejuízo de sua responsabilidade por incluir (e confeccionar) o</p>

<p>negociados no Brasil, nos termos da Resolução;</p>	<p>periodicidade e em conjunto com a divulgação das posições mantidas pelas respectivas carteiras em ativos financeiros negociados no Brasil, nos termos da Resolução; e</p>	<p>demonstrativo mensal.</p>
<p>II – os fundos ou outros veículos de investimento investidos no exterior só podem realizar operações com derivativos que observem o disposto no art. 39, § 4º, deste Anexo I; e</p>	<p>II – os fundos ou outros veículos de investimento investidos no exterior só podem realizar operações com derivativos que observem o disposto no art. 3940, § 43º, deste Anexo I; e</p>	<p>Ajustes de referência, apenas.</p>
<p>III – para os efeitos de controle de limites de alavancagem, a exposição da carteira do fundo investidor deve ser consolidada com a do fundo ou veículo de investimento no exterior, considerando o valor das margens exigidas em operações com garantia somada à margem potencial de operações de derivativos sem garantia, observado que o cálculo da margem potencial de operações de derivativos sem garantia deve ser realizado pelo administrador, e não pode ser compensado com as margens das operações com garantia.</p>	<p>III – para os efeitos de controle de limites de alavancagem, a exposição da carteira do fundo investidor deve ser consolidada com a do fundo ou veículo de investimento no exterior, considerando o valor das margens exigidas em operações com garantia somada à margem potencial de operações de derivativos sem garantia, observado que o cálculo da margem potencial de operações de derivativos sem garantia deve ser realizado pelo administrador, e não pode ser compensado com as margens das operações com garantia.</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

<p>§ 2º Nas hipóteses em que o gestor do fundo investidor não detenha, direta ou indiretamente, influência nas decisões de investimento dos fundos ou veículos de investimento no exterior, o cálculo da margem de garantia que trata o inciso III do § 1º pelo administrador deve considerar a exposição máxima possível, de acordo com as características do fundo investido.</p>	<p>§ 2º Nas hipóteses em que o gestor do fundo investidor não detenha, direta ou indiretamente, influência nas decisões de investimento dos fundos ou veículos de investimento no exterior, o cálculo da margem de garantia que trata o inciso III do § 1º pelo administrador deve considerar a exposição máxima possível, de acordo com as características do fundo investido.</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 3º O gestor da classe de cotas destinada exclusivamente a investidores profissionais fica dispensado do cumprimento do inciso II do caput e do § 1º, assim como o administrador do fundo fica dispensado do cumprimento do § 2º.</p>	<p>§ 3º-2º O gestor da classe de cotas destinada exclusivamente a investidores profissionais fica dispensado do cumprimento do inciso II do caput e do § 1º, assim como o administrador do fundo fica dispensado do cumprimento do § 2º.</p>	<p>Considerando as sugestões no parágrafo segundo acima, entendemos que pode ser excluída a menção ao administrador, tendo em vista ser o gestor o responsável pelo cumprimento das obrigações.</p>
<p>Art. 42. Para efeitos deste Anexo I, os ativos financeiros negociados em países signatários do Tratado de Assunção equiparam-se aos ativos financeiros negociados no mercado nacional.</p>	<p>Art. 42. Para efeitos deste Anexo I, os ativos financeiros negociados em países signatários do Tratado de Assunção equiparam-se aos ativos financeiros negociados no mercado nacional.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Art. 43. Os fundos categorizados nos termos</p>	<p>Art. 43. Os fundos categorizados <u>As classes</u></p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser</p>

deste Anexo I devem observar os seguintes limites de concentração ao aplicar em ativos financeiros no exterior:	<u>categorizadas</u> nos termos deste Anexo I devem observar os seguintes limites de concentração ao aplicar em ativos financeiros no exterior:	aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – ilimitado, para: a) classes categorizadas como “Renda Fixa – Dívida Externa”; e b) classes exclusivamente destinadas a investidores profissionais.	I – ilimitado, para: a) classes categorizadas como “Renda Fixa – Dívida Externa”; e b) classes exclusivamente destinadas a investidores profissionais.	Sem comentários.
II – até 40% (quarenta por cento) de seu patrimônio líquido para classes exclusivamente destinadas a investidores qualificados; e	II – até 40 ⁶⁰ % (quarenta ^{quarenta e seis} por cento) de seu patrimônio líquido para classes exclusivamente destinadas a investidores qualificados; e	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
III – até 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido para as classes destinadas ao público em geral.	III – até 20 ⁴⁰ % (vinte ^{quarenta} por cento) de seu patrimônio líquido para as classes destinadas ao público em geral.	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 1º A política de investimentos da classe de cotas destinada exclusivamente a investidores qualificados pode extrapolar o limite estabelecido no inciso II do caput , desde que:	§ 1º A política de investimentos da classe de cotas destinada exclusivamente a investidores qualificados pode extrapolar o limite estabelecido no inciso II do caput , desde que:	Sem comentários.

<p>I – a categorização da classe de cotas seja preservada;</p>	<p>I – a categorização da classe de cotas seja preservada;</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>II – o regulamento disponha pormenorizadamente sobre os diferentes ativos que pretende adquirir no exterior, indicando: a) a região geográfica em que foram emitidos; b) se a sua gestão é ativa ou passiva; c) se é permitida compra de cotas de fundos e veículos de investimento no exterior; d) o risco a que estão expostos; e e) qualquer outra informação que julgue relevante; e</p>	<p>II – o regulamento disponha pormenorizadamente sobre os diferentes ativos que pretende adquirir no exterior, indicando: a) a região geográfica em que foram emitidos; b) se a sua gestão é ativa ou passiva; c) se é permitida compra de cotas de fundos e veículos de investimento no exterior; d) o risco a que estão expostos; e e) qualquer outra informação que julgue relevante; e</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>III – se for o caso, o gestor assegure-se de que os referidos fundos de investimentos ou veículos de investimento no exterior referidos na alínea “c” do inciso II deste § 1º: a) submetem-se à regulação e supervisão exercida por autoridade local reconhecida que preveja: 1. a aprovação para a sua constituição; 2. a obrigatoriedade de demonstrações financeiras auditadas por empresa de auditoria independente; 3. que seus documentos sejam aprovados pelo</p>	<p>III – se for o caso, o gestor assegure-se de que os referidos fundos de investimentos ou veículos de investimento no exterior referidos na alínea “c” do inciso II deste § 1º: a) <u>possua documentos ou submetam-se</u> submetem-se à regulação e supervisão exercida por autoridade local reconhecida que prevejam: 1. a aprovação para a sua constituição; <u>2</u>1. a obrigatoriedade de demonstrações financeiras auditadas por empresa de auditoria independente; 3<u>2</u>. que seus documentos sejam aprovados pelo</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

<p>regulador ou mantidos à sua disposição e disponibilizados ao investidor; 4. sem prejuízo do disposto no inciso II abaixo, que o valor de suas cotas seja calculado a cada resgate ou investimento e, no mínimo, uma vez a cada 30 (trinta) dias; 5. regras sobre gestão de riscos, inclusive de liquidez, que tenham requisitos formais para o monitoramento, revisão e avaliações qualitativas e quantitativas; 6. princípios para precificação dos ativos e que esta seja feita por área segregada ou por terceiros habilitados; 7. regras para diversificação dos investimentos, limites de concentração por emissor ou alertas acerca do risco de eventual concentração, aplicáveis também aos ativos subjacentes, no caso de derivativos; 8. tratamento para venda a descoberto e alavancagem; 9. no caso de operações de balcão, que a contraparte associada seja instituição financeira regulada e supervisionada por autoridade local reconhecida; e a) possuam documentos que:</p>	<p>regulador ou mantidos à sua disposição do regulador e disponibilizados ao investidor; 43. periodicidade de cálculo do valor da cota compatível com a liquidez da classe investidorasem prejuízo do disposto no inciso II abaixo, que o valor de suas cotas seja calculado a cada resgate ou investimento e, no mínimo, uma vez a cada 30 (trinta) dias; 54. regras sobre gestão de riscos, inclusive de liquidez, que tenham requisitos formais para o monitoramento, revisão e avaliações qualitativas e quantitativas; 65. princípios para precificação dos ativos e que esta seja feita por área segregada ou por terceiros habilitados; 76. regras para diversificação dos investimentos, limites de concentração por emissor ou alertas acerca do risco de eventual concentração, aplicáveis também aos ativos subjacentes, no caso de derivativos; 87. tratamento para venda a descoberto e alavancagem; 98. no caso de operações de balcão, que a contraparte associada seja instituição financeira regulada e supervisionada por autoridade local</p>	
--	---	--

<p>1. demonstrem os níveis de controle de risco, e a estrutura de governança dos fundos investidos, indicando o administrador, gestor, custodiante, demais prestadores de serviço, o diretor responsável pelo fundo no exterior e suas respectivas funções; 2. evidenciem as remunerações, despesas, taxas e encargos; e 3. identifiquem os fatores de riscos e as restrições de investimentos.</p>	<p>reconhecida; e a) possuam documentos que: 19. demonstrem os níveis de controle de risco, e a estrutura de governança dos fundos investidos, indicando o administrador, gestor, custodiante, demais prestadores de serviço, o diretor responsável pelo fundo no exterior e suas respectivas funções; 210. evidenciem as remunerações, despesas, taxas e encargos; e 311. identifiquem os fatores de riscos e as restrições de investimentos.</p>	
	<p><u>IV – ao investir em BDR, o gestor assegure-se que os lastros correspondentes respeitem o disposto no inciso I acima.</u></p>	
<p>§ 2º Nas classes de cotas destinadas ao público em geral, a política de investimentos pode extrapolar o limite estabelecido no inciso III do caput, desde que todos os investimentos ocorram por meio de fundos ou veículos de investimento no exterior que, em acréscimo aos requisitos estabelecidos no § 1º, contem com, no mínimo, o seguinte</p>	<p>§ 2º Nas classes de cotas destinadas ao público em geral, a política de investimentos <u>pode prever</u> pode extrapolar o limite superior ao estabelecido no inciso III do caput, hipótese em desde que todos os investimentos <u>deverão</u> ocorrerem por meio de fundos ou veículos de investimento no exterior que, em acréscimo aos requisitos estabelecidos no § 1º, contem com,</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

aparato:	no mínimo, o seguinte aparato:	
	<u>I - fundos ou veículos de investimento no exterior, devendo o gestor cumprir com os requisitos estabelecidos no inciso III, §1º;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
I – metodologia de cálculo para precificação dos ativos e de alavancagem reconhecida e monitorada por autoridade local;	I – metodologia de cálculo para precificação dos ativos e de alavancagem reconhecida e monitorada por autoridade local;	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
II – gerenciamento de riscos que leve em consideração potencial descasamento entre ativo e passivo do fundo ou veículo no exterior, com necessidade de reporte periódico;	II – gerenciamento de riscos que leve em consideração potencial descasamento entre ativo e passivo do fundo ou veículo no exterior, com necessidade de reporte periódico;	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
III – cálculo diário do valor de suas cotas;	III – cálculo diário do valor de suas cotas;	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
IV – gerenciamento de liquidez adequado ao perfil dos investimentos e aos prazos de resgate a classe investidora, com liquidez, no mínimo, semanal;	IV – gerenciamento de liquidez adequado ao perfil dos investimentos e aos prazos de resgate a classe investidora, com liquidez, no mínimo, semanal;	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
V – regras que não permitam que o fundo ou veículo no exterior possua patrimônio líquido negativo ou que	V – regras que não permitam que o fundo ou veículo no exterior possua patrimônio líquido	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

<p>obriguem ao cotista aportar recursos adicionais acima do capital comprometido para cobrir eventual prejuízo do fundo ou veículo no exterior;</p>	<p>negativo ou que obriguem ao cotista aportar recursos adicionais acima do capital comprometido para cobrir eventual prejuízo do fundo ou veículo no exterior;</p>	
<p>VI – seja destinado ao público em geral, ou equivalente em sua jurisdição de origem;</p>	<p>VI – seja destinado ao público em geral, ou equivalente em sua jurisdição de origem;</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>VII – regras de concentração de ativos reconhecida e monitorada por autoridade local, sendo que os fundos ou veículos no exterior devem estar sujeitos aos seguintes limites: a) 10% (dez por cento) de seu patrimônio em ativos que não estejam listados em segmento de negociação de valores mobiliários; b) 20% (vinte por cento) de seu patrimônio em depósito bancário em uma única instituição; e c) 20% (vinte por cento) de seu patrimônio em ativos de um mesmo emissor, considerado no cálculo do referido limite, cumulativamente, os depósitos bancários e o valor das posições em contratos de derivativos com ativos subjacentes do emissor ou em que ele atue como contraparte; e</p>	<p>VII – regras de concentração de ativos reconhecida e monitorada por autoridade local, sendo que os fundos ou veículos no exterior devem estar sujeitos aos seguintes limites: a) 10% (dez por cento) de seu patrimônio em ativos que não estejam listados em segmento de negociação de valores mobiliários; b) 20% (vinte por cento) de seu patrimônio em depósito bancário em uma única instituição; e c) 20% (vinte por cento) de seu patrimônio em ativos de um mesmo emissor, considerado no cálculo do referido limite, cumulativamente, os depósitos bancários e o valor das posições em contratos de derivativos com ativos subjacentes do emissor ou em que ele atue como</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

	contraparte; e	
	<p><u>II – ações emitidas por emissores estrangeiros que sejam registrados e estejam sujeitos à supervisão da entidade reguladora do mercado de capitais de seu principal mercado de negociação e que observem, ainda, um dos seguintes critérios: a) tenham ativos e receitas no Brasil que correspondam a menos de 50% (cinquenta por cento) daqueles constantes das demonstrações financeiras individuais, separadas ou consolidadas, prevalecendo a que melhor representar a essência econômica dos negócios para fins dessa classificação; ou b) cujo principal mercado de negociação deve ser uma bolsa de negociação e, cumulativamente, atenda os seguintes requisitos: i) ter sede fora do Brasil e em país cujo órgão regulador tenha celebrado com a CVM acordo de cooperação sobre consulta, assistência técnica e assistência mútua para a troca de informações, ou seja signatário do memorando multilateral de entendimento da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV; e ii) ser</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

	<u>classificada como “mercado reconhecido” no regulamento de entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários aprovado pela CVM;</u>	
	<u>III – valores mobiliários representativos de dívida listados ou admitidos à negociação em mercado de bolsa de valores ou em plataforma eletrônica de negociação que atenda aos requisitos previstos nos subitens “i” e “ii” da alínea “b” do inciso II acima;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>IV - cotas de fundos de índice admitidas à negociação em mercados organizados de valores mobiliários e custodiadas em países cujos órgãos reguladores tenham celebrado com a CVM acordo de cooperação sobre consulta, assistência técnica e assistência mútua para a troca de informações, ou sejam signatários do memorando multilateral de entendimentos da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV, bem como devem observar o disposto no art. 2º, §§ 2º e</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

	<u>seguintes da Instrução CVM 359; e</u>	
	<u>V – BDR, desde que os lastros sejam representados pelos ativos relacionados nos incisos II a IV deste § 2º, bem como respeitem o disposto no inciso I do § 1º acima.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>§ 3º Na hipótese do § 2º, as classes investidoras deverão consolidar a totalidade da carteira no exterior correspondente (i) aos ativos que sejam lastro dos BDR investidos e (ii) às aplicações realizadas diretamente nos ativos de que tratam os incisos II e III do § 2º acima, para fins do cálculo dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro aplicáveis aos ativos domésticos.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 3º No cômputo dos limites dispostos neste artigo, devem ser considerados os contratos derivativos investidos pelos fundos ou veículos de investimento no exterior, em função do valor de exposição, corrente e potencial, que acarretem sobre as posições detidas pelo fundo investidor, apurado com	§ 3º No cômputo dos limites dispostos neste artigo, devem ser considerados os contratos derivativos investidos pelos fundos ou veículos de investimento no exterior, em função do valor de exposição, corrente e potencial, que acarretem sobre as posições detidas pelo fundo investidor, apurado com base em metodologia	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

base em metodologia consistente e passível de verificação.	consistente e passível de verificação.	
§ 4º As aplicações em ativos financeiros no exterior não são cumulativamente consideradas no cálculo dos correspondentes limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro aplicáveis aos ativos domésticos.	§ 4º <u>Exceto pelo disposto no § 3º acima, As as</u> aplicações em ativos financeiros no exterior não são cumulativamente consideradas no cálculo dos correspondentes limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro aplicáveis aos ativos domésticos.	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 5º A aplicação de recursos em BDR Nível I está dispensada de observância aos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro dispostos neste Anexo I para os investimentos no exterior, devendo as aplicações em BDR serem computadas nos cálculos dos referidos limites em conjunto com as aplicações em ativos domésticos.	§ 5º <u>Observado o disposto no § 3º acima, A-a</u> aplicação de recursos em BDR Nível I está dispensada de observância aos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro dispostos neste Anexo I para os investimentos no exterior, devendo as aplicações em BDR serem computadas nos cálculos dos referidos limites em conjunto com as aplicações em ativos domésticos.	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	§ 6º <u>As aplicações em ETF-Internacional ficam dispensadas do cumprimento dos requisitos estabelecidos no § 1º, inciso III.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

Seção III – Limites por Emissor	Seção III – Limites por Emissor	
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:	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:	Sugestão de ajuste redacional.
I – até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido de cada classe de cotas quando o emissor for instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil;	I – até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido de cada classe de cotas quando o emissor for instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil;	Sugestão de ajuste redacional.
II – até 10% (dez por cento) do patrimônio líquido de cada classe de cotas quando o emissor for companhia aberta e, no caso de aplicações em BDR - Ações, quando o emissor for companhia aberta ou assemelhada, nos termos de norma específica;	II – até 10% (dez por cento) do patrimônio líquido de cada classe de cotas quando o emissor for companhia aberta e, no caso de aplicações em BDR - Ações, quando o emissor for companhia aberta ou assemelhada, nos termos de norma específica;	Sugestão de ajuste redacional.
III – até 10% (dez por cento) do patrimônio líquido de cada classe de cotas quando o emissor for fundo de investimento categorizado nos termos deste Anexo I;	III – até 10% (dez por cento) do patrimônio líquido de cada classe de cotas quando o emissor for fundo de investimento categorizado	Vide justificativas detalhadas no material introdutório para aumento dos limites de exposição das classes de investimento (CI) em

	nos termos deste Anexo I;	cotas de outras classes e fundos.
IV – até 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido de cada classe de cotas quando o emissor for pessoa natural ou pessoa jurídica de direito privado que não seja companhia aberta ou instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; e	IV-III – até 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido de cada classe de cotas quando o emissor for pessoa natural ou pessoa jurídica de direito privado que não seja companhia aberta ou instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; e	Sugestão de ajuste redacional.
	<u>IV – não haverá limites quando o emissor for fundo de investimento;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório para aumento dos limites de exposição das classes de investimento (CI) em cotas de outras classes e fundos.
V – não haverá limites quando o emissor for a União Federal.	V – não haverá limites quando o emissor for a União Federal.	Sem comentários.
§ 1º Para efeito de cálculo dos limites estabelecidos no caput :	§ 1º Para efeito de cálculo dos limites estabelecidos no caput :	Sem comentários.
I – considera-se emissor a pessoa natural ou jurídica, o fundo de investimento e o patrimônio separado na forma da lei, obrigados ou coobrigados pela liquidação do ativo financeiro;	I – considera-se emissor a pessoa natural ou jurídica, <u>ou</u> o fundo de investimento e o patrimônio separado na forma da lei, obrigados ou coobrigados pela liquidação do ativo	Sugestão de ajuste redacional.

	financeiro;	
II – consideram-se como de um mesmo emissor os ativos financeiros de responsabilidade de emissores integrantes de um mesmo grupo econômico;	II – consideram-se como de um mesmo emissor os ativos financeiros de responsabilidade de emissores integrantes de um mesmo grupo econômico;	Sem comentários.
III – considera-se controlador o titular de direitos que assegurem a preponderância nas deliberações e o poder de eleger a maioria dos administradores, direta ou indiretamente;	III – considera-se controlador o titular de direitos que assegurem a preponderância nas deliberações e o poder de eleger a maioria dos administradores, direta ou indiretamente;	Considerando que tal definição consta em lei, questionamos apenas se seria o caso de manter neste Anexo I.
IV – consideram-se coligadas as sociedades nas quais a investidora, direta ou indiretamente, tenha influência significativa na investida;	IV – consideram-se coligadas as sociedades nas quais a investidora, direta ou indiretamente, tenha influência significativa na investida;	Considerando que tal definição consta em lei, questionamos apenas se seria o caso de manter neste Anexo I.
V – considera-se que há influência significativa quando a investidora, direta ou indiretamente, detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la;	V – considera-se que há influência significativa quando a investidora, direta ou indiretamente, detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la;	Considerando que tal definição consta em lei, questionamos apenas se seria o caso de manter neste Anexo I.
VI – presume-se, a menos que possa ser claramente demonstrado o contrário, que há influência significativa quando a	VI – presume-se, a menos que possa ser claramente demonstrado o contrário, que há influência significativa quando a investidora,	Considerando que tal definição consta em lei, questionamos apenas se seria o caso de

<p>investidora, direta ou indiretamente, for titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la.</p>	<p>direta ou indiretamente, for titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la.</p>	<p>manter neste Anexo I.</p>
<p>§ 2º É vedada a aplicação de mais de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo e, quando aplicável, de cada classe de cotas em títulos ou valores mobiliários de emissão do administrador, do gestor ou de empresas a eles ligadas, observando-se, ainda, cumulativamente, que:</p>	<p>§ 2º É vedada a aplicação de mais de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido de fundo e, quando aplicável, de cada classe de cotas em títulos ou valores mobiliários de emissão do administrador, do gestor ou de empresas <u>do seu grupo econômico</u> eles <u>ligadas</u>, observando-se, ainda, cumulativamente, que:</p>	<p>Tendo em vista que o administrador não toma decisão de investimento, sugerimos sua exclusão do dispositivo.</p> <p>Além disso, sugerimos padronizar as referências a “grupo econômico”, em linha com a Resolução.</p>
<p>I – é vedada a aquisição de ações de emissão do administrador e do gestor, exceto no caso de a política de investimento consistir em buscar reproduzir índice de mercado do qual as ações do administrador, gestor ou de companhias a eles ligadas façam parte, caso em que tais ações podem ser adquiridas na mesma proporção de sua participação no respectivo índice; e</p>	<p>I – é vedada a aquisição de ações de emissão do administrador e do gestor <u>ou de empresas de seu grupo econômico</u>, exceto no caso de a política de investimento consistir em buscar reproduzir índice de mercado do qual as ações do administrador, gestor ou de companhias a eles ligadas <u>façam parte de seu grupo econômico</u>, caso em que tais ações podem ser adquiridas na mesma proporção de sua participação no respectivo índice; e</p>	<p>Tendo em vista que o administrador não toma decisão de investimento, sugerimos sua exclusão do dispositivo.</p> <p>Além disso, sugerimos padronizar as referências a “grupo econômico”, em linha com a Resolução.</p>

<p>II – o regulamento deve dispor sobre o percentual máximo de aplicação em cotas de fundos de investimento que tenham o mesmo administrador, gestor ou empresas a eles ligadas, nos termos do inciso IV do § 1º deste artigo.</p>	<p>II – o regulamento anexo deve dispor sobre o percentual máximo de aplicação em cotas de fundos de investimento classes que tenham o mesmo administrador, gestor ou empresas <u>de seu grupo econômico</u> a eles ligadas, nos termos do inciso IV do § 1º deste artigo.</p>	<p>Tendo em vista que o administrador não toma decisão de investimento, sugerimos sua exclusão do dispositivo.</p> <p>Além disso, sugerimos padronizar as referências a “grupo econômico”, em linha com a Resolução.</p>
<p>§ 3º O limite de que trata o § 2º, inciso I, não é aplicável nos casos em que a política de investimento for investir, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) do patrimônio líquido em ações ou certificados de depósito de ações do próprio administrador, gestor ou empresas a eles ligadas, ocasião em que o administrador deve adotar medidas que garantam a correta informação aos investidores acerca do risco de concentração.</p>	<p>§ 3º O limite de que trata o § 2º, inciso I, não é aplicável nos casos em que a política de investimento for investir, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) do patrimônio líquido em ações ou certificados de depósito de ações do próprio administrador, gestor ou empresas <u>de seu grupo econômico</u> a eles ligadas, ocasião em que o administrador deve adotar medidas que garantam a correta informação aos investidores <u>anexo deve dispor sobre o</u> acerca do risco de concentração.</p>	<p>Tendo em vista que o administrador não toma decisão de investimento, sugerimos sua exclusão do dispositivo.</p> <p>Além disso, sugerimos padronizar as referências a “grupo econômico”, em linha com a Resolução.</p>
<p>§ 4º O valor das posições em contratos derivativos é considerado no cálculo dos limites estabelecidos neste artigo,</p>	<p>§ 4º O valor das posições em contratos derivativos é considerado no cálculo dos limites estabelecidos neste artigo, cumulativamente,</p>	<p>Sem comentários.</p>

cumulativamente, em relação:	em relação:	
I – ao emissor do ativo subjacente; e	I – ao emissor do ativo subjacente; e	Sem comentários.
II – à contraparte, quando se tratar de derivativos sem garantia de liquidação por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM.	II – à contraparte, quando se tratar de derivativos sem garantia de liquidação por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM.	Sem comentários.
§ 5º Para efeito do disposto no § 4º, os contratos derivativos são considerados em função do valor de exposição, corrente e potencial, que acarretem sobre as posições detidas pelo fundo ou classe, conforme o caso, apurado com base em metodologia consistente e passível de verificação.	§ 5º Para efeito do disposto no § 4º, os contratos derivativos são considerados em função do valor de exposição, corrente e potencial, que acarretem sobre as posições detidas pele fundo ou pela classe, conforme o caso, apurado com base em metodologia consistente e passível de verificação.	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 6º Nas operações sem garantia de liquidação por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM, as posições em operações com uma mesma contraparte	§ 6º Nas operações sem garantia de liquidação por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM, as posições em operações com uma mesma contraparte devem ser consolidadas,	Sem comentários.

deverem ser consolidadas, observando-se, nesse caso, as posições líquidas de exposição, caso a compensação bilateral não tenha sido contratualmente afastada.	observando-se, nesse caso, as posições líquidas de exposição, caso a compensação bilateral não tenha sido contratualmente afastada.	
§ 7º Nas operações compromissadas, os limites estabelecidos para os emissores devem ser observados:	§ 7º Nas operações compromissadas, os limites estabelecidos para os emissores devem ser observados:	Sem comentários.
I – em relação aos emissores dos ativos objeto: a) quando alienados com compromisso de recompra; e b) cuja aquisição tenha sido contratada com base em operações a termo a que se refere o art. 1º, inciso V, do Regulamento anexo à Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.339, de 26 de janeiro de 2006, sem prejuízo do disposto nos §§ 5º e 6º;	I – em relação aos emissores dos ativos objeto: a) quando alienados com compromisso de recompra; e b) cuja aquisição tenha sido contratada com base em operações a termo a que se refere o art. 1º, inciso V, do Regulamento anexo à Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.339, de 26 de janeiro de 2006, sem prejuízo do disposto nos §§ 5º e 6º;	Sem comentários.
II – em relação à contraparte do fundo, nas operações sem garantia de liquidação por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou	II – em relação à contraparte do fundo <u>da classe</u> , nas operações sem garantia de liquidação por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.

pela CVM.	CVM.	
§ 8º Não se submetem aos limites de que trata este artigo as operações compromissadas:	§ 8º Não se submetem aos limites de que trata este artigo as operações compromissadas:	Sem comentários.
I – lastreadas em títulos públicos federais;	I – lastreadas em títulos públicos federais;	Sem comentários.
II – de compra, pelo fundo, com compromisso de revenda, desde que contem com garantia de liquidação por câmaras ou prestadoras de serviços de compensação e de liquidação autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM; e	II – de compra, pelo fundo <u>pela classe</u> , com compromisso de revenda, desde que contem com garantia de liquidação por câmaras ou prestadoras de serviços de compensação e de liquidação autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM; e	Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
III – de vendas a termo, referidas no art. 1º, inciso V, do Regulamento anexo à Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.339, de 2006.	III – de vendas a termo, referidas no art. 1º, inciso V, do Regulamento anexo à Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.339, de 2006, <u>conforme venha a ser alterada</u> .	Sugestão de ajuste redacional.
§ 9º Devem ser observadas as disposições previstas nos §§ 5º a 6º deste artigo nas seguintes modalidades de operações compromissadas:	§ 9º Devem ser observadas as disposições previstas nos §§ 5º a 6º deste artigo nas seguintes modalidades de operações compromissadas:	Sem comentários.

<p>I – as liquidáveis a critério de uma das partes (art. 1º, inciso I, alínea “c”, e inciso II, alínea “c” do Regulamento anexo à Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.339, de 2006); e</p>	<p>I – as liquidáveis a critério de uma das partes (art. 1º, inciso I, alínea “c”, e inciso II, alínea “c” do Regulamento anexo à Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.339, de 2006, <u>conforme venha a ser alterada</u>); e</p>	<p>Sugestão de ajuste redacional.</p>
<p>II – as de compra ou de venda a termo (art. 1º, incisos V e VI do Regulamento anexo à Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.339, de 2006).</p>	<p>II – as de compra ou de venda a termo (art. 1º, incisos V e VI do Regulamento anexo à Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.339, de 2006, <u>conforme venha a ser alterada</u>).</p>	<p>Sugestão de ajuste redacional.</p>
<p>Seção IV – Limites por Modalidade de Ativo Financeiro</p>	<p>Seção IV – Limites por Modalidade de Ativo Financeiro</p>	
<p>Art. 45. Cumulativamente aos limites de concentração por emissor, o fundo de investimento e suas classes de cotas, individualmente, devem observar os seguintes limites de concentração por modalidades de ativo financeiro, sem prejuízo das normas aplicáveis à sua categoria.</p>	<p>Art. 45. Cumulativamente aos limites de concentração por emissor, o fundo de investimento e suas classes de cotas, individualmente, <u>a classe de cotas</u> devem observar os seguintes limites de concentração por modalidades de ativo financeiro, sem prejuízo das normas aplicáveis à sua categoria.</p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>I – até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido para o conjunto dos seguintes ativos: a) cotas de fundos de investimento</p>	<p>I – até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido para o conjunto dos seguintes ativos: a) cotas de fundos de investimento <u>registrados</u></p>	<p>Entendemos que tal disposição deve ser aplicada à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material</p>

<p>registrados com base neste Anexo I; b) cotas de fundos de investimento em cotas registrados com base neste Anexo I; c) cotas de fundos de investimento categorizados com base neste Anexo I e destinados exclusivamente a investidores qualificados; d) cotas de fundos de investimento em cotas de qualquer categoria e destinados exclusivamente a investidores qualificados; e) cotas de Fundos de Investimento Imobiliário - FII; f) cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC; g) cotas de Fundos de Investimento em Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIC-FIDC; h) cotas de fundos de índice admitidos à negociação em mercado organizado; i) BDR - ETF; j) Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI; e k) outros ativos financeiros não previstos nos incisos II e III do caput.</p>	<p><u>classes registradas</u> com base neste Anexo I; b) cotas de fundos <u>classes</u> de investimento em cotas registrados <u>registradas</u> com base neste Anexo I; c) cotas de fundos de investimento categorizados <u>classes categorizadas</u> com base neste Anexo I e destinados <u>destinadas</u> exclusivamente a investidores qualificados; d) cotas de fundos <u>classes</u> de investimento em cotas de qualquer categoria e destinados <u>destinadas</u> exclusivamente a investidores qualificados; e) cotas de Fundos de Investimento Imobiliário - FII; f) cotas de Fundos <u>Classes</u> de Investimento em Direitos Creditórios - FIDCCIDC; g) cotas de Fundos <u>Classes</u> de Investimento em Fundos <u>Classes</u> de Investimento em Direitos Creditórios - FIC-FIDCCIC-CIDC; h) cotas de fundos de índice admitidos à negociação em mercado organizado; i) BDR - ETF; j) Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI; e k) outros ativos financeiros não previstos nos incisos II e III do caput.</p>	<p>introdutório.</p> <p>Além disso, propusemos ajustes redacionais em linha com os demais comentários neste Anexo Normativo.</p>
--	---	--

<p>II – dentro do limite de que trata o inciso I, até 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido da classe de cotas, para o seguinte conjunto de ativos: a) cotas de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios cuja política de investimentos admita a aplicação em direitos creditórios não-padronizados, conforme definidos no Anexo II da Resolução; b) cotas de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios cuja política de investimentos admita a aplicação em cotas dos fundos referidos na alínea “a”; c) cotas de fundos de investimento registrados com base neste Anexo I e destinadas exclusivamente a investidores profissionais; d) cotas de fundos de investimento em cotas de qualquer categoria e destinados exclusivamente a investidores profissionais.</p>	<p>II – dentro do limite de que trata o inciso I, até 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido da classe de cotas, para o seguinte conjunto de ativos: a) cotas de Fundo <u>Classes</u> de Investimento em Direitos Creditórios cuja política de investimentos admita a aplicação em direitos creditórios não-padronizados, conforme definidos no Anexo II da Resolução; b) cotas de Fundos <u>Classes</u> de Investimento em Cotas de Fundos <u>Classes</u> de Investimento em Direitos Creditórios cuja política de investimentos admita a aplicação em cotas dos fundos referidos das classes referidas na alínea “a”; c) cotas de fundos <u>classes</u> de investimento registrados <u>registradas</u> com base neste Anexo I e destinadas exclusivamente a investidores profissionais; d) cotas de fundos <u>classes</u> de investimento em cotas de qualquer categoria e destinados <u>destinadas</u> exclusivamente a investidores profissionais.</p>	<p>Sugestões de ajustes redacionais em linha com os demais comentários neste Anexo Normativo.</p>
<p>III – não há limite de concentração por modalidade de ativo financeiro para o investimento em: a) títulos públicos federais</p>	<p>III – não há limite de concentração por modalidade de ativo financeiro para o investimento em: a) títulos públicos federais e</p>	<p>Ajuste redacional, apenas.</p>

<p>e operações compromissadas lastreadas nestes títulos; b) ouro, desde que adquirido ou alienado em negociações realizadas em mercado organizado; c) títulos de emissão ou coobrigação de instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; d) valores mobiliários diversos daqueles previstos no inciso I, desde que objeto de oferta pública registrada na CVM, observado, ainda, o disposto no § 4º; e) notas promissórias, debêntures e ações, desde que tenham sido emitidas por companhias f) abertas e objeto de oferta pública; e g) contratos derivativos, exceto se referenciados nos ativos listados nos incisos I e II.</p>	<p>operações compromissadas lastreadas nestes títulos; b) ouro, desde que adquirido ou alienado em negociações realizadas em mercado organizado; c) títulos de emissão ou coobrigação de instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; d) valores mobiliários diversos daqueles previstos no inciso I, desde que objeto de oferta pública registrada na CVM, observado, ainda, o disposto no § 4º; e) notas promissórias, debêntures e ações, desde que tenham sido emitidas por companhias, <u>ou que observem o disposto no art. 43, §2º, II ou III</u> f) abertas e objeto de oferta pública; e gf) contratos derivativos, exceto se referenciados nos ativos listados nos incisos I e II.</p>	
<p>§ 1º As classes de cotas categorizadas com base neste Anexo I podem ultrapassar o limite de que tratam as alíneas “a”, “b”, “h” e “i” do inciso I, desde que atendam ao disposto nos arts. 62 e 63.</p>	<p>§ 1º As classes de cotas categorizadas com base neste Anexo I podem ultrapassar o limite de que tratam as alíneas “a”, “b”, “h” e “i” do inciso I, desde que atendam ao disposto nos arts. 62 e 63.</p>	<p>Sem comentários.</p>

<p>§ 2º As operações com contratos derivativos referenciados nos ativos listados nos incisos I e II do caput deste artigo incluem-se no cômputo dos limites estabelecidos para seus ativos subjacentes, observado, ainda, o disposto no art. 44, § 5º, deste Anexo I.</p>	<p>§ 2º As operações com contratos derivativos referenciados nos ativos listados nos incisos I e II do caput deste artigo incluem-se no cômputo dos limites estabelecidos para seus ativos subjacentes, observado, ainda, o disposto no art. 44, § 5º, deste Anexo I.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>§ 3º Aplicam-se aos ativos objeto das operações compromissadas em que seja assumido compromisso de recompra os limites de aplicação de que trata o caput.</p>	<p>§ 3º Aplicam-se aos ativos objeto das operações compromissadas em que seja assumido compromisso de recompra os limites de aplicação de que trata o caput.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>§ 4º Ressalvadas as aplicações por parte das classes de investimento em cotas, é vedada a aplicação em cotas de fundos que não estejam previstos nos incisos I e II do caput.</p>	<p>§ 4º Ressalvadas as aplicações por parte das classes de investimento em cotas<u>Ressalvados os casos expressamente previstos neste Anexo I, é vedada a aplicação em cotas de fundos e classes</u> que não estejam previstos nos incisos I e II do caput.</p>	<p>Sugestões de ajustes redacionais, tendo em vista, em especial, a proposta aumento dos limites de exposição das classes de investimento (CI) em cotas de outras classes, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 5º Os limites dispostos neste artigo não se aplicam à carteira de investimentos dos Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura – FI-Infra.</p>	<p>§ 5º Os limites dispostos neste artigo não se aplicam à carteira de investimentos dos Fundos Incentivados<u>das Classes Incentivadas</u> de Investimento em Infraestrutura – FI<u>CI</u>-Infra.</p>	<p>Ajustes redacionais.</p>

	<p><u>§ 6º. As classes de cotas fechadas podem aplicar até 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido em Fundos de Investimento em Participações – FIP destinados exclusivamente a investidores qualificados, sem prejuízo do disposto no art. 70 deste Anexo I.</u></p>	
	<p><u>§ 7º. Os limites referidos nas alíneas “f” e “g” do inciso I do caput são computados em dobro no caso de investimento, por classes que tenham o sufixo “Crédito Privado”, em CIDC e CIC-CIDC que contenham o sufixo “Conteúdo Informacional Ampliado”, conforme venha a ser regulado pela CVM.</u></p>	
<p>Seção V – Deveres Quanto aos Limites de Concentração</p>	<p>Seção V – Deveres Quanto aos Limites de Concentração</p>	
<p>Art. 46. O administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, respondem pela inobservância dos limites de composição e concentração de carteira e de concentração em fatores de risco, conforme estabelecidos neste Anexo I e no regulamento do fundo.</p>	<p>Art. 46. O administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, respondem pela inobservância dos limites de composição e concentração de carteira e de concentração em fatores de risco, conforme estabelecidos neste Anexo I e no regulamento do fundo.</p>	<p>Sugestão de realocação como regra geral no art. 81 e seguintes da Resolução, com ajustes adicionais.</p>

<p>§ 1º Compete ao gestor avaliar a observância da carteira de ativos aos limites referidos no caput antes da realização de operações em nome do fundo de investimento.</p>	<p>§ 1º Compete ao gestor avaliar a observância da carteira de ativos aos limites referidos no caput antes da realização de operações em nome do fundo de investimento.</p>	<p>Sugestão de realocação como regra geral no art. 81 e seguintes da Resolução, com ajustes adicionais.</p>
<p>§ 2º Caso a política de investimentos permita a aplicação em cotas de outros fundos, o gestor deve assegurar-se de que, na consolidação das aplicações do fundo investidor com as dos fundos investidos, os limites de aplicação previstos ali referidos não são excedidos, observado o disposto no art. 64 deste Anexo I.</p>	<p>§ 2º <u>Art. 46</u> Observado o disposto no art. 81 da Resolução, Caso <u>caso</u> a política de investimentos permita a aplicação em cotas de outros outros fundos <u>classes categorizadas com base neste Anexo I</u>, o gestor deve assegurar-se de que, na consolidação das aplicações de fundo investidor <u>da classe investidora</u> com as dos fundos investidos <u>das classes investidas</u>, os limites de aplicação previstos ali referidos não são excedidos, observado o disposto no art. 64 deste Anexo I.</p>	<p>Entendemos que não deveria haver a consolidação com classes de outras categorias, ainda que geridas por parte relacionada, caso contrário, a classe investidora poderia estar automaticamente desenquadrada.</p>
<p>§ 3º Os limites referidos no caput devem ser cumpridos diariamente, com base no patrimônio líquido do fundo com no máximo 1 (um) dia útil de defasagem, cabendo ao administrador, quando for o caso, diligenciar pelo seu reenquadramento no melhor</p>	<p>§ 3º <u>1º</u> Os limites referidos no caput devem ser cumpridos diariamente, com base no patrimônio líquido do fundo com no máximo 1 (um) dia útil de defasagem, cabendo ao administrador <u>gestor</u>, quando for o caso, diligenciar pelo seu reenquadramento no</p>	<p>Sugestão de ajuste redacional prevendo o gestor como responsável pelo enquadramento, nos termos do art. 81 da Resolução, sem prejuízo da responsabilidade do administrador abaixo, conforme justificativas detalhadas no material</p>

interesse dos cotistas.	melhor interesse dos cotistas.	introdutório.
§ 4º Sem prejuízo da responsabilidade do gestor, o administrador deve informá-lo, e à CVM, da ocorrência de desenquadramento, até o final do dia seguinte à data do desenquadramento.	§ 4º 2º Sem prejuízo da responsabilidade do gestor, o administrador deve informá-lo, e à CVM, da ocorrência de desenquadramento, até o final do dia seguinte à data do desenquadramento.	Ajuste de numeração, apenas.
§ 5º Entende-se por principal fator de risco de um fundo o índice de preços, a taxa de juros, o índice de ações, ou o preço do ativo cuja variação produza, potencialmente, maiores efeitos sobre o valor de mercado da carteira de ativos.	§ 5º Entende-se por principal fator de risco de um fundo o índice de preços, a taxa de juros, o índice de ações, ou o preço do ativo cuja variação produza, potencialmente, maiores efeitos sobre o valor de mercado da carteira de ativos.	Sugestão de realocação como regra geral no art. 81 e seguintes da Resolução, com ajustes adicionais.
Art. 47. O administrador e o gestor não estão sujeitos às penalidades aplicáveis pelo descumprimento dos limites de concentração e diversificação de carteira, e concentração de risco, definidos no regulamento e na legislação vigente, quando o descumprimento for causado por desenquadramento passivo, decorrente de fatos exógenos e alheios à sua vontade, que	§ 3º Art. 47. O administrador e o gestor não estão sujeitos às penalidades aplicáveis pelo descumprimento dos limites de concentração e diversificação de carteira, e concentração de risco, definidos no <u>anexo regulamento</u> e na legislação vigente, quando o descumprimento for causado por desenquadramento passivo, decorrente de fatos exógenos e alheios à sua vontade, que causem alterações imprevisíveis e	Sugestão de ajuste redacional prevendo o gestor como responsável pelo enquadramento, nos termos do art. 81 da Resolução, sem prejuízo da responsabilidade do administrador abaixo, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.

<p>causem alterações imprevisíveis e significativas no patrimônio líquido ou nas condições gerais do mercado de capitais, desde que tal desenquadramento não ultrapasse o prazo máximo de 15 (quinze) dias consecutivos e não implique alteração do tratamento tributário conferido ao fundo, classe ou aos seus cotistas.</p>	<p>significativas no patrimônio líquido ou nas condições gerais do mercado de capitais, desde que tal desenquadramento não ultrapasse o prazo máximo de 15 (quinze) dias consecutivos e não implique alteração do tratamento tributário conferido ao fundo, classe ou aos seus cotistas.</p>	
<p>§ 1º O administrador deve comunicar à CVM, ao fim do prazo de 15 (quinze) dias referido no caput, as devidas justificativas do gestor para o desenquadramento passivo, informando ainda o reenquadramento da carteira, no momento em que ocorrer.</p>	<p>§ 1º <u>4º</u> O administrador deve comunicar à CVM, ao fim do prazo de 15 (quinze) dias referido no caput, as devidas justificativas do gestor para o desenquadramento passivo, informando ainda o reenquadramento da carteira, no momento em que ocorrer.</p>	<p>Ajuste de numeração, apenas.</p>
<p>§ 2º Sem prejuízo das obrigações previstas no parágrafo anterior, o administrador e o gestor não estão sujeitos às penalidades aplicáveis pelo desenquadramento passivo dos limites de concentração por emissor no período de desinvestimento previsto no regulamento da classe fechada ou conforme</p>	<p>§ 2º <u>5º</u> Sem prejuízo das obrigações previstas no parágrafo anterior, o administrador e o gestor não estão <u>está</u> sujeitos às penalidades aplicáveis pelo desenquadramento passivo dos limites de concentração por emissor no período de desinvestimento previsto no regulamento da classe fechada ou conforme deliberação da</p>	<p>Sugestão de ajuste redacional prevendo o gestor como responsável pelo enquadramento, nos termos do art. 81 da Resolução, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

deliberação da assembleia de cotistas.	assembleia de cotistas.	
Art. 48. Caso constate que o descumprimento dos limites de composição, diversificação de carteira e concentração de risco definidos nas diferentes categorias de fundos de investimento estendeu-se por período superior ao do prazo previsto no art. 49, a SIN pode determinar ao administrador, sem prejuízo das penalidades cabíveis, a convocação de assembleia de cotistas para decidir sobre uma das seguintes alternativas:	§ 6º Art. 48. —Caso constate que o descumprimento dos limites de composição, diversificação de carteira e concentração de risco definidos nas diferentes categorias de fundos de investimento <u>de classes</u> estendeu-se por período superior ao do prazo previsto no art. 49 <u>§3º</u> acima, a SIN <u>CVM</u> pode determinar ao administrador <u>gestor</u> , sem prejuízo das penalidades cabíveis, a convocação de assembleia de cotistas para decidir sobre uma das seguintes alternativas:	Sugestão de ajuste redacional e de referências.
I – incorporação ao patrimônio de outra classe de cotas, ou	I – incorporação ao patrimônio de outra classe de cotas, ou	Sem comentários.
II – liquidação.	II – liquidação.	Sem comentários.
Parágrafo único. Caso se trate de fundo de investimento com classe única de cotas, a assembleia geral pode decidir, ainda, sobre a alternativa de transferir a administração ou a gestão do fundo, ou ambas.	Parágrafo único. Caso se trate de fundo de investimento com classe única de cotas, a assembleia geral pode decidir, ainda, sobre a alternativa de transferir a administração ou a gestão do fundo, ou ambas.	Sugestão de realocação como regra geral no art. 81 e seguintes da Resolução, com ajustes adicionais.

<p>Art. 49. O fundo e suas classes de cotas têm os seguintes prazos máximos para atingir os limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro, conforme estabelecidos por este Anexo I e por seu regulamento:</p>	<p>Art. 49. O fundo e suas <u>As</u> classes de cotas têm os seguintes prazos máximos para atingir os limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro, conforme estabelecidos por este Anexo I e por seu regulamento <u>anexo</u>:</p>	<p>Ajustes redacionais e de numeração.</p>
<p>I – 60 (sessenta) dias, a contar da data da primeira integralização de cotas, para as classes abertas; e</p>	<p>I – 60 (sessenta) dias, a contar da data da primeira integralização de cotas, para as classes abertas; e</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>II – 180 (cento e oitenta) dias, a contar da data de encerramento da distribuição, para as classes fechadas.</p>	<p>II – 180 (cento e oitenta) dias, a contar da data de encerramento da distribuição, para as classes fechadas.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>§ 1º Os Fundos de Ações – Mercado de Acesso terão o prazo de 180 (cento e oitenta) dias para atingir os limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo estabelecidos em seus regulamentos, sejam eles fechados ou abertos.</p>	<p>Art. 48. § 1º Os Fundos <u>As Classes de Investimento de em Ações</u> – Mercado de Acesso terão o prazo de 180 (cento e oitenta) dias para atingir os limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo estabelecidos em seus regulamentos, sejam eles fechados ou abertos.</p>	<p>Ajustes redacionais e de numeração.</p>
<p>§ 2º Os FI-Infra terão o prazo disposto na legislação específica para atingir o limite</p>	<p>Art. 49. § 2º Os <u>As FI-Infra</u> terão o prazo disposto na legislação específica para atingir o</p>	<p>Ajustes redacionais e de numeração.</p>

percentual de enquadramento de suas aplicações em ativos financeiros elencados no art. 2º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011.	limite percentual de enquadramento de suas aplicações em ativos financeiros elencados no art. 2º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011.	
§ 3º Os FI-Infra terão o prazo de 2 (dois) anos para atingir os limites dispostos no art. 75 deste Anexo I, contado da data da primeira integralização de cotas, para as classes abertas, e da data de encerramento da distribuição, para as classes fechadas.	§ 3º <u>Parágrafo único.</u> Os As <u>FI-Infra</u> terão o prazo de 2 (dois) anos para atingir os limites dispostos no art. 75 deste Anexo I, contado da data da primeira integralização de cotas, para as classes abertas, e da data de encerramento da distribuição, para as classes fechadas.	Ajustes redacionais e de numeração.
Seção VI – Categorização	Seção VI – Categorização	
Subseção I – Fundos de Renda Fixa	Subseção I – Fundos Classes de Investimento em Renda Fixa	Ajuste redacional, apenas.
Art. 50. Os fundos categorizados como “Renda Fixa” somente podem ter classes de cotas que possuam como principal fator de risco de sua carteira a variação da taxa de juros, de índice de preços, ou ambos.	Art. 50. Os fundos categorizados <u>As classes categorizadas</u> como “Renda Fixa” somente podem ter classes de cotas que possuam <u>devem ter</u> como principal fator de risco de sua carteira a variação da taxa de juros, de índice de preços, ou ambos.	Ajustes redacionais.
Parágrafo único. No fundo categorizado como "Renda Fixa" é vedada a cobrança de taxa de performance, salvo quando se tratar	Parágrafo único. No fundo categorizado como "Renda Fixa" é vedada a cobrança de taxa de	Vide justificativas detalhadas no material introdutório para que seja permitida a cobrança de taxa de performance para as

de:	performance, salvo quando se tratar de:	classes "Renda Fixa".
I – classe de cotas exclusivamente destinada a investidores qualificados;	I – classe de cotas exclusivamente destinada a investidores qualificados;	Vide justificativas detalhadas no material introdutório para que seja permitida a cobrança de taxa de performance para as classes "Renda Fixa".
II – classe de cotas que dispuser, em regulamento, que tem o compromisso de obter o tratamento fiscal destinado a fundos de longo prazo previsto na regulamentação fiscal vigente; ou	II – classe de cotas que dispuser, em regulamento, que tem o compromisso de obter o tratamento fiscal destinado a fundos de longo prazo previsto na regulamentação fiscal vigente; ou	Vide justificativas detalhadas no material introdutório para que seja permitida a cobrança de taxa de performance para as classes "Renda Fixa".
III – classe de cotas de investimento em renda fixa "Dívida Externa".	III – classe de cotas de investimento em renda fixa "Dívida Externa".	Vide justificativas detalhadas no material introdutório para que seja permitida a cobrança de taxa de performance para as classes "Renda Fixa".
Art. 51. Para fins de liquidação do resgate no mesmo dia do pedido, na conversão de cotas da classe de cotas aberta categorizada como "Renda Fixa", o regulamento pode estabelecer que o valor da cota do dia será calculado a partir do patrimônio líquido do dia anterior, devidamente atualizado por 1	Art. 51. Para fins de liquidação do resgate no mesmo dia do pedido, na conversão de cotas da classe de cotas aberta categorizada como "Renda Fixa", o regulamento anexo pode estabelecer que o valor da cota do dia será calculado a partir do patrimônio líquido do dia anterior, devidamente atualizado por 1 (um)	Ajustes redacionais.

(um) dia.	dia.	
Parágrafo único. A faculdade prevista no caput não pode ser utilizada por:	Parágrafo único. A faculdade prevista no caput não pode ser utilizada por:	Sem comentários.
I – classe de cotas que possua o compromisso de obter o tratamento fiscal destinado a fundos de longo prazo previsto na regulamentação fiscal vigente; ou	I – classe de cotas que possua o compromisso de obter o tratamento fiscal destinado a fundos <u>classes</u> de longo prazo previsto na regulamentação fiscal vigente; ou	Ajustes redacionais.
II – classe de cotas categorizada como “Renda Fixa” “Dívida Externa”.	II – classe de cotas categorizada como “Renda Fixa” “Dívida Externa”.	Sem comentários.
Art. 52. Cada classe de cotas do fundo categorizado como “Renda Fixa” deve possuir, no mínimo, 80% (oitenta por cento) da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à categoria.	Art. 52. Cada <u>A</u> classe de cotas do fundo <u>categorizado</u> categorizada como “Renda Fixa” deve possuir, no mínimo, 80% (oitenta por cento) da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à categoria.	Ajustes redacionais.
Art. 53. A classe de cotas do fundo categorizado como “Renda Fixa” que atenda às condições abaixo deve incluir, à sua denominação, o sufixo “Curto Prazo”:	Art. 53. A classe de cotas do fundo <u>categorizado</u> categorizada como “Renda Fixa” que atenda às condições abaixo deve incluir, à sua denominação, o sufixo “Curto Prazo”:	Ajustes redacionais.

<p>I – aplique seus recursos exclusivamente em: a) títulos públicos federais ou privados pré-fixados ou indexados à taxa SELIC ou a outra taxa de juros, ou títulos indexados a índices de preços, com prazo máximo a decorrer de 375 (trezentos e setenta e cinco) dias, e prazo médio da carteira de ativos inferior a 60 (sessenta) dias; b) títulos privados com prazo de que trata a alínea “a” e que sejam considerados de baixo risco de crédito pelo gestor; c) cotas de fundos de índice que apliquem nos títulos de que tratam as alíneas “a” e “b” e atendam ao inciso II; e d) operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais; e</p>	<p>I – aplique seus recursos exclusivamente em: a) títulos públicos federais ou privados pré-fixados ou indexados à taxa SELIC ou a outra taxa de juros, ou títulos indexados a índices de preços, com prazo máximo a decorrer de 375 (trezentos e setenta e cinco) dias, e prazo médio da carteira de ativos inferior a 60 (sessenta) dias; b) títulos privados com prazo de que trata a alínea “a” e que sejam considerados de baixo risco de crédito pelo gestor; c) cotas de fundos de índice que apliquem nos títulos de que tratam as alíneas “a” e “b” e atendam ao inciso II; e d) operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais; e</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>II – utilize derivativos somente para proteção da carteira (hedge).</p>	<p>II – utilize derivativos somente para proteção da carteira (hedge).</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Art. 54. A classe de cotas categorizada como “Renda Fixa” cuja política de investimento assegure que ao menos 95% (noventa e cinco por cento) do seu patrimônio líquido esteja investido em ativos que</p>	<p>Art. 54. A classe de cotas categorizada como “Renda Fixa” cuja política de investimento assegure que ao menos 95% (noventa e cinco por cento) do seu patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham, direta ou</p>	<p>Sem comentários.</p>

acompanham, direta ou indiretamente, determinado índice de referência deve:	indiretamente, determinado índice de referência deve:	
I – incluir, à sua denominação, o sufixo “Referenciado” seguido da denominação de tal índice;	I – incluir, à sua denominação, o sufixo “Referenciado” seguido da denominação de tal índice;	Sem comentários.
II – ter 80% (oitenta por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido representado, isolada ou cumulativamente, por: a) títulos da dívida pública federal; b) ativos financeiros de renda fixa considerados de baixo risco de crédito pelo gestor; ou c) cotas de fundos de índice que invistam preponderantemente nos ativos das alíneas “a” e “b” e atendam ao inciso III; e	II – ter 80% (oitenta por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido representado, isolada ou cumulativamente, por: a) títulos da dívida pública federal; b) ativos financeiros de renda fixa considerados de baixo risco de crédito pelo gestor; ou c) cotas de fundos de índice que invistam preponderantemente nos ativos das alíneas “a” e “b” e atendam ao inciso III; e	Sem comentários.
III – restringir a respectiva atuação nos mercados de derivativos à realização de operações com o objetivo de proteger posições detidas à vista (hedge), até o limite destas.	III – restringir a respectiva atuação nos mercados de derivativos à realização de operações com o objetivo de proteger posições detidas à vista (hedge), até o limite destas.	Sem comentários.
Art. 55. A classe de cotas do fundo categorizado como “Renda Fixa” que atenda às condições abaixo deve acrescentar à sua	Art. 55. A classe de cotas de fundo categorizado <u>categorizada</u> como “Renda Fixa” que atenda às condições abaixo deve	Ajustes redacionais.

denominação o sufixo “Simples”:	acrescentar à sua denominação o sufixo “Simples”:	
<p>I – tenha 95% (noventa e cinco por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido representado, isolada ou cumulativamente, por: a) títulos da dívida pública federal; b) títulos de renda fixa de emissão ou coobrigação de instituições financeiras que possuam classificação de risco atribuída pelo gestor, no mínimo, equivalente àqueles atribuídos aos títulos da dívida pública federal; e c) operações compromissadas lastreadas em títulos da dívida pública federal ou em títulos de responsabilidade, emissão ou coobrigação de instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, desde que, na hipótese de lastro em títulos de responsabilidade de pessoas de direito privado, a instituição financeira contraparte na operação possua classificação de risco atribuída pelo gestor, no mínimo, equivalente àquela atribuída aos</p>	<p>I – tenha 95% (noventa e cinco por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido representado, isolada ou cumulativamente, por: a) títulos da dívida pública federal; b) títulos de renda fixa de emissão ou coobrigação de instituições financeiras que possuam classificação de risco atribuída pelo gestor, no mínimo, equivalente àqueles atribuídos aos títulos da dívida pública federal; e c) operações compromissadas lastreadas em títulos da dívida pública federal ou em títulos de responsabilidade, emissão ou coobrigação de instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, desde que, na hipótese de lastro em títulos de responsabilidade de pessoas de direito privado, a instituição financeira contraparte na operação possua classificação de risco atribuída pelo gestor, no mínimo, equivalente àquela atribuída aos títulos da dívida pública federal;</p>	<p>Sem comentários.</p>

títulos da dívida pública federal;		
II – realize operações com derivativos exclusivamente para os efeitos de proteção da carteira (hedge);	II – realize operações com derivativos exclusivamente para os efeitos de proteção da carteira (hedge);	Sem comentários.
III – se constitua sob a forma de condomínio aberto; e	III – se constitua sob a forma de condomínio aberto, <u>incluindo todas as suas subclasses</u> ; e	Sugestão de ajuste redacional.
IV – preveja, em seu regulamento, que todos os documentos e informações a eles relacionados sejam disponibilizados aos cotistas preferencialmente por meios eletrônicos.	IV – preveja, em seu regulamento <u>anexo</u> , que todos os documentos e informações a eles relacionados sejam disponibilizados aos cotistas preferencialmente por meios eletrônicos.	Ajustes redacionais.
§ 1º Fica vedado à classe de cotas de que trata o caput :	§ 1º Fica vedado à classe de cotas de que trata o caput :	Sem comentários.
I – a cobrança de taxa de performance, mesmo que o regulamento disponha que a classe possui o compromisso de obter o tratamento fiscal destinado a fundos de longo prazo previsto na regulamentação fiscal vigente;	I – a cobrança de taxa de performance, mesmo que o regulamento disponha que a classe possui o compromisso de obter o tratamento fiscal destinado a fundos de longo prazo previsto na regulamentação fiscal vigente;	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
II – a realização de investimentos no exterior;	II – a realização de investimentos no exterior;	Sem comentários.

III – a concentração em créditos privados na forma do art. 60 deste Anexo I;	III – a concentração em créditos privados na forma do art. 60 deste Anexo I;	Sem comentários.
IV – a transformação em classe fechada; e	IV – a transformação em classe fechada; e	Sem comentários.
V – qualquer transformação ou mudança de categoria.	V – qualquer transformação ou mudança de categoria.	Sem comentários.
§ 2º A lâmina da classe em Renda Fixa Simples deve comparar a performance da classe com a performance da taxa SELIC.	§ 2º A lâmina da classe em Renda Fixa Simples deve comparar a performance da classe com a performance da taxa SELIC.	Sem comentários.
§ 3º O gestor da classe em Renda Fixa Simples deve adotar estratégia de investimento que proteja a classe de riscos de perdas e volatilidade.	§ 3º O gestor da classe em Renda Fixa Simples deve adotar estratégia de investimento que proteja a classe de riscos de perdas e volatilidade.	Sem comentários.
§ 4º O ingresso na classe em Renda Fixa Simples fica dispensado:	§ 4º O ingresso na classe em Renda Fixa Simples fica dispensado:	Sem comentários.
I – de recolher o termo de adesão; e	I – de recolher o termo de adesão; e	Sem comentários.
II – de efetuar a verificação da adequação do investimento ao perfil do cliente, na forma da regulamentação específica sobre o assunto, na hipótese de o	II – de efetuar a verificação da adequação do investimento ao perfil do cliente, na forma da regulamentação específica sobre o assunto, na	Sem comentários.

investidor não possuir outros investimentos no mercado de capitais.	hipótese de o investidor não possuir outros investimentos no mercado de capitais.	
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”.	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”.	Sem comentários.
§ 1º A classe de que trata o caput não está sujeita à incidência dos limites de concentração por emissor previstos no art. 44 deste Anexo I.	§ 1º A classe de que trata o caput não está sujeita à incidência dos limites de concentração por emissor previstos no art. 44 deste Anexo I.	Sem comentários.
§ 2º Os títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União devem ser mantidos, no exterior, em conta de custódia, no Sistema Euroclear ou Clearstream Banking S.A.	§ 2º Os títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União devem ser mantidos, no exterior, em conta de custódia, no Sistema Euroclear ou Clearstream Banking S.A.	Sem comentários.
§ 3º Os títulos referidos no § 2º devem ser custodiados em entidades habilitadas a prestar esse serviço pela autoridade local	§ 3º Os títulos referidos no § 2º devem ser custodiados em entidades habilitadas a prestar	Sem comentários.

competente.	esse serviço pela autoridade local competente.	
§ 4º A classe de que trata o caput pode aplicar recursos porventura remanescentes:	§ 4º A classe de que trata o caput pode aplicar recursos porventura remanescentes:	Sem comentários.
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 em nome do fundo, no exterior, observado, relativamente a essa última modalidade, o limite de 10% (dez por cento) do patrimônio líquido respectivo; e	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 em nome do fundo da classe, no exterior, observado, relativamente a essa última modalidade, o limite de 10% (dez por cento) do patrimônio líquido respectivo; e	Ajustes redacionais.
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 em nome da classe de cotas, no país, observado, no conjunto, o limite de 10% (dez por cento) do patrimônio líquido	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 em nome da classe de cotas, no país, observado, no conjunto, o limite	Sem comentários.

respectivo.	de 10% (dez por cento) do patrimônio líquido respectivo.	
§ 5º Para efeito do disposto no § 4º, inciso II:	§ 5º Para efeito do disposto no § 4º, inciso II:	Sem comentários.
I – as operações em mercados organizados de derivativos podem ser realizadas tanto naqueles administrados por bolsas de mercadorias e de futuros, quanto no de balcão, nesse caso desde que devidamente registradas em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pela CVM e pelo Banco Central do Brasil;	I – as operações em mercados organizados de derivativos podem ser realizadas tanto naqueles administrados por bolsas de mercadorias e de futuros, quanto no de balcão, nesse caso desde que devidamente registradas em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pela CVM e pelo Banco Central do Brasil;	Sem comentários.
II – devem ser considerados os dispêndios efetivamente incorridos a título de prestação de margens de garantia em espécie, ajustes diários, prêmios e custos operacionais, decorrentes da manutenção de posições em mercados organizados de derivativos no país; e	II – devem ser considerados os dispêndios efetivamente incorridos a título de prestação de margens de garantia em espécie, ajustes diários, prêmios e custos operacionais, decorrentes da manutenção de posições em mercados organizados de derivativos no país; e	Sem comentários.
III – é permitida a aquisição de títulos públicos federais para utilização como margem de garantia nas operações em	III – é permitida a aquisição de títulos públicos federais para utilização como margem de garantia nas operações em mercados	Sem comentários.

mercados organizados de derivativos no país.	organizados de derivativos no país.	
§ 6º Relativamente aos títulos de crédito transacionados no mercado internacional, o total de emissão ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica, de seu controlador, de sociedades por eles direta ou indiretamente controlados e de suas coligadas sob controle comum não pode exceder 10% (dez por cento) do patrimônio líquido da classe.	§ 6º Relativamente aos títulos de crédito transacionados no mercado internacional, o total de emissão ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica, de seu controlador, de sociedades por eles direta ou indiretamente controlados e de suas coligadas sob controle comum não pode exceder 10% (dez por cento) do patrimônio líquido da classe.	Sem comentários.
§ 7º É vedada a manutenção ou aplicação no País de recursos captados, exceto nos casos do inciso II do § 4º e do inciso III do § 5º deste artigo.	§ 7º É vedada a manutenção ou aplicação no País de recursos captados, exceto nos casos do inciso II do § 4º e do inciso III do § 5º deste artigo.	Sem comentários.
Subseção II – Fundos de Ações	Subseção II – Fundos Classes de Investimento em Ações	Ajustes redacionais.
Art. 57. Os fundos categorizados como “Ações” devem ter classes de cotas que possuam como principal fator de risco a variação de preços de ações admitidas à negociação no mercado organizado.	Art. 57. Os fundos categorizados <u>As classes categorizadas</u> como “Ações” devem ter classes de cotas que possuam como principal fator de risco a variação de preços de ações admitidas à negociação no mercado organizado.	Ajustes redacionais.

<p>§ 1º Nas classes dos fundos de que trata o caput:</p>	<p>§ 1º Nas classes dos fundos de que trata o caput:</p>	<p>Ajustes redacionais.</p>
<p>I – 67% (sessenta e sete por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido devem ser compostos pelos seguintes ativos financeiros: a) ações admitidas à negociação em mercado organizado; b) bônus ou recibos de subscrição e certificados de depósito de ações admitidas à negociação em mercado organizado; c) cotas de fundos de ações e cotas dos fundos de índice de ações admitidas à negociação em mercado organizado; d) BDR-Ações, observada a norma específica sobre esses certificados; e e) BDR-ETF, observada a norma específica sobre esses certificados;</p>	<p>I – 67% (sessenta e sete por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido devem ser compostos pelos seguintes ativos financeiros: a) ações admitidas à negociação em mercado organizado; b) bônus ou recibos de subscrição e certificados de depósito de ações admitidas à negociação em mercado organizado; c) cotas de fundos-classes de ações e cotas dos fundos de índice de ações admitidas à negociação em mercado organizado; d) BDR-Ações, observada a norma específica sobre esses certificados; e e) BDR-ETF <u>de ações</u>, observada a norma específica sobre esses certificados;</p>	<p>Ajustes redacionais.</p>
<p>II – os recursos excedentes da carteira podem ser aplicados em quaisquer outras modalidades de ativos financeiros, observados os limites de concentração por modalidade de ativos financeiros, conforme</p>	<p>II – os recursos excedentes da carteira podem ser aplicados em quaisquer outras modalidades de ativos financeiros, observados os limites de concentração por modalidade de ativos financeiros, conforme previstos no art. 457</p>	<p>Sem comentários.</p>

previstos no art. 47 deste Anexo I.	deste Anexo I.	
§ 2º Sem prejuízo do disposto no caput , o investimento nos ativos financeiros listados no inciso I do § 1º não está sujeito a limites de concentração por emissor, desde que o regulamento preveja tal possibilidade e que no termo de adesão conste alerta de que a classe de cotas pode estar exposta a significativa concentração em ativos financeiros de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.	§ 2º Sem prejuízo do disposto no caput , o investimento nos ativos financeiros listados no inciso I do § 1º não está sujeito a limites de concentração por emissor, desde que o regulamento preveja tal possibilidade e que no termo de adesão conste alerta de que a classe de cotas pode estar exposta a significativa concentração em ativos financeiros de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.	Sem comentários.
§ 3º Classes de cotas cujas políticas de investimento prevejam que, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) do patrimônio líquido seja investido em ações de companhias listadas em segmento de negociação de valores mobiliários, voltado ao mercado de acesso, instituído por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, que assegure, por meio de vínculo contratual, práticas diferenciadas	§ 3º Classes de cotas cujas políticas de investimento prevejam que, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) do patrimônio líquido seja investido em ações de companhias listadas em segmento de negociação de valores mobiliários, voltado ao mercado de acesso, instituído por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, que assegure, por meio de vínculo contratual, práticas diferenciadas de governança	Ajustes tendo como objetivo de tornar o produto mais viável, de forma que atenda uma demanda atual da indústria, mantendo o foco inicial do produto de possibilitar que empresas de menor porte consigam acessar o mercado de capitais e se financiar por meio de emissões públicas de ações. Alternativamente, se pleiteia que as companhias alvo atendam às exigências do atual segmento Novo Mercado.

de governança corporativa:	corporativa:	
I – devem usar, em seu nome, a designação “Ações – Mercado de Acesso”; e	I – devem usar, em seu nome, a designação “Ações – Mercado de Acesso”; e	Sem comentários.
II – quando constituídos sob a forma de regime fechado, podem investir até 33% (trinta e três por cento) do seu patrimônio líquido em ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias fechadas.	II – quando constituídos sob a forma de regime fechado, podem investir até 33% (trinta e três por cento) do seu patrimônio líquido em ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias fechadas.	Sem comentários.
§ 4º O fundo que possua classe de cotas que utilize a prerrogativa do § 3º, inciso II, deve, em função da referida classe:	§ 4º O fundo que possua A classe de cotas que utilize a prerrogativa do § 3º, inciso II, deve, em função da referida classe:	Ajustes redacionais.
I – participar do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, notadamente por meio: a) da indicação de membros do Conselho de Administração; b) da detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle; c) da celebração de acordo de acionistas; ou d)	I – participar do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, notadamente por meio: a) da indicação de membros do Conselho de Administração; b) da detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle; c) da celebração de acordo de acionistas; ou d) da celebração de	Sem comentários.

<p>da celebração de ajuste de natureza diversa ou adoção de procedimento que assegure ao fundo efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão; e</p>	<p>ajuste de natureza diversa ou adoção de procedimento que assegure ao fundo efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão; e</p>	
<p>II – investir somente em companhias fechadas que adotem as seguintes práticas de governança: a) proibição de emissão de partes beneficiárias e inexistência desses títulos em circulação; b) estabelecimento de um mandato unificado de até 2 (dois) anos para todo o Conselho de Administração; c) disponibilização de acordos de acionistas e programas de aquisição de ações ou de outros títulos ou valores mobiliários de emissão da companhia e divulgação de informações sobre contratos com partes relacionadas na forma exigida na regulamentação da CVM para os emissores registrados na categoria A; d) adesão à câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários; e) no caso de abertura de seu capital, obrigar-se, perante o fundo, a aderir a segmento especial de bolsa de</p>	<p>II – investir somente em companhias fechadas que adotem as seguintes práticas de governança: a) proibição de emissão de partes beneficiárias e inexistência desses títulos em circulação; b) estabelecimento de um mandato unificado de até 2 (dois) anos para todo o Conselho de Administração; c) disponibilização de acordos de acionistas e programas de aquisição de ações ou de outros títulos ou valores mobiliários de emissão da companhia e divulgação de informações sobre contratos com partes relacionadas na forma exigida na regulamentação da CVM para os emissores registrados na categoria A; d) adesão à câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários; e) no caso de abertura de seu capital, obrigar-se, perante o fundo <u>a classe</u>, a aderir a segmento especial de bolsa de valores ou mercado de balcão organizado que assegure,</p>	<p>Ajustes redacionais.</p>

<p>valores ou mercado de balcão organizado que assegure, no mínimo, práticas de governança corporativa previstas nos incisos anteriores; f) auditoria anual de suas demonstrações contábeis por auditores independentes registrados na CVM; e g) tratamento igualitário no caso de alienação de controle, por meio de opção de venda da totalidade das ações emitidas pela companhia ao adquirente do controle pelo mesmo preço pago ao controlador.</p>	<p>no mínimo, práticas de governança corporativa previstas nos incisos anteriores; f) auditoria anual de suas demonstrações contábeis por auditores independentes registrados na CVM; e g) tratamento igualitário no caso de alienação de controle, por meio de opção de venda da totalidade das ações emitidas pela companhia ao adquirente do controle pelo mesmo preço pago ao controlador.</p>	
<p>§ 5º Para os efeitos de escrituração contábil, a avaliação da participação em companhias fechadas investidas com base no § 3º, inciso II, deve ser feita, a cada 12 (doze) meses, a valor justo, conforme norma contábil aprovada pela CVM sobre mensuração do valor justo.</p>	<p>§ 5º Para os efeitos de escrituração contábil, a avaliação da participação em companhias fechadas investidas com base no § 3º, inciso II, deve ser feita, a cada 12 (doze) meses, a valor justo, conforme norma contábil aprovada pela CVM sobre mensuração do valor justo.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>§ 6º O regulamento do Fundo de Ações – Mercado de Acesso pode autorizar a classe fechada a comprar suas próprias cotas no mercado organizado em que estejam</p>	<p>§ 6º O regulamento do Fundo de Ações – Mercado de Acesso pode autorizar a classe fechada a comprar suas próprias cotas no mercado organizado em que estejam admitidas</p>	<p>Sugestão de inclusão da possibilidade de recompra para todos os fundos fechados com cotas admitidas à negociação e, portanto, como regra geral na Resolução, nos termos do</p>

admitidas à negociação, desde que:	à negociação, desde que:	material introdutório.
I – o valor de recompra da cota seja inferior ao valor patrimonial da cota do dia imediatamente anterior ao da recompra;	I – o valor de recompra da cota seja inferior ao valor patrimonial da cota do dia imediatamente anterior ao da recompra;	Sugestão de inclusão da possibilidade de recompra para todos os fundos fechados com cotas admitidas à negociação e, portanto, como regra geral na Resolução, nos termos do material introdutório.
II – as cotas recompradas sejam canceladas; e	II – as cotas recompradas sejam canceladas; e	Sugestão de inclusão da possibilidade de recompra para todos os fundos fechados com cotas admitidas à negociação e, portanto, como regra geral na Resolução, nos termos do material introdutório.
III – o volume de recompras não ultrapasse, em um período de 12 (doze) meses, 10% (dez por cento) do total das cotas do fundo.	III – o volume de recompras não ultrapasse, em um período de 12 (doze) meses, 10% (dez por cento) do total das cotas do fundo.	Sugestão de inclusão da possibilidade de recompra para todos os fundos fechados com cotas admitidas à negociação e, portanto, como regra geral na Resolução, nos termos do material introdutório.
§ 7º Para efeito do disposto no § 6º, o administrador deve anunciar a intenção de recompra, por meio de comunicado ao mercado arquivado, com pelo menos 14 (catorze) dias de antecedência da data em	§ 7º Para efeito do disposto no § 6º, o administrador deve anunciar a intenção de recompra, por meio de comunicado ao mercado arquivado, com pelo menos 14 (catorze) dias de antecedência da data em que pretende iniciar a	Sugestão de inclusão da possibilidade de recompra para todos os fundos fechados com cotas admitidas à negociação e, portanto, como regra geral na Resolução, nos termos do

<p>que pretende iniciar a recompra, junto à entidade administradora do mercado organizado no qual as cotas estejam admitidas à negociação.</p>	<p>recompra, junto à entidade administradora do mercado organizado no qual as cotas estejam admitidas à negociação.</p>	<p>material introdutório.</p>
<p>§ 8º O comunicado a que se refere o § 7º:</p>	<p>§ 8º O comunicado a que se refere o § 7º:</p>	<p>Sugestão de inclusão da possibilidade de recompra para todos os fundos fechados com cotas admitidas à negociação e, portanto, como regra geral na Resolução, nos termos do material introdutório.</p>
<p>I – é válido por 12 (doze) meses, contados a partir da data de seu arquivamento; e</p>	<p>I – é válido por 12 (doze) meses, contados a partir da data de seu arquivamento; e</p>	<p>Sugestão de inclusão da possibilidade de recompra para todos os fundos fechados com cotas admitidas à negociação e, portanto, como regra geral na Resolução, nos termos do material introdutório.</p>
<p>II – deve conter informações sobre a existência de programa de recompras e quantidade de cotas efetivamente recompradas nos 3 (três) últimos exercícios.</p>	<p>II – deve conter informações sobre a existência de programa de recompras e quantidade de cotas efetivamente recompradas nos 3 (três) últimos exercícios.</p>	<p>Sugestão de inclusão da possibilidade de recompra para todos os fundos fechados com cotas admitidas à negociação e, portanto, como regra geral na Resolução, nos termos do material introdutório.</p>
<p>§ 9º O limite a que se refere o inciso III do § 6º deve ter como referência as cotas</p>	<p>§ 9º O limite a que se refere o inciso III do § 6º deve ter como referência as cotas emitidas pelo</p>	<p>Sugestão de inclusão da possibilidade de recompra para todos os fundos fechados com</p>

emitidas pelo fundo ou classe na data do comunicado de que trata o § 8°.	fundo ou classe na data do comunicado de que trata o § 8°.	cotas admitidas à negociação e, portanto, como regra geral na Resolução, nos termos do material introdutório.
§ 10. É vedado à classe fechada de que trata o § 6º recomprar suas próprias cotas:	§ 10. É vedado à classe fechada de que trata o § 6º recomprar suas próprias cotas:	Sugestão de inclusão da possibilidade de recompra para todos os fundos fechados com cotas admitidas à negociação e, portanto, como regra geral na Resolução, nos termos do material introdutório.
I – sempre que o administrador ou o gestor tenha conhecimento de informação ainda não divulgada ao mercado relativa às suas investidas que possa alterar substancialmente o valor da cota ou influenciar na decisão do cotista de comprar, vender ou manter suas cotas;	I – sempre que o administrador ou o gestor tenha conhecimento de informação ainda não divulgada ao mercado relativa às suas investidas que possa alterar substancialmente o valor da cota ou influenciar na decisão do cotista de comprar, vender ou manter suas cotas;	Sugestão de inclusão da possibilidade de recompra para todos os fundos fechados com cotas admitidas à negociação e, portanto, como regra geral na Resolução, nos termos do material introdutório.
II – de forma a influenciar o regular funcionamento do mercado; e	II – de forma a influenciar o regular funcionamento do mercado; e	Sugestão de inclusão da possibilidade de recompra para todos os fundos fechados com cotas admitidas à negociação e, portanto, como regra geral na Resolução, nos termos do material introdutório.
III – com a finalidade exclusiva de	III – com a finalidade exclusiva de obtenção de	Sugestão de inclusão da possibilidade de

obtenção de ganhos financeiros a partir de variações esperadas do preço das cotas.	ganhos financeiros a partir de variações esperadas do preço das cotas.	recompra para todos os fundos fechados com cotas admitidas à negociação e, portanto, como regra geral na Resolução, nos termos do material introdutório.
Subseção III – Fundos Cambiais	Subseção III – Fundos Classes de Investimento Cambiais	Ajustes redacionais.
Art. 58. Os fundos de investimento classificados como “Cambiais” devem ter classes de cotas que possuam como principal fator de risco de carteira a variação de preços de moeda estrangeira ou a variação do cupom cambial.	Art. 58. Os fundos de investimento classificados como “Cambiais” devem ter classes de cotas que possuam como principal fator de risco de carteira a variação de preços de moeda estrangeira ou a variação do cupom cambial.	Ajustes redacionais.
Parágrafo único. Nas classes de cotas dos fundos a que se refere o caput , no mínimo 80% (oitenta por cento) da carteira deve ser composta por ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à categoria.	Parágrafo único. Nas classes de cotas dos fundos a que se refere o caput , no mínimo 80% (oitenta por cento) da carteira deve ser composta por ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à categoria.	Ajustes redacionais.
Subseção IV – Fundos Multimercado	Subseção IV – Fundos Classes de Investimento Multimercado	Ajustes redacionais.
Art. 59. Os fundos classificados como "Multimercado" devem ter classes de cotas	Art. 59. Os fundos As classes classificadas como "Multimercado" devem ter classes de	Ajustes redacionais.

<p>que possuam políticas de investimento que envolvam vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial ou em fatores diferentes das demais categorias previstas no art. 1º.</p>	<p>cotas que possuam<u>possuir</u> políticas de investimento que envolvam vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial ou em fatores diferentes das demais categorias previstas no art. 1º.</p>	
<p>§ 1º A aquisição de cotas de fundos classificados como “Renda Fixa – Dívida Externa” e de cotas de fundos de investimento sediados no exterior pelos fundos de que trata este artigo não está sujeita à incidência dos limites de concentração por emissor previstos no art. 44 deste Anexo I.</p>	<p>§ 1º A aquisição de cotas de fundos<u>classes classificadas</u> como “Renda Fixa – Dívida Externa” e de cotas de fundos de investimento <u>ou veículos</u> sediados no exterior pelos fundos<u>pelas classes</u> de que trata este artigo não está sujeita à incidência dos limites de concentração por emissor previstos no art. 44 deste Anexo I.</p>	<p>Ajustes redacionais.</p>
<p>§ 2º O investimento em ativos financeiros listados no art. 57, § 1º, inciso I, deste Anexo I pelas classes categorizadas como “Multimercado” não está sujeito a limites de concentração por emissor, desde que expressamente previsto em seu regulamento e o termo de adesão contenha, com destaque, alerta de que a carteira pode</p>	<p>§ 2º O investimento em ativos financeiros listados no art. 57, § 1º, inciso I, deste Anexo I pelas classes categorizadas como “Multimercado” não está sujeito a limites de concentração por emissor, desde que expressamente previsto em seu regulamento<u>anexo</u> e o termo de adesão contenha, com destaque, alerta de que a carteira pode estar</p>	<p>Ajustes redacionais.</p>

<p>estar exposta a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.</p>	<p>exposta a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.</p>	
<p>§ 3º As classes de investimento em cotas destinadas a investidores qualificados não possuem limites para aplicação em cotas de outros fundos que sejam destinadas ao mesmo público-alvo.</p>	<p>§ 3º As classes de investimento em cotas destinadas a investidores qualificados não possuem limites para aplicação em cotas de outros fundos que sejam destinadas ao mesmo público-alvo.</p>	<p>Sugestão de realocação para o art. 71, parágrafo segundo, tendo em vista ser uma regra aplicável a todas as categorias de classes destinadas exclusivamente a investidores qualificados.</p>
<p>Subseção V – Concentração em Créditos Privados</p>	<p>Subseção V – Concentração em Créditos Privados</p>	
<p>Art. 60. A classe de cotas categorizada como “Renda Fixa”, “Multimercado” ou “Cambial” que realizar aplicações em quaisquer ativos ou modalidades operacionais de responsabilidade de pessoas físicas ou jurídicas de direito privado, exceto no caso de ativos financeiros listados no art. 57, § 1º, inciso I, deste Anexo I, ou de emissores públicos diferentes da União Federal, que, em seu conjunto, excedam o percentual de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido, deve observar as</p>	<p>Art. 60. A classe de cotas categorizada como “Renda Fixa”, “Multimercado” ou “Cambial” que realizar aplicações em quaisquer ativos ou modalidades operacionais de responsabilidade de pessoas físicas ou jurídicas de direito privado, exceto no caso de ativos financeiros listados no art. 57, § 1º, inciso I, deste Anexo I, ou de emissores públicos diferentes da União Federal, que, em seu conjunto, excedam o percentual de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido, deve observar as seguintes regras, cumulativamente àquelas previstas para</p>	<p>Sem comentários.</p>

seguintes regras, cumulativamente àquelas previstas para sua categoria:	sua categoria:	
I – incluir à sua denominação o sufixo “Crédito Privado”; e	I – incluir à sua denominação o sufixo “Crédito Privado”; e	Sem comentários.
II – incluir no termo de adesão e ciência de risco o alerta de que pode ocorrer concentração da carteira de ativos em créditos privados.	II – incluir no termo de adesão e ciência de risco o alerta de que pode ocorrer concentração da carteira de ativos em créditos privados.	Sem comentários.
§ 1º Caso a política de investimento permita a aplicação em cotas de outros fundos, o administrador deve assegurar-se que as regras previstas nos incisos I e II serão observadas quando, na consolidação das aplicações do fundo investidor com as dos fundos investidos, o percentual referido no caput for excedido.	§ 1º Caso a política de investimento permita a aplicação em cotas de outros fundos <u>e classes</u> , o administrador <u>gestor</u> deve assegurar-se que as regras previstas nos incisos I e II serão observadas quando, na consolidação das aplicações do fundo investidor <u>da classe investidora</u> com as dos fundos <u>e classes investidos</u> investidas , o percentual referido no caput for excedido.	Ajustes redacionais.
§ 2º O disposto neste artigo aplica-se às classes de investimento em cotas registradas com base neste Anexo I.	§ 2º O disposto neste artigo aplica-se às classes de investimento em cotas registradas com base neste Anexo I.	Sem comentários.

§ 3º O disposto no inciso I do caput não se aplica aos FI-Infra.	§ 3º O disposto no inciso I do caput não se aplica aos <u>às FICl</u> -Infra.	Ajustes redacionais.
Seção VII – Fundos de Investimento em Cotas	Seção VII – Fundos <u>Classes</u> de Investimento em Cotas	Ajustes redacionais.
Art. 61. Os fundos de investimento em cotas categorizados com base neste Anexo I devem ter classes de cotas que mantenham, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio investido em cotas de fundos de investimento, incluindo suas classes de cotas, de uma mesma categoria, exceto no caso de fundos de investimento categorizadas como “Multimercado”, cujas cotas podem investir em fundos e classes de cotas de categorias distintas.	Art. 61. Os fundos <u>As classes</u> de investimento em cotas categorizados <u>categorizadas</u> com base neste Anexo I devem ter classes de cotas que mantenham <u>manter</u> , no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio investido em cotas de fundos <u>classes</u> de investimento, incluindo suas classes de cotas, de uma mesma categoria, exceto no caso de fundos de investimento <u>classes de investimento em cotas</u> categorizadas como “Multimercado”, cuj <u>as</u> cotas <u>que</u> podem investir em fundos e classes de cotas de categorias distintas.	Ajustes redacionais.
§ 1º Os restantes 5% (cinco por cento) do patrimônio podem ser mantidos em depósitos à vista ou aplicados em:	§ 1º Os restantes 5% (cinco por cento) do patrimônio <u>líquido</u> podem ser mantidos em depósitos à vista ou aplicados em:	Ajustes redacionais.
I – títulos públicos federais;	I – títulos públicos federais;	Sem comentários.

II – títulos de renda fixa de emissão de instituição financeira;	II – títulos de renda fixa de emissão de instituição financeira;	Sem comentários.
III – operações compromissadas;	III – operações compromissadas;	Sem comentários.
IV – cotas de fundos de índice que reflitam as variações e a rentabilidade de índices de renda fixa; e	IV – cotas de fundos de índice que reflitam as variações e a rentabilidade de índices de renda fixa; e	Sem comentários.
V – cotas de fundos e suas classes de cotas categorizados como Renda Fixa “Curto Prazo”, “Referenciado” ou “Simples, observado que, especificamente no caso das cotas das classes “Referenciado”, desde que o respectivo indicador de desempenho (benchmark) escolhido seja a variação das taxas de depósito interfinanceiro (“CDI”) ou SELIC.	V – cotas de fundos e suas classes <u>categorizadas</u> como Renda Fixa “Curto Prazo”, “Referenciado” ou “Simples”, observado que, especificamente no caso das cotas das classes “Referenciado”, desde que o respectivo indicador de desempenho (benchmark) escolhido seja a variação das taxas de depósito interfinanceiro (“CDI”) ou SELIC.	Ajustes redacionais.
§ 2º Os limites de concentração por emissor previstos no art. 44 deste Anexo I não se aplicam às cotas de fundos quando adquiridas por classes de investimento em cotas.	§ 2º Os limites de concentração por emissor previstos no art. 44 deste Anexo I não se aplicam às cotas de fundos <u>classes</u> quando adquiridas por classes de investimento em cotas.	Ajustes redacionais.

<p>§ 3º Deve constar da denominação do fundo e de suas classes a expressão "Fundo de Investimento em Cotas" ou a expressão "Classe de Investimento em Cotas", respectivamente, acrescida da categoria dos fundos investidos, de acordo com regulamentação específica.</p>	<p>§ 3º Deve constar da denominação do fundo e de suas classes<u>da classe</u> a expressão "<u>Fundo Classe de Investimento em Cotas</u>"—ou a expressão "Classe de Investimento em Cotas",<u>respectivamente,</u> acrescida da categoria dos fundos investidos<u>das classes investidas</u>, de acordo com regulamentação específica.</p>	<p>Ajustes redacionais.</p>
<p>§ 4º Os percentuais referidos neste artigo devem ser cumpridos diariamente, com base no patrimônio líquido , com no máximo 1 (um) dia útil de defasagem.</p>	<p>§ 4º Os percentuais referidos neste artigo devem ser cumpridos diariamente, com base no patrimônio líquido , com no máximo 1 (um) dia útil de defasagem.</p>	<p>Tendo em vista a proposta para que as regras de enquadramento sejam tratadas na Resolução, sugerimos a exclusão deste dispositivo.</p>
<p>§ 5º Ressalvados os casos expressamente previstos nesta Seção, ficam vedadas as aplicações em cotas de:</p>	<p>§ 5º<u>4º</u> Ressalvados os casos expressamente previstos nesta Seção, ficam vedadas as aplicações em cotas de:</p>	<p>Ajuste de numeração, apenas.</p>
<p>I – Fundos de Investimento em Participações;</p>	<p>I – Fundos de Investimento em Participações;</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>II – Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações;</p>	<p>II – Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações;</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>III – Fundos de Investimento em Direitos Creditórios no Âmbito do Programa de</p>	<p>III – Fundos de Investimento em Direitos Creditórios no Âmbito do Programa de</p>	<p>Sem comentários.</p>

Incentivo à Implementação de Projetos de Interesse Social;	Incentivo à Implementação de Projetos de Interesse Social;	
IV – Fundos de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional;	IV – Fundos de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional;	Sem comentários.
V – Fundos Mútuos de Privatização – FGTS;	V – Fundos Mútuos de Privatização – FGTS;	Sem comentários.
VI – Fundos Mútuos de Privatização – FGTS – Carteira Livre;	VI – Fundos Mútuos de Privatização – FGTS – Carteira Livre;	Sem comentários.
VII – Fundos de Privatização - Capital Estrangeiro;	VII – Fundos de Privatização - Capital Estrangeiro;	Sem comentários.
VIII – Fundos Mútuos de Ações Incentivadas;	VIII – Fundos Mútuos de Ações Incentivadas;	Sem comentários.
IX – Fundos de Investimento Cultural e Artístico;	IX – Fundos de Investimento Cultural e Artístico;	Sem comentários.
X – Fundos de Investimento em Diretos Creditórios;	X – Fundos <u>Classes</u> de Investimento em Diretos Creditórios;	Ajustes redacionais.
XI – Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Diretos Creditórios; e	XI – Fundos <u>Classes</u> de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Diretos Creditórios; e	Ajustes redacionais.

XII – Fundos de Investimento Imobiliário.	XII – Fundos de Investimento Imobiliário.	Sem comentários.
§ 6º A classe de investimento em cotas classificada como "Renda Fixa" ou "Multimercado" pode investir, desde que previsto em seu regulamento, até o limite de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido em cotas de Fundo de Investimento Imobiliário, de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios.	§ 6º <u>5º</u> A classe de investimento em cotas classificada como "Renda Fixa" ou "Multimercado" pode investir, desde que previsto em seu regulamento, até o limite de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido em cotas de Fundo de Investimento Imobiliário, de Fundos <u>Classes</u> de Investimento em Direitos Creditórios e de Fundos <u>Classes</u> de Investimento em Cotas de Fundos <u>Classes</u> de Investimento em Direitos Creditórios.	Ajustes redacionais.
§ 7º A classe de investimento em cotas não destinada exclusivamente a investidores qualificados pode investir:	§ 7º <u>6º</u> A classe de investimento em cotas não destinada exclusivamente a investidores qualificados pode investir:	Sem comentários.
I – até o limite de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido em cotas de classes destinados exclusivamente a investidores qualificados, assim como em cotas de classes de investimento em cotas destinadas exclusivamente a investidores qualificados, todos registrados com base na Resolução; e	I – até o limite de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido em cotas de classes destinados <u>destinadas</u> exclusivamente a investidores qualificados, assim como em cotas de classes de investimento em cotas <u>de qualquer categoria e</u> destinadas exclusivamente a investidores qualificados, todos registrados	Ajustes redacionais.

	com base na Resolução; e	
II – dentro do limite de que trata o inciso I, até 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido em cotas de classes destinadas exclusivamente a investidores profissionais, assim como em cotas de classes de investimento em cotas destinadas exclusivamente a investidores profissionais, todos registrados com base na Resolução.	II – dentro do limite de que trata o inciso I, até 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido em cotas de classes destinadas exclusivamente a investidores profissionais, assim como em cotas de classes de investimento em cotas <u>de qualquer categoria e</u> destinadas exclusivamente a investidores profissionais, todos registrados com base na Resolução.	Ajustes redacionais.
§ 8º A classe de investimento em cotas classificada como "Multimercado" destinada exclusivamente a investidores qualificados pode investir em cotas de Fundos de Investimento Imobiliário, Fundos de Investimento em Diretos Creditórios, Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Diretos Creditórios, Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes, Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações, nos limites estabelecidos em	§ 8º <u>7º</u> A classe de investimento em cotas classificada como "Multimercado" destinada exclusivamente a investidores qualificados pode investir em cotas de Fundos de Investimento Imobiliário, Fundos-Classes de Investimento em Diretos Creditórios, Fundos-Classes de Investimento em Cotas de Fundos-Classes de Investimento em Diretos Creditórios, Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes, Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações, nos limites estabelecidos em seu	Ajustes redacionais.

seu regulamento.	regulamento.	
§ 9º Os fundos “Exclusivos” e as classes de investimento em cotas destinadas exclusivamente a investidores profissionais podem adquirir cotas de qualquer fundo de investimento registrado na CVM, nos limites previstos nos seus regulamentos.	§ 9º <u>8º</u> Os fundos <u>As classes</u> “ Exclusivos <u>Exclusivas</u> ” e as classes de investimento em cotas destinadas exclusivamente a investidores profissionais podem adquirir cotas de qualquer <u>classe ou</u> fundo de investimento registrado na CVM, nos limites previstos nos seus regulamentos.	Ajustes redacionais.
§ 10. A classe de investimento em cotas categorizada como “Multimercado”, “Renda Fixa” ou “Ações”, pode investir em cotas de fundos de índice e BDR-ETF admitidos à negociação em mercado organizado, desde que as suas respectivas categorias sejam observadas.	§ 10º . A classe de investimento em cotas categorizada como “Multimercado”, “Renda Fixa” ou “Ações”, pode investir em cotas de fundos de índice e BDR-ETF admitidos à negociação em mercado organizado, desde que as suas respectivas categorias sejam observadas.	
§ 11. A classe de investimento em cotas, independentemente de sua categoria, pode investir em fundos e classes de cotas que apliquem em ativos financeiros no exterior, desde que sejam respeitados os limites para investimento no exterior de sua respectiva	§ 11º <u>10</u> . A classe de investimento em cotas, independentemente de sua categoria, pode investir em fundos e classes de cotas que apliquem em ativos financeiros no exterior, desde que sejam respeitados os limites para investimento no exterior de sua respectiva	Ajustes redacionais.

categoria e público-alvo.	categoria e público-alvo.	
Art. 62. Ao adquirir cotas de fundos ou classes de cotas que cobrem taxa de performance, a classe de investimento em cotas deve atender às condições estipuladas no art. 33 deste Anexo I, ou ser destinada exclusivamente a investidores qualificados ou profissionais, com as dispensas previstas no art. 34 deste Anexo I.	Art. 62. Ao adquirir cotas de fundos ou classes de cotas que cobrem taxa de performance, a classe de investimento em cotas deve atender às condições estipuladas no art. 33 deste Anexo I, ou ser destinada exclusivamente a investidores qualificados ou profissionais, com as dispensas previstas no art. 34 deste Anexo I.	Sem comentários.
Art. 63. O regulamento e, se houver, a lâmina devem especificar o percentual máximo do patrimônio que pode ser aplicado em uma única classe de cotas.	Art. 63. O regulamento-anexo e, se houver, a lâmina devem especificar o percentual máximo do patrimônio que pode ser aplicado em uma única classe de cotas <u>ou fundo</u> .	Ajustes redacionais.
§ 1º O regulamento deve dispor, ainda, acerca da política de investimento e da taxa de administração dos fundos em que pretenda investir.	§ 1º O regulamento deve dispor, ainda, acerca da política de investimento e da taxa de administração dos fundos em que pretenda investir.	Sugerimos a exclusão do dispositivo, tendo em vista que o regulamento já descreverá a política de investimentos e limites. Além disso, entendemos ser inviável dispor sobre a política de investimento de todas as

		<p>classes/fundos que se pretenda investir.</p> <p>Em relação às taxas, este Anexo já trata da divulgação de somatório/taxa máxima, sendo desnecessário.</p>
<p>§ 2º O anexo que disciplinar a classe de investimento em cotas que aplicar seus recursos em uma única classe de cotas deve divulgar o somatório da taxa de administração das classes investidora e investidas.</p>	<p>§ 2º<u>Parágrafo Único.</u> O anexo que disciplinar a classe de investimento em cotas que aplicar, <u>no mínimo, 95% de seu patrimônio líquido</u> seus recursos em uma única classe de cotas deve divulgar o somatório da taxa de administração <u>e gestão</u> das classes investidora e investidas.</p>	<p>Tendo em vista que as classes podem manter recursos em ativos líquidos para gerenciamento de liquidez, incluindo classes de renda fixa, sugerimos a mudança como forma de padronização.</p>
<p>Art. 64. Os fundos de investimento são obrigados a consolidar as aplicações dos fundos investidos, para cada classe de cotas.</p>	<p>Art. 64. Os fundos de investimento<u>As classes</u> são obrigados<u>obrigadas</u> a consolidar as aplicações dos fundos investidos<u>das classes investidas</u>, para cada classe de cotas.</p>	<p>Ajustes redacionais.</p>
<p>§ 1º Ficam dispensadas da obrigação de que trata o caput as aplicações realizadas em :</p>	<p>§ 1º Ficam dispensadas da obrigação de que trata o caput as aplicações realizadas em-:</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>I – fundos geridos por terceiros não ligados ao administrador ou ao gestor da classe investidora; e</p>	<p>I – classes fundos<u>classes</u> geridas por terceiros não ligados ao administrador ou ao gestor da classe</p>	<p>Sem comentários.</p>

	investidora; e	
II – fundos de índice negociados em mercados organizados.	II – fundos de índice negociados em mercados organizados; e-	Sem comentários.
	<u>III – fundos e classes regulados por outra norma ou Anexo Normativo.</u>	Entendemos não fazer sentido a consolidação com outras categorias, como FIPs, o que implicaria em desenquadramento da carteira.
§ 2º Para que possa se valer da dispensa de que trata o § 1º, o regulamento deve prever vedação expressa à aplicação em cotas de classes destinadas exclusivamente a investidores profissionais.	§ 2º Para que possa se valer da dispensa de que trata o § 1º, o regulamento deve prever vedação expressa à aplicação em cotas de classes destinadas exclusivamente a investidores profissionais.	Entendemos que os fundos/classes menos qualificados já possuem limites reduzidos para aplicação em fundos/classes destinados a investidores profissionais. Na prática, desde a edição da ICVM 555, a possibilidade de investimento em fundos/classes para profissionais foi pouquíssima utilizada, tendo em vista a dificuldade operacional de consolidar a carteira, em especial com fundos/classes de outros gestores.

		<p>Caso, ainda assim, a CVM entenda que o dispositivo deva ser mantido, sugerimos, alternativamente, que a regra seja aplicável apenas a classes que não prevejam responsabilidade limitada, e fique claro que a consolidação deve ocorrer, exclusivamente, em relação ao percentual do patrimônio líquido aplicado em fundos/classes profissionais, em linha com o Ofício Circular SIN 01/2015.</p>
<p>§ 3º Na hipótese de aplicação em classe de cota que possa exceder o limite de concentração em créditos privados de que trata o art. 60 deste Anexo I, a política de investimento do fundo investidor deve detalhar os mecanismos que serão adotados para mitigar o risco de extrapolação do referido limite ou, alternativamente, adotar as medidas dispostas nos incisos I a II do referido artigo.</p>	<p>§ 3º<u>2º</u> Na hipótese de aplicação em classe de cota que possa exceder o limite de concentração em créditos privados de que trata o art. 60 deste Anexo I, a política de investimento do fundo<u>da classe investidora</u> deve detalhar os mecanismos que serão adotados para mitigar o risco de extrapolação do referido limite ou, alternativamente, adotar as medidas dispostas nos incisos I a II do referido artigo.</p>	<p>Ajustes redacionais.</p>
<p>§ 4º As questões 5, 6 e 11 a 16 do perfil mensal não precisam ser respondidas pelos</p>	<p>§ 4º<u>3º</u> As questões 5, 6 e 11 a 16 do perfil mensal não precisam ser respondidas pelos</p>	<p>Ajuste de numeração, apenas.</p>

administradores das classes de investimento em cotas enquadrados na exceção do § 1º.	administradores das classes de investimento em cotas enquadrados na exceção do § 1º.	
Seção VIII – Exposição a Risco de Capital	Seção VIII – Exposição a Risco de Capital	
Art. 65. Caso a classe de cotas seja destinada ao público em geral, sua exposição a risco de capital deve contar com cobertura ou margem de garantia em mercado organizado.	Art. 65. Caso <u>o anexo de</u> a classe de cotas seja destinada ao público em geral <u>permita a realização de operações que acarretem exposição a risco de capital, tais operações deverão ser realizadas em mercado organizado e o gestor deverá observar os seguintes limites máximos de utilização de margem bruta, considerada como tal para fins deste artigo as sua exposição a risco de capital deve contar com coberturas e margens</u> de garantia, <u>requeridas e potenciais, empregada pela classe de cotas em relação a operações realizadas em mercado organizado;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>I – para classe Renda Fixa “Referenciado”, margem bruta requerida limitada a 10% (dez por cento) do patrimônio líquido da classe;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>II – para classe Renda Fixa que não aquela mencionada no inciso I acima, margem bruta</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

	<u>requerida limitada a 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido da classe;</u>	
	<u>III – para classe Cambial, margem bruta requerida limitada a 40% (quarenta por cento) do patrimônio líquido da classe;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>IV – para classe Ações, margem bruta requerida limitada a 40% (quarenta por cento) do patrimônio líquido da classe; e</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>V – para classe Multimercado, margem bruta requerida limitada a 70% (setenta por cento) do patrimônio líquido da classe, ressalvado o disposto no §1º abaixo.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
Parágrafo único. As coberturas e margens referidas no caput podem utilizar no máximo 10% (dez por cento) do patrimônio líquido da classe de cotas a que se referir a exposição, sem prejuízo de o regulamento estabelecer um limite inferior, nos termos do art. 19, inciso IV, deste Anexo I.	<u>§ 1º Parágrafo único. As coberturas e margens referidas no caput podem utilizar no máximo 10% (dez por cento) do patrimônio líquido da classe de cotas a que se referir a exposição, sem prejuízo de o regulamento estabelecer um limite inferior, nos termos do art. 19, inciso IV, deste Anexo I. As classes Multimercado destinadas a investidores em geral cuja política de investimento tenha como principal fator de</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

	<u>risco a realização de operações com ativos e derivativos ligados ao mercado de renda variável, montando posições compradas e vendidas, ficam dispensadas de observar os limites estabelecidos no inciso V do caput, conforme o caso, desde que atendidas as seguintes condições adicionais:</u>	
	<u>I – a política de investimentos descrita no anexo deve ser clara a respeito do fator de risco de que trata este parágrafo; e</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>II – do perfil mensal da classe conste informação sobre o percentual máximo do patrimônio líquido empregado pela classe a título de margem bruta no mês imediatamente anterior.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>§ 2º Observado o disposto no art. 81 da Resolução, os limites referidos no caput devem ser controlados diariamente, com base no patrimônio líquido da classe com no máximo 1 (um) dia útil de defasagem, cabendo ao gestor, quando for o caso, diligenciar para seu</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

	<u>reenquadramento no prazo máximo de 15 (quinze) dias úteis, no melhor interesse dos cotistas.</u>	
	<u>§ 3º Sem prejuízo da responsabilidade do gestor, o administrador deve informar à CVM caso o gestor não reenquadre a carteira até o término do prazo de que trata o §2º, devendo a informação à CVM ser enviada até o final do dia útil seguinte ao encerramento de tal prazo, em conjunto com plano de ação para reenquadramento, que deve ser enviado pelo gestor ao administrador.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>§ 4º Não devem ser consideradas para fins de cálculo da margem bruta a que se refere este artigo as coberturas e margens de garantia eventualmente empregadas no exterior em operações de que trata a Seção II do Capítulo VIII deste Anexo I.</u>	
Art. 66. Classes de cotas exclusivamente destinadas a investidores qualificados podem utilizar no máximo 50% (cinquenta	Art. 66. Classes de cotas exclusivamente destinadas a investidores qualificados podem utilizar no máximo 50% (cinquenta por cento)	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

<p>por cento) do patrimônio líquido nas coberturas e margens decorrentes de exposição a risco de capital, sem prejuízo de o regulamento estabelecer um limite inferior, nos termos do art. 19, inciso IV, deste Anexo I.</p>	<p>do patrimônio líquido nas coberturas e margens decorrentes de exposição a risco de capital, sem prejuízo de o regulamento estabelecer um limite inferior, nos termos do art. 19, inciso IV, deste Anexo I.</p>	
<p>Art. 67. Classes de cotas exclusivamente destinadas a investidores profissionais não possuem limites de exposição a risco de capital, exceto pelo que dispuser o Regulamento, nos termos do art. 19, inciso IV, deste Anexo I.</p>	<p>Art. 67<u>66</u>. Classes de cotas exclusivamente destinadas a investidores profissionais <u>qualificados</u> <u>estão dispensadas de observar o disposto no art. 65</u> não possuem limites de exposição a risco de capital, exceto pelo que dispuser o Regulamento<u>anexo</u>, nos termos do art. 19<u>20</u>, inciso IV, deste Anexo I.</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Art. 68. Para os efeitos do cálculo da exposição a risco de capital de classes exclusivamente destinadas a investidores qualificados devem ser calculadas as margens potenciais das aplicações que não contam com exigência de cobertura ou margem de garantia.</p>	<p>Art. 68. Para os efeitos do cálculo da exposição a risco de capital de classes exclusivamente destinadas a investidores qualificados devem ser calculadas as margens potenciais das aplicações que não contam com exigência de cobertura ou margem de garantia.</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Parágrafo único. O cálculo de margem</p>	<p>Parágrafo único. O cálculo de margem</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material</p>

potencial deve se basear em modelo de cálculo de garantia do administrador, consistente e passível de verificação, e não pode ser compensado com as margens das operações que contem com cobertura ou margem de garantia.	potencial deve se basear em modelo de cálculo de garantia do administrador, consistente e passível de verificação, e não pode ser compensado com as margens das operações que contem com cobertura ou margem de garantia.	introdutório.
CAPÍTULO IX – CLASSES RESTRITAS E FI-INFRA	CAPÍTULO IX – CLASSES RESTRITAS E <u>FI</u> -INFRA	
Seção I – Classes para Investidores Qualificados	Seção I – Classes para Investidores Qualificados	
Art. 69. Pode ser constituído fundo de investimento com classe de cotas destinada exclusivamente a investidores qualificados.	Art. 69 <u>68</u> . Pode ser constituído <u>constituída</u> fundo de investimento com classe de cotas destinada exclusivamente a investidores qualificados.	Ajustes redacionais.
Art. 70. No que se refere à classe de cotas destinada exclusivamente a investidores qualificados, o regulamento pode:	Art. 70 <u>69</u> . No que se refere à classe de cotas destinada exclusivamente a investidores qualificados, o regulamento <u>anexo</u> pode:	Ajustes redacionais.
I – admitir a utilização de ativos financeiros na integralização e resgate de cotas, com o estabelecimento de critérios detalhados e precisos para adoção desses procedimentos;	I – admitir a utilização de ativos financeiros na integralização e resgate de cotas, com o estabelecimento de critérios detalhados e	Sem comentários.

	precisos para adoção desses procedimentos;	
II – dispensar, na distribuição de cotas de classes fechadas, a elaboração de prospecto e a publicação de anúncio de início e de encerramento de distribuição;	II – dispensar, na distribuição de cotas de classes fechadas, a elaboração de prospecto e a publicação de anúncio de início e de encerramento de distribuição;	Sem comentários.
III – cobrar qualquer taxa conforme estabelecido em seu regulamento, sem prejuízo do disposto no art. 34, inciso I, deste Anexo I;	III – cobrar qualquer taxa conforme estabelecido em seu regulamento <u>anexo</u> , sem prejuízo do disposto no art. 34, inciso I, deste Anexo I;	Ajustes redacionais.
IV – estabelecer prazos para conversão de cota e para pagamento dos resgates diferentes daqueles previstos nesta Resolução; e	IV – estabelecer prazos para conversão de cota e para pagamento dos resgates diferentes daqueles previstos nesta <u>na Resolução, sendo admitido, ainda, o estabelecimento de prazo máximo de conversão e pagamento dos pedidos de resgate; e</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
V – admitir a prestação de fiança, aval, aceite ou qualquer outra forma de coobrigação, em nome do fundo, relativamente a operações direta ou indiretamente relacionadas à carteira de ativos, sendo necessária a concordância de cotistas representando, no mínimo, 67%	V – admitir a prestação de fiança, aval, aceite ou qualquer outra forma de coobrigação <u>e de garantias reais</u> , em nome do fundo <u>da classe</u> , relativamente a operações direta ou indiretamente relacionadas à carteira de ativos, sendo necessária a concordância de cotistas	Ajustes redacionais.

<p>(sessenta e sete por cento) do patrimônio da classe que estiver assumindo a coobrigação.</p>	<p>representando, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) do patrimônio <u>líquido</u> da classe que estiver assumindo a coobrigação.</p>	
	<p><u>Art. 70. A classe de investimento categorizada como "Multimercado" destinada exclusivamente a investidores qualificados pode investir em cotas de Fundos de Investimento Imobiliário, Classes de Investimento em Diretos Creditórios, Classes de Investimento em Cotas de Classes de Investimento em Diretos Creditórios, Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes, Fundos de Investimento em Participações, nos limites estabelecidos em seu anexo.</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório para aumento dos limites de exposição das classes de investimento (CI) em cotas de outras classes.</p>
<p>Art. 71. Os limites estabelecidos no art. 45, incisos I e II, no art. 61, §§ 6º e 7º, e no art. 75 deste Anexo I são computados em dobro nas classes de cotas de que trata este Capítulo.</p>	<p><u>Art. 71§ 1º . Sem prejuízo do disposto no caput, Os os limites estabelecidos no art. 45, incisos I e II, no art. 61, §§ 6º-5º e 7º6º, e no art. 75-74 deste Anexo I são computados em dobro nas classes de cotas de que trata este Capítulo.</u></p>	<p>Sem comentários.</p>
	<p><u>§ 2º As classes destinadas exclusivamente a investidores qualificados não possuem limites</u></p>	<p>Regra anteriormente prevista no art. 59, parágrafo terceiro, de forma que sugerimos</p>

	<u>para aplicação em cotas de outras classes que sejam destinadas exclusivamente a investidores qualificados.</u>	realocar para esta Seção.
Seção II – Classes para Investidores Profissionais	Seção II – Classes para Investidores Profissionais	
Art. 72. Pode ser constituído fundo de investimento com classe de cotas destinada exclusivamente a investidores profissionais.	Art. 72 <u>71</u> . Pode ser constituído <u>constituída</u> fundo de investimento com classe de cotas destinada exclusivamente a investidores profissionais.	Ajustes redacionais.
Art. 73. No que se refere à classe de cotas destinada exclusivamente a investidores profissionais, adicionalmente às faculdades dispostas no art. 70 deste Anexo I, o regulamento pode prever:	Art. 73 <u>72</u> . No que se refere à classe de cotas destinada exclusivamente a investidores profissionais, adicionalmente às faculdades dispostas no art. 70–69 deste Anexo I, o regulamento anexo pode prever:	Ajustes redacionais.
I – não observância aos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro, conforme estabelecidos nos arts. 44 e 45, ambos deste Anexo I;	I – não observância aos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro, conforme estabelecidos nos arts. 44 e 45, ambos deste Anexo I;	Sem comentários.
II – aplicação de recursos no exterior de forma ilimitada;	II – aplicação de recursos no exterior de forma ilimitada;	Sem comentários.

III – não cumprimento pelo administrador das obrigações previstas nos incisos I a IV do art. 26 deste Anexo I;	III – não cumprimento pelo administrador das obrigações previstas nos incisos I a IV do art. 26 deste Anexo I;	Ajuste de referência.
IV – aplicação de recursos em qualquer fundo de investimento registrado na CVM; e	IV – aplicação de recursos em qualquer <u>classe ou</u> fundo de investimento registrado na CVM; e	Ajustes redacionais.
V – no caso dos FI-Infra, não observância do limite de concentração por emissor, conforme previstos no art. 75 deste Anexo I.	V – no caso dos <u>das</u> FI <u>FCI</u> -Infra, não observância do limite de concentração por emissor, conforme previstos no art. 75-74 deste Anexo I.	Ajustes redacionais.
§ 1º O uso das faculdades previstas neste artigo não dispensa a classe de observar sua categorização, assim como de manter sua carteira de ativos adequada a tal categorização e à sua política de investimento.	§ 1º O uso das faculdades previstas neste artigo não dispensa a classe de observar sua categorização, assim como de manter sua carteira de ativos adequada a tal categorização e à sua política de investimento.	Sem comentários.
§ 2º O uso da faculdade constante do inciso III do caput não exime o administrador:	§ 2º O uso da faculdade constante do inciso III do caput não exime o administrador:	Sem comentários.
I – do cumprimento das obrigações de que trata o art. 28; e	I – do cumprimento das obrigações de que trata o art. 28; e	Sem comentários.
II – da obrigação de disponibilizar a demonstração de desempenho a seus	II – da obrigação de disponibilizar a	Sem comentários.

cotistas, sempre que solicitado.	demonstração de desempenho a seus cotistas, sempre que solicitado.	
Seção III – Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura	Seção III – Fundos Incentivados Classes Incentivadas de Investimento em Infraestrutura	Ajustes redacionais.
Art. 74. Os FI-Infra e os fundos de investimento em cotas de fundos incentivados de investimento em infraestrutura – FIC-FI-Infra incluem-se entre os fundos definidos no art. 3º da Lei nº 12.431, de 2011, e têm por objetivo o enquadramento no regime tributário estabelecido naquela Lei.	Art. 74 73. Os <u>As FIC-Infra e Inovação e os fundos as classes de investimento em cotas de fundos incentivados classes incentivadas de investimento em infraestrutura e inovação – FIC-FICIC-CI-Infra e Inovação</u> incluem-se entre os fundos definidos no art. 3º da Lei nº 12.431, de 2011, e têm por objetivo o enquadramento no regime tributário estabelecido naquela Lei.	Ajustes redacionais.
§ 1º Todas as classes dos FI-Infra e FIC-FI-Infra devem ter por objetivo o enquadramento no regime tributário estabelecido na Lei nº 12.431, de 2011.	§ 1º Todas as classes dos <u>das FIC-Infra e Inovação e FIC-FICIC-CI-Infra e Inovação</u> devem ter por objetivo <u>(i) o enquadramento no regime tributário estabelecido na Lei nº 12.431, de 2011; e (ii) o investimento no território nacional em projetos de infraestrutura, inclusive infraestrutura social, e de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, nos termos das Leis nºs 12.431, de</u>	Ajuste de forma a clarificar que a classe de infraestrutura pode investir em projetos PD&I, incentivando o financiamento destes projetos de infraestrutura, tendo em vista a publicação da Portaria nº 4.382/2021 (FIP-PD&I)

	<u>2011 e 11.478, de 2007.</u>	
§ 2º Os FI-Infra e os FIC-FI-Infra são fundos da categoria “Renda Fixa” e podem ser constituídos sob a forma de condomínio fechado ou aberto.	§ 2º Os As FICI-Infra e Inovação e os FIC-FI as CIC-CI-Infra e Inovação são fundos-classes da categoria “Renda Fixa” e podem ser constituídos constituídas sob o regime aberto, fechado ou híbrido a forma de condomínio fechado ou aberto.	Ajustes redacionais.
§ 3º A denominação do fundo e, se for o caso, de suas classes de cotas, não pode conter termos incompatíveis com o seu objetivo, sua política de investimento, seu público-alvo ou o eventual tratamento tributário específico a que estejam sujeitos o fundo ou seus cotistas, devendo constar a expressão “Fundo Incentivado de Investimento em Infraestrutura”, identificando, ainda, o direcionamento de parcela preponderante de seus recursos para segmento ou segmentos específicos, se houver.	§ 3º A denominação de fundo e, se for o caso, de suas classes de cotas, da classe não pode conter termos incompatíveis com o seu objetivo, sua política de investimento, seu público-alvo ou o eventual tratamento tributário específico a que estejam sujeitos o fundo a classe ou seus cotistas, devendo constar a expressão “Fundo Incentivado Classe Incentivada de Investimento em Infraestrutura e Inovação”, identificando, ainda, o direcionamento de parcela preponderante de seus recursos para segmento ou segmentos específicos, se houver.	Ajustes redacionais.
§ 4º O regulamento e o material de	§ 4º O regulamento anexo e o material de	Ajustes redacionais.

<p>divulgação do FI-Infra devem informar os benefícios tributários do fundo e dos cotistas, se for o caso, e as condições que devem ser observadas para a manutenção destes benefícios, e destacar os riscos inerentes à concentração e possível iliquidez dos ativos que integrem a carteira resultante de suas aplicações.</p>	<p>divulgação de <u>da FICl-Infra e Inovação</u> devem informar os benefícios tributários de <u>do fundo da classe</u> e dos cotistas, se for o caso, e as condições que devem ser observadas para a manutenção destes benefícios, e destacar os riscos inerentes à concentração e possível iliquidez dos ativos que integrem a carteira resultante de suas aplicações.</p>	
<p>§ 5º O regulamento do FI-Infra deve dispor que a aplicação de seus recursos nos ativos financeiros de que trata o art. 2º da Lei nº 12.431, de 2011, não pode ser inferior ao limite de enquadramento definido nos termos daquela Lei, sendo que na hipótese de o fundo contar com classes de cotas, cada classe estará sujeita ao referido limite.</p>	<p>§ 5º O regulamento anexo de <u>regulamento anexo de</u> da FICl-Infra e Inovação <u>de</u> deve dispor que a aplicação de seus recursos nos ativos financeiros de que trata o art. 2º da Lei nº 12.431, de 2011, não pode ser inferior ao limite de enquadramento definido nos termos daquela Lei, sendo que na hipótese de o fundo contar com classes de cotas, cada classe estará sujeita ao referido limite.</p>	<p>Ajustes redacionais.</p>
<p>Art. 75. A exposição máxima por emissor de valor mobiliário que atenda ao disposto no art. 2º da Lei nº 12.431, de 2011, constante da carteira de aplicações de FI-Infra distribuído para investidores que não sejam considerados qualificados, nos termos da</p>	<p>Art. 75<u>74</u>. A exposição máxima por emissor de valor mobiliário que atenda ao disposto no art. 2º da Lei nº 12.431, de 2011, constante da carteira de aplicações de <u>de</u> da FICl-Infra e Inovação <u>distribuída</u> para investidores que não sejam considerados qualificados, nos termos da</p>	<p>Ajustes redacionais.</p>

regulamentação específica, será de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido.	regulamentação específica, será de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido.	
§ 1º Os limites de concentração por emissor impostos por este Anexo I aplicam-se no caso dos demais ativos que integrem a carteira do FI-Infra, sem prejuízo do disposto no art. 74 deste Anexo I.	§ 1º Os limites de concentração por emissor impostos por este Anexo I aplicam-se no caso dos demais ativos que integrem a carteira de <u>da</u> FI-Infra e Inovação , sem prejuízo do disposto no art. 74 <u>73</u> deste Anexo I.	Ajustes redacionais.
§ 2º Para fins de aplicação do FI-Infra, os Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI e as classes fechadas de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC devem ser de classe única ou de subclasse sênior.	§ 2º Para fins de aplicação de <u>da</u> FI-Infra e <u>Inovação</u> , os Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI e as classes fechadas de Fundo <u>Classe</u> de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC <u>CIDC</u> devem ser de classe única ou de subclasse sênior.	Ajustes redacionais.
§ 3º Para efeito do disposto no caput , aplicam-se ao emissor as disposições do art. 44, §§ 1º e 2º, deste Anexo I, sem prejuízo do disposto no § 4º deste artigo.	§ 3º Para efeito do disposto no caput , aplicam-se ao emissor as disposições do art. 44, §§ 1º e 2º, deste Anexo I, sem prejuízo do disposto no § 4º deste artigo.	Sem comentários.
§ 4º Para efeito do disposto no caput , no caso de debêntures emitidas por sociedade de propósito específico – SPE, constituída sob a forma de sociedade por ações, o limite	§ 4º Para efeito do disposto no caput , no caso de debêntures emitidas por sociedade de propósito específico – SPE, constituída sob a forma de sociedade por ações, o limite será	Sem comentários.

<p>será computado considerando-se a SPE como emissor independente, desde que haja constituição de garantias relativas ao cumprimento das obrigações principais e acessórias e que elas não sejam concedidas por sociedades integrantes do seu grupo econômico, exceto no caso de garantias reais incidentes sobre as ações de emissão da SPE de propriedade de tais sociedades.</p>	<p>computado considerando-se a SPE como emissor independente, desde que haja constituição de garantias relativas ao cumprimento das obrigações principais e acessórias e que elas não sejam concedidas por sociedades integrantes do seu grupo econômico, exceto no caso de garantias reais incidentes sobre as ações de emissão da SPE de propriedade de tais sociedades.</p>	
<p>§ 5º Caso a política de investimento permita a aplicação em CRI, ou em cotas de classe fechada de FIDC, o gestor deve assegurar-se de que, na consolidação das aplicações, as obrigações previstas neste artigo são atendidas.</p>	<p>§ 5º Caso a política de investimento permita a aplicação em CRI, ou em cotas de classe fechada de FIDC, o gestor deve assegurar-se de que, na consolidação das aplicações, as obrigações previstas neste artigo são atendidas.</p>	<p>Considerando o pleito no art. 46, entendemos que este parágrafo sexto torna-se desnecessário.</p>
<p>§ 6º A consolidação das aplicações mencionada no § 5º deste artigo fica dispensada no caso de FIDC administrado ou gerido por terceiros não ligados ao administrador ou gestor do fundo investidor.</p>	<p>§ 6º A consolidação das aplicações mencionada no § 5º deste artigo fica dispensada no caso de FIDC administrado ou gerido por terceiros não ligados ao administrador ou gestor do fundo investidor.</p>	<p>Considerando o pleito no art. 46, entendemos que este parágrafo sexto torna-se desnecessário.</p>
<p>§ 7º Somente as cotas de classes fechadas</p>	<p>§ <u>6º</u> Somente as cotas de classes <u>ou</u></p>	<p>Ajustes redacionais.</p>

de FI-Infra que atendam ao disposto neste artigo podem ser adquiridas em mercados organizados de valores mobiliários por investidores que não atendam aos requisitos da regulamentação específica para investidores qualificados.	<u>subclasses fechadas de FIC-Infra e Inovação</u> que atendam ao disposto neste artigo podem ser adquiridas em mercados organizados de valores mobiliários por investidores que não atendam aos requisitos da regulamentação específica para investidores qualificados.	
§ 8º Cabe aos intermediários assegurar o cumprimento do § 7º relativamente aos seus clientes.	§ 7º Cabe aos intermediários assegurar o cumprimento do § 6º relativamente aos seus clientes.	
CAPÍTULO X – ENCARGOS	CAPÍTULO X – ENCARGOS	
Art. 76. Em acréscimo aos encargos dispostos no art. 100 da Resolução, podem constituir encargos dos fundos de investimento categorizados na forma deste Anexo I as seguintes despesas, que podem ser deles debitadas diretamente:	Art. 76 <u>75</u> . Em acréscimo aos encargos dispostos no art. 100 da Resolução, podem constituir encargos dos fundos de investimento <u>das classes e subclasses de cotas categorizadas</u> na forma deste Anexo I as seguintes despesas, que podem ser deles <u>delas</u> debitadas diretamente:	Ajustes redacionais.
I – taxa de performance;	I – taxa de performance;	
II – taxa máxima de distribuição;	II – taxa máxima de distribuição;	Sugestão de previsão do referido encargo no

		art. 100 da Resolução.
III – taxa de custódia; e	III – taxa de custódia; e	Sugestão de previsão do referido encargo no art. 100 da Resolução.
IV – montantes devidos a fundos investidores, na hipótese de acordo de remuneração com base na taxa de administração, taxa de gestão e taxa de performance.	IV – montantes devidos a fundos investidores investidoras, na hipótese de acordo de remuneração com base na taxa de administração e taxa de gestão e taxa de performance;	Ajustes redacionais.
§ 1º Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas:	§ 1º Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas:	Considerando os ajustes realizados no caput, sugerimos a exclusão deste dispositivo.
I – o corpo do regulamento do fundo, que é aplicável a todas as classes, deve dispor sobre a matéria constante do inciso III do caput , observado, ainda, o disposto no art. 44, § 2º, inciso III, da Resolução; e	I – o corpo do regulamento do fundo, que é aplicável a todas as classes, deve dispor sobre a matéria constante do inciso III do caput, observado, ainda, o disposto no art. 44, § 2º, inciso III, da Resolução; e	Considerando os ajustes realizados no caput, sugerimos a exclusão deste dispositivo.
II – os anexos que disciplinam as classes de cotas devem dispor sobre as matérias constantes dos incisos I, II e IV, do caput .	II – os anexos que disciplinam as classes de cotas devem dispor sobre as matérias constantes dos incisos I, II e IV, do caput.	Considerando os ajustes realizados no caput, sugerimos a exclusão deste dispositivo.
§ 2º Nas classes abertas, as taxas de	§ 2º <u>1º</u> Nas classes abertas, as taxas de	Ajustes redacionais.

<p>administração, gestão, performance, distribuição e custódia devem ser provisionadas por dia útil, sempre como despesa da classe e apropriadas conforme estabelecido no regulamento.</p>	<p>administração, e gestão, performance, distribuição, <u>se aplicável</u>, e custódia <u>(observadas as respectivas taxas máximas de distribuição e de custódia)</u> devem ser provisionadas por dia útil, sempre como despesa da classe <u>ou subclasse</u> e apropriadas conforme estabelecido no regulamento.</p>	
<p>§ 3º Na hipótese de acordo de remuneração com base na taxa de administração, taxa de gestão e taxa de performance que serão pagas diretamente pelo fundo investido a fundos investidores, o valor das correspondentes parcelas das taxas de administração, gestão e performance deve ser subtraído dos valores destinados pelo fundo investido ao provisionamento ou pagamento das despesas com taxas de administração, gestão e performance, conforme o caso.</p>	<p>§ 3º-2º Na hipótese de acordo de remuneração com base na taxa de administração <u>e gestão</u>, taxa de gestão e taxa de performance que serão pagas diretamente pelo fundo investido <u>ou pela classe ou subclasse investida a fundos-classes investidores investidoras</u>, o valor das correspondentes parcelas das taxas de administração, <u>e gestão</u> e performance deve ser subtraído dos valores destinados pelo fundo <u>ou classe</u> investido ao provisionamento ou pagamento das despesas com taxas de administração, <u>e gestão</u> e performance, conforme o caso.</p>	<p>Ajustes redacionais.</p>
<p>CAPÍTULO XI – LIQUIDAÇÃO</p>	<p>CAPÍTULO XI – LIQUIDAÇÃO</p>	

Art. 77. No âmbito da liquidação de uma classe de cotas categorizada na forma deste Anexo I, desde que de modo integrado ao plano de liquidação, em acréscimo às dispensas concedidas no art. 111 da Resolução, fica dispensado o cumprimento das seguintes regras:	Art. 77 76. No âmbito da liquidação de uma classe de cotas categorizada na forma deste Anexo I, desde que de modo integrado ao plano de liquidação, em acréscimo às dispensas concedidas no art. 111 da Resolução, fica dispensado o cumprimento das seguintes regras:	
I – elaboração e divulgação das informações de que tratam os incisos I a IV do art. 26 deste Anexo I;	I – elaboração e divulgação das informações de que tratam os incisos I a IV do art. 26 deste Anexo I;	
II – envio das informações de que trata o art. 28 deste Anexo I à CVM; e	II – envio das informações de que trata o art. 28 deste Anexo I à CVM; e	
III – submissão da carteira de ativos aos testes de estresse de que trata o art. 29, inciso II, deste Anexo I.	III – submissão da carteira de ativos aos testes de estresse de que trata o art. 29, inciso II, deste Anexo I.	
CAPÍTULO XII – PENALIDADES E MULTA COMINATÓRIA	CAPÍTULO XII – PENALIDADES E MULTA COMINATÓRIA	
Art. 78. Em acréscimo às condutas previstas no art. 113 da Resolução, considera-se	Art. 78 77. Em acréscimo às condutas previstas no art. 113 <u>114</u> da Resolução, considera-se	

infração grave:	infração grave:	
I – não observância dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro, conforme previstos no regulamento e neste Anexo I;	I – não observância dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro, conforme previstos no regulamento e neste Anexo I;	
II – não observância do disposto no art. 60 deste Anexo I; e	II – não observância do disposto no art. 60 deste Anexo I; e	
III – não disponibilização da lâmina completa, se houver, conforme previsto neste Anexo I.	III – não disponibilização da lâmina completa, se houver, conforme previsto neste Anexo I.	
Art. 79. A multa diária de que trata o art. 115 da Resolução não se aplica ao atraso no envio do informe diário, mas a CVM pode apurar a responsabilidade do administrador, nos termos do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, caso a informação não seja encaminhada no prazo aplicável, de acordo com o disposto no art. 26, inciso I, deste Anexo I.	Art. 79 78. A multa diária de que trata o art. 115 da Resolução não se aplica ao atraso no envio do informe diário, mas a CVM pode apurar a responsabilidade do administrador, nos termos do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, caso a informação não seja encaminhada no prazo aplicável, de acordo com o disposto no art. 26, inciso I, deste Anexo I.	
CAPÍTULO XIII – DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS	CAPÍTULO XIII – DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS	

<p>Art. 80. Em acréscimo aos documentos previstos no art. 116 da Resolução, o administrador deve manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, documento mediante o qual cotista expressamente optar pelo não recebimento do extrato de conta, nos termos do art. 26, § 2º, deste Anexo I;</p>	<p>Art. 80. Em acréscimo aos documentos previstos no art. 116 da Resolução, o administrador deve manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, documento mediante o qual cotista expressamente optar pelo não recebimento do extrato de conta, nos termos do art. 26, § 2º, deste Anexo I;</p>	<p>Tendo em vista a obrigação geral de arquivar todos os documentos e informações, nos termos do art. 116 da Resolução, sugerimos excluir.</p>
<p>Art. 81. Os fundos de investimento que estejam em funcionamento na data de início da vigência da Resolução devem adaptar-se às suas disposições e deste Anexo I até 90 (noventa) dias após a entrada em vigor da Resolução.</p>	<p>Art. 8179. Os fundos de investimento que estejam em funcionamento nas datas de início da vigência da Resolução e deste Anexo I, conforme previstas no art. 119, caput e § 1º da Resolução, devem adaptar-se às suas disposições e deste Anexo I nos termos ali previstos até 90 (noventa) dias após a entrada em vigor da Resolução.</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 1º Para os efeitos da adaptação prevista no caput, o administrador deve convocar os cotistas para deliberar, no mínimo, sobre as alterações no regulamento que sejam</p>	<p>§ 1º Para os efeitos da adaptação prevista no caput, o administrador deve convocar os cotistas para deliberar, no mínimo, sobre as alterações no regulamento que sejam</p>	<p>Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.</p>

relacionados às seguintes matérias:	relacionados às seguintes matérias:	
I – responsabilidade dos cotistas, se é limitada ao valor por eles subscrito ou ilimitada;	I – responsabilidade dos cotistas, se é limitada ao valor por eles subscrito ou ilimitada;	Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.
II – limitação da responsabilidade, bem como parâmetros de sua aferição, dos prestadores de serviços, perante o condomínio e entre si;	II – limitação da responsabilidade, bem como parâmetros de sua aferição, dos prestadores de serviços, perante o condomínio e entre si;	Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.
III – taxa de administração, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);	III – taxa de administração, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);	Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.
IV – taxa de gestão, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);	IV – taxa de gestão, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);	Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.
V – taxa máxima de distribuição, expressa	V – taxa máxima de distribuição, expressa em	Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em

em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);	percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);	vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.
VI – taxa de custódia, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);	VI – taxa de custódia, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);	Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.
VII – procedimentos aplicáveis às manifestações de vontade dos cotistas por meio digital, nos termos do art. 12, § 3º, I, da Resolução;	VII – procedimentos aplicáveis às manifestações de vontade dos cotistas por meio digital, nos termos do art. 12, § 3º, I, da Resolução;	Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.
VIII – eventos que obrigam o administrador a verificar se o patrimônio líquido está negativo; e	VIII – eventos que obrigam o administrador a verificar se o patrimônio líquido está negativo; e	Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.
IX – definição dos procedimentos requeridos para efetivar a liquidação do fundo.	IX – definição dos procedimentos requeridos para efetivar a liquidação do fundo.	Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.
§ 2º Caso a assembleia não se instale por	§ 2º Caso a assembleia não se instale por	Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em

<p>insuficiência de quórum, após duas convocações, com intervalo mínimo de 10 (dez) dias úteis entre a primeira e a segunda convocação, o administrador pode alterar o regulamento do fundo, exclusivamente naquilo que for requerido pela adaptação à Resolução, conforme previsto no § 1º, devendo comunicar as alterações aos cotistas no prazo de até 30 (trinta) dias.</p>	<p>insuficiência de quórum, após duas convocações, com intervalo mínimo de 10 (dez) dias úteis entre a primeira e a segunda convocação, o administrador pode alterar o regulamento do fundo, exclusivamente naquilo que for requerido pela adaptação à Resolução, conforme previsto no § 1º, devendo comunicar as alterações aos cotistas no prazo de até 30 (trinta) dias.</p>	<p>vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.</p>
<p>§ 3º Caso o regulamento não seja alterado de modo a limitar a responsabilidade dos cotistas ao valor por eles subscrito, à denominação da classe de cotas deve ser acrescentado o sufixo “Responsabilidade Ilimitada”.</p>	<p>§ 3º Caso o regulamento não seja alterado de modo a limitar a responsabilidade dos cotistas ao valor por eles subscrito, à denominação da classe de cotas deve ser acrescentado o sufixo “Responsabilidade Ilimitada”.</p>	<p>Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.</p>
<p>§ 4º As adaptações necessárias ao regulamento do fundo que não sejam de deliberação dos cotistas devem ser promovidas pelo administrador e informadas aos cotistas no prazo de até 30 (trinta) dias de sua alteração.</p>	<p>§ 4º As adaptações necessárias ao regulamento do fundo que não sejam de deliberação dos cotistas devem ser promovidas pelo administrador e informadas aos cotistas no prazo de até 30 (trinta) dias de sua alteração.</p>	<p>Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.</p>

<p>§ 5º Caso o administrador pretenda promover alterações no regulamento que não sejam requeridas pela adaptação à Resolução, será necessária a aprovação dos cotistas reunidos em assembleia geral instalada em conformidade com o regulamento do fundo.</p>	<p>§ 5º Caso o administrador pretenda promover alterações no regulamento que não sejam requeridas pela adaptação à Resolução, será necessária a aprovação dos cotistas reunidos em assembleia geral instalada em conformidade com o regulamento do fundo.</p>	<p>Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.</p>
<p>§ 6º Caso o administrador proponha aos cotistas qualquer medida que resulte na transformação do fundo de investimento em uma classe de cotas de outro fundo, será necessária a aprovação dos cotistas reunidos em assembleia geral instalada em conformidade com o regulamento do fundo.</p>	<p>§ 6º Caso o administrador proponha aos cotistas qualquer medida que resulte na transformação do fundo de investimento em uma classe de cotas de outro fundo, será necessária a aprovação dos cotistas reunidos em assembleia geral instalada em conformidade com o regulamento do fundo.</p>	<p>Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.</p>
<p>Art. 82. Quando da entrada em vigor da Resolução, o fundo de investimento categorizado na forma deste Anexo I será automaticamente considerado como constituído na forma de classe única de cotas, devendo o administrador atualizar seu cadastro na CVM em função das deliberações da assembleia de cotistas de</p>	<p>Art. 82<u>820</u>. Quando da <u>do término do prazo de adaptação de que trata o § 2º do art. 119</u>entrada em vigor da Resolução e deste Anexo I, o fundo de investimento categorizado na forma deste Anexo I será automaticamente considerado como constituído na forma de classe única de cotas, devendo o administrador atualizar seu cadastro na CVM em função das</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

<p>que trata o art. 81, § 1º, deste Anexo I, em até 180 (cento e oitenta) dias contados do início da vigência da norma.</p>	<p>deliberações da assembleia de cotistas de que trata o art. 81, § 1º, deste Anexo I, em até 180 <u>30 (cento e oitenta e três)</u> dias após o prazo de adaptação de que trata o referido § 2º do art. 119 da Resolução contados do início da vigência da norma.</p>	
---	--	--

Anexo III – Anexo Normativo II Comentado

EDITAL	PROPOSTA ANBIMA	JUSTIFICATIVA RESUMIDA
CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE	CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE	
Art. 1º Este Anexo Normativo II (“Anexo II”) à Resolução nº [•] (“Resolução”) dispõe sobre a constituição, o funcionamento, a prestação de serviços e a divulgação de informações dos fundos de investimento em direitos creditórios (“FIDC”).	Art. 1º Este Anexo Normativo II (“Anexo II”) à Resolução nº [•] (“Resolução”) dispõe sobre a constituição, o funcionamento, a prestação de serviços e a divulgação de informações dos fundos de investimento <u>que, em função da composição de suas carteiras de ativos, pertencem à categoria dos fundos de investimento em direitos creditórios</u> (“FIDC”).	Sugerimos o ajuste para deixar claro tratar-se de uma categoria, em linha com o Anexo Normativo I.
	<u>§ 1º O FIDC é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em direitos creditórios e outros ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza, de acordo com a regra específica constante deste Anexo II.</u>	Inserção sugerida para fins de alinhamento com os termos sugeridos para a Resolução.
	<u>§ 2º As regras específicas estabelecidas neste Anexo II são aplicáveis exclusivamente aos FIDC, observado o disposto no art. 4º, § 5º da</u>	Inserção sugerida para fins de alinhamento com os termos sugeridos para a Resolução.

	<u>Resolução.</u>	
CAPÍTULO II – DEFINIÇÕES	CAPÍTULO II – DEFINIÇÕES	Sem comentários.
Art. 2º Para fins deste Anexo II, entende-se por:	Art. 2º Para fins deste Anexo II, entende-se por:	Sem comentários.
I – agente de cobrança: prestador de serviço contratado para cobrar e receber direitos creditórios inadimplidos;	I – agente de cobrança: prestador de serviço contratado para cobrar e receber direitos creditórios inadimplidos;	Sem comentários.
II – ativos financeiros: a) títulos de emissão ou coobrigação do Tesouro Nacional; b) valores mobiliários de renda fixa; e c) ativos financeiros de renda fixa de emissão ou coobrigação de instituições financeiras;	II – ativos financeiros: a) títulos de emissão ou coobrigação do Tesouro Nacional; b) valores mobiliários de renda fixa; e c) ativos financeiros de renda fixa de emissão ou coobrigação de instituições financeiras; e d) <u>cotas de classes que invistam, exclusivamente, nos ativos listados acima;-</u>	A ANBIMA entende pertinente incluir a possibilidade de investimento em fundos de investimento que invistam nos ativos listados (“fundos de zeragem”).
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;	III – carteira (de ativos): conjunto de direitos creditórios, ativos financeiros, <u>bens</u> e disponibilidades—direitos do fundo ou, no caso de o fundo contar com da classe de cotas, de <u>patrimônio separado;</u>	Sugestão de aprimoramento redacional em linha com § 1º do artigo 1º proposto.
IV – cedente: aquele que realiza cessão de	IV – cedente: aquele que realiza cessão de	Entendemos que tal disposição deveria ser

direitos creditórios para o FIDC;	direitos creditórios para a classe FIDC;	<p>aplicável a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p> <p>Além disso, entendemos que a definição também é aplicável às CIC-CIDC, tendo em vista poderem adquirir até 33% de seu patrimônio líquido em direitos creditórios.</p>
	<u>V – CIC-CIDC: cada classe de cotas destinada ao investimento de, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) do patrimônio líquido em cotas de CIDC ou CIC-CIDC, nos termos deste Anexo II;</u>	Inserção sugerida para fins de alinhamento com os termos sugeridos para a Resolução.
	<u>VI – CIDC: cada classe de cotas destinada preponderantemente ao investimento em direitos creditórios, nos termos deste Anexo II;</u>	Inserção sugerida para fins de alinhamento com os termos sugeridos para a Resolução.
V – cessão (de direitos creditórios): a transferência pelo cedente, credor originário ou não, de seus direitos creditórios para o FIDC, mantendo-se inalterados os demais	<u>VII – cessão (de direitos creditórios): a transferência pelo cedente, credor originário ou não, de seus direitos creditórios para o FIDC a <u>classe</u>, mantendo-se inalterados os demais</u>	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.

<p>elementos da relação obrigacional;</p>	<p>elementos da relação obrigacional;</p>	<p>Além disso, entendemos que a definição também é aplicável às CIC-CIDC, tendo em vista poderem adquirir até 33% de seu patrimônio líquido em direitos creditórios.</p>
<p>VI – classe de investimento em cotas: classe de cotas de emissão dos FIC-FIDC;</p>	<p>VI – classe de investimento em cotas: classe de cotas de emissão dos FIC-FIDC;</p>	<p>Sugestão de realocação, com ajustes, nos termos do novo item V acima.</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>VIII – conta-vinculada: conta especial instituída pelo cedente junto a instituições financeiras ou de pagamento, sob contrato, destinada a receber depósitos pagamentos a serem feitos pelo devedor e ali mantidos em custódia, para liberação caso satisfeitos determinados requisitos, a serem atestados pelo administrador, <u>pelo gestor, pela entidade registradora, ou pelo custodiante ou por instituição financeira ou de pagamento junto a qual é mantida a conta vinculada;</u></p>	<p>A ANBIMA entende que seria saudável ampliar o rol de possibilidades para instituição de contas-vinculadas, considerando as diversas e complexas estruturas de pagamento atualmente vigentes, a começar pelo responsável pela sua instituição, que pode ficar a cargo do próprio gestor ou administrador, por exemplo.</p> <p>Adicionalmente, entendemos que a regra não deveria excluir a possibilidade de que a conta seja instituída não apenas pelo cedente, mas, e.g. por coobrigados, devedores ou</p>

		<p>garantidores, sendo os recursos ali depositados. Igualmente, é usual que contas vinculadas recebam recursos de créditos originados pelo cedente, mas não adquiridos pelo fundo e, portanto, não devidos pelo devedor (na acepção em que 'devedor' é o devedor do direito creditório já adquirido), justamente pois a função precípua de tais contas, não raro, é justamente diferenciar os recursos de direitos creditórios adquiridos pelo Fundo de outros recebíveis. Não se pode excluir, ademais, a possibilidade de que sejam instituídas contas vinculadas não para o recebimento do direito creditório efetivamente adquirido pelo fundo, mas para o recebimento de direitos creditórios cedidos fiduciariamente em garantia de outros créditos, estes sim de titularidade do fundo.</p> <p>Por fim, a ANBIMA entende que o gestor também poderia ser responsável por verificar a satisfação das condições, além de poder</p>
--	--	---

		contratar instituições financeiras e de pagamento para realizar tal verificação, sem prejuízo da responsabilidade do custodiante pela conciliação e liquidação.
VIII – coobrigação: obrigação contratual ou qualquer outra forma de retenção substancial do risco de crédito de ativo integrante da carteira do FIDC, pelo cedente ou terceiro, em que os riscos de exposição à variação do fluxo de caixa do ativo remanesçam com o cedente ou terceiro;	VIII –IX – coobrigação: obrigação contratual ou qualquer outra forma de <u>garantia ou retenção</u> substancial do risco de crédito de ativo integrante da carteira de FIDC , pelo cedente ou terceiro, em que os riscos de exposição à variação do fluxo de caixa do ativo remanesçam com o cedente ou terceiro;	<p>Sugerimos incluir o termo “garantia”.</p> <p>Apesar de concordarmos já estar contido no conceito de coobrigação, o tema é recorrentemente objeto de dúvida por participantes.</p> <p>Além disso, entendemos que a definição também é aplicável às CIC-CIDC, tendo em vista poderem adquirir até 33% de seu patrimônio líquido em direitos creditórios.</p>
IX – cota de subclasse sênior (“cota sênior”): cota de emissão de FIDC que não se subordina à outra subclasse de cotas da mesma classe para fins de amortização e	IX – cota de subclasse sênior (“cota sênior”): cota de emissão de FIDC da classe que não se subordina à(s) outra(s) subclasse(s) de cotas da mesma classe para fins de amortização e	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.

resgate;	resgate;	Além disso, entendemos que a definição também é aplicável às CIC-CIDC.
X – cota de subclasse subordinada (“cota subordinada”): cota de emissão de FIDC que se subordina a outra subclasse de cotas da mesma classe para fins de amortização e resgate;	XI – cota de subclasse(s) subordinada(s) (“cota subordinada”): cota de emissão de FIDC da <u>classe</u> que se subordina a outra(s) subclasse(s) de cotas da mesma classe para fins de amortização e resgate;	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório. Entendemos, ainda, que o conceito abrange não apenas cotas juniores, mas também cotas mezanino. Além disso, entendemos que a definição também é aplicável às CIC-CIDC.
XI – custodiante: instituição responsável pelos serviços de custódia dos ativos investidos pelo fundo, conforme previstos na Seção III do Capítulo VIII deste Anexo II;	XII – custodiante: instituição responsável pelos serviços de custódia dos ativos investidos pelo fundo <u>pela classe</u> , conforme previstos na Seção III do Capítulo VIII deste Anexo II;	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.

<p>XII – devedor: pessoa natural ou jurídica, ente despersonalizado ou patrimônio separado na forma da lei, obrigado ou coobrigado pela liquidação de ativos do FIDC;</p>	<p>XIII – devedor: pessoa natural ou jurídica, ente despersonalizado ou patrimônio separado na forma da lei, obrigado ou coobrigado pela liquidação de ativos de FIDC <u>da classe</u>;</p>	<p>Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável a cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p> <p>Além disso, entendemos que a definição também é aplicável às CIC-CIDC, tendo em vista poderem adquirir até 33% de seu patrimônio líquido em direitos creditórios.</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: 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>Ajuste de numeração, apenas.</p>
<p>XIV – direitos creditórios não-padronizados: direitos creditórios que possuam ao menos uma das seguintes características: a) estejam vencidos e pendentes de pagamento quando de sua cessão para o FIDC; b) decorrentes de receitas públicas</p>	<p>XIV – direitos creditórios não-padronizados: direitos creditórios que possuam ao menos uma das seguintes características: a) estejam vencidos e pendentes de pagamento quando de sua cessão para o FIDC <u>a classe</u>; b) decorrentes de <u>que constituam</u> receitas públicas originárias</p>	<p>Entendemos como benéfico incluir a definição genérica atualmente prevista na ICVM 444 para quaisquer direitos creditórios “de natureza diversa”.</p>

<p>originárias ou derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, bem como de suas autarquias e fundações; 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; d) a constituição ou validade jurídica da cessão para o FIDC seja considerada um fator preponderante de risco; e) o devedor ou coobrigado for sociedade empresária em recuperação judicial ou extrajudicial; f) sejam cedidos por sociedade empresária em recuperação judicial ou extrajudicial, ressalvado o disposto no inciso I do parágrafo único; g) sejam de existência futura e montante desconhecido, desde que emergentes de relações já constituídas; ou h) tenham seu rendimento exposto a ativos que não os créditos cedidos ao fundo, tais como derivativos de crédito, quando não utilizados para proteção ou mitigação de risco da</p>	<p>ou derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, bem como de suas autarquias e fundações; 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; d) a constituição ou validade jurídica da cessão para o FIDC <u>a classe</u> seja considerada um fator preponderante de risco; e) o devedor ou coobrigado for sociedade empresária em recuperação judicial ou extrajudicial; f) sejam cedidos por sociedade empresária em recuperação judicial ou extrajudicial, ressalvado o disposto no inciso I do parágrafo único; g) sejam de existência futura e montante desconhecido, desde que emergentes de relações <u>jurídicas</u> já constituídas; ou h) tenham seu rendimento exposto, <u>de forma sintética</u>, a ativos que não os créditos cedidos ao fundo <u>à classe</u>, tais como derivativos de crédito, quando não utilizados para proteção ou mitigação de risco da carteira de direitos creditórios; <u>ou</u> i) de natureza</p>	<p>Além disso, entendemos que a definição também é aplicável às CIC-CIDC, tendo em vista poderem adquirir até 33% de seu patrimônio líquido em direitos creditórios.</p>
--	---	--

carteira de direitos creditórios;	<u>diversa, não enquadrados na definição do inciso XIV acima;</u>	
XV – fundo de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios - FICFIDC: comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio de natureza especial, que destina no mínimo 67% (sessenta e sete por cento) do patrimônio líquido para a aplicação em cotas de FIDC;	XV – fundo de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios – FICFIDC: comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio de natureza especial, que destina no mínimo 67% (sessenta e sete por cento) do patrimônio líquido para a aplicação em cotas de FIDC;	Sugestão de realocação, com ajustes, na forma do inciso V acima.
XVI – fundo de investimento em direitos creditórios - FIDC: comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio de natureza especial, que destina parcela preponderante do patrimônio líquido para a aplicação em direitos creditórios;	XVI – fundo de investimento em direitos creditórios – FIDC: comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio de natureza especial, que destina parcela preponderante do patrimônio líquido para a aplicação em direitos creditórios;	Sugestão de realocação, com ajustes, na forma do inciso VI acima.
XVII – índice referencial: índice quantitativo utilizado para calcular a remuneração de uma subclasse de cotas de classe fechada ou, nos termos do inciso XXVII, de uma série de cotas seniores;	XVII – índice referencial: índice quantitativo utilizado para calcular a remuneração de uma subclasse de cotas de classe fechada ou, nos termos do inciso XXVII, de uma série de cotas seniores; XVII – índice referencial: índice <u>ou parâmetro</u> <u>quantitativo</u> utilizado para calcular a <u>meta de valorização</u> remuneração de uma subclasse de cotas de classe fechada ou, nos termos do inciso XXVII, de uma série de cotas seniores;	Entendemos que o índice referencial não deveria estar restrito às classes fechadas. Além disso, incluímos menção a “parâmetro”,

		<p>a fim de deixar claro que pode haver, por exemplo: (i) benchmarks como “o maior entre dois índices”; e (ii) classes de cotas que tenham um benchmark usual e mais um percentual do upside das cotas júnior (relativamente comum nas atuais classes mezanino).</p> <p>Por fim, sugerimos fazer menção à “meta de valorização” ao invés de “remuneração”, pois pode incluir, além da remuneração, a correção do principal.</p>
<p>XVIII – índice de subordinação: relação mínima que deve ser observada entre o valor de uma subclasse de cotas subordinadas e o patrimônio líquido da classe, conforme estabelecida no regulamento do FIDC;</p>	<p>XVIII – índice de subordinação: <u>cada relação mínima que deve ser observada, com relação a cada subclasse de cotas subordinadas, com exceção da subclasse que se subordina a todas as demais, entre o valor agregado de todas uma as subclasses que se subordinem à classe em questão, para efeitos de amortização e resgate, de cotas subordinadas</u> e o patrimônio líquido da</p>	<p>A ANBIMA sugere os ajustes redacionais, tendo em vista que o índice de subordinação referente a uma subclasse deve considerar não apenas a subclasse em questão, mas também todas as subclasses menos prioritárias.</p>

	<p>classe, conforme estabelecida no regulamento de <u>no anexo da classe e respectivos apêndices,</u> <u>conforme o caso de FIDC;</u></p>	
<p>XIX – lâmina (de informações essenciais): documento referido no art. 23 deste Anexo II e cujo modelo constitui o Suplemento F da Resolução, para os FIDC, ou Suplemento G, para os FIC-FIDC;</p>	<p>XIX-XVIII – lâmina (de informações essenciais): documento referido no art. 23-22 deste Anexo II e cujo modelo constitui o Suplemento F da Resolução, para os FIDCs <u>CIDC</u>, ou Suplemento G, para os FIDC-FIDC <u>as CIC-CIDC</u>;</p>	<p>Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</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>XIX – lastro dos direitos creditórios: documentação que o administrador e o gestor <u>definam, em conjunto, como considerem necessária e suficiente</u> para que possam exercer plenamente as prerrogativas <u>efetuar a cobrança do direito creditório em eventual cobrança forçada, seja judicial ou extrajudicial</u> 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>Sugerimos ajustes na redação para alinhar com o entendimento da CVM sobre a definição de lastro manifestada no item 6.2.3 do Ofício Circular CVM/SIN/05/2014.</p> <p>Preocupa a ANBIMA, em especial, a adoção do termo “plenamente”, que pode causar dúvidas quanto à extensão da obrigação.</p> <p>Além disso, sugerimos deixar claro que a documentação deve ser definida em conjunto</p>

		entre administrador e gestor.
XXI – originador: agente que tenha atuação na concessão primária do crédito e concorra diretamente para a formação do direito creditório, incluindo aqueles que atuam na qualidade de representante ou mandatário de um dos contratantes, o que inclui a relação comercial inicialmente feita com o devedor no momento da concessão do crédito, mas não fica a ela limitada;	XXI – originador: agente que tenha atuação na concessão primária do crédito e concorra diretamente para a formação do direito creditório, incluindo aqueles que atuam na qualidade de representante ou mandatário de um dos contratantes, o que inclui a relação comercial inicialmente feita com o devedor no momento da concessão do crédito, mas não fica a ela limitada, <u>não sendo considerado originador aquele que exercer a atividade de intermediador no âmbito de oferta pública de direitos creditórios representados por valores mobiliários, desde que tais direitos creditórios não sejam cedidos pelo intermediador ou empresa de seu grupo econômico;</u>	Sugerimos deixar claro que o distribuidor de oferta pública não deve ser considerado originador do crédito, a fim de evitar qualquer dúvida nesse sentido, desde que tais direitos creditórios não sejam cedidos pelo intermediador ou empresa de seu grupo econômico.
XXII – partes relacionadas: tal como definidas pelas regras contábeis expedidas pela CVM que tratam dessa matéria;	XXII – partes relacionadas: tal como definidas pelas regras contábeis expedidas pela CVM que tratam dessa matéria;	Entendemos que deveria ser seguida a definição de “grupo econômico” prevista na Resolução, como forma de padronização da regulamentação.
XXIII – prestadores de serviços essenciais: o	XXIII – prestadores de serviços essenciais: o	Sugestões de ajustes redacionais para

administrador do fundo e o gestor da carteira de ativos;	administrador do fundo e o gestor da carteira de ativos;	padronizar as menções, tendo em vista que administrador e gestor já encontram definição na Resolução.
XXIV – registro de direitos creditórios: serviço de registro prestado sob o amparo da regulamentação específica do Banco Central do Brasil;	XXIV–XXII – registro de direitos creditórios: serviço de registro prestado sob o amparo da regulamentação específica do Banco Central do Brasil;	Ajuste de numeração, apenas.
XXV – revolvência (de direitos creditórios): a aquisição de novos direitos creditórios com a utilização de recursos provenientes de rendimentos da carteira de ativos do FIDC;	XXV–XXIII – revolvência (de direitos creditórios): a aquisição de novos direitos creditórios com a utilização de recursos provenientes <u>a) de rendimentos da carteira de ativos do FIDC da classe ou b) de emissões subsequentes de cotas;</u>	Entendemos que a revolvência não necessariamente ocorre apenas com a utilização de “rendimentos”, mas também com pagamentos de principal, ou mesmo aportes de novos recursos, seja com novas emissões ou integralizações adicionais em caso de classes fechadas, por exemplo, por isso sugerimos os ajustes.
	<u>XXIV – risco de performance (dos direitos creditórios): risco referente ao não cumprimento de obrigação de entrega ou prestação futura necessária para exigibilidade ou exequibilidade de direitos creditórios;</u>	A fim de evitar dúvidas sobre o alcance do disposto no art. 37, I, “c” (renumerado), no qual é mencionado risco de performance, sugerimos incluir definição nesse sentido.

		Caso contrário, os participantes poderiam interpretar que o risco de performance teria relação, por exemplo, com o rendimento dos direitos creditórios (acima de determinado benchmark), que certamente é um item relevante para a classe, mas não é o objeto central do dispositivo mencionado acima.
XXVI – securitização estática: a aquisição, em uma única operação de cessão, de uma carteira de direitos creditórios previamente selecionada, sendo vedada a revolvência dos direitos creditórios a qualquer título;	XXVI+ – securitização estática: a aquisição, em uma única operação de cessão, de uma carteira de direitos creditórios previamente selecionada, sendo vedada a revolvência dos direitos creditórios a qualquer título;	Entendemos que pode não ser possível, inclusive por questões operacionais, a aquisição em uma única operação. O que importa para a definição, na visão da ANBIMA, é o fato da carteira ser pré-selecionada.
XXVII – séries: subconjuntos de cotas sênior das classes fechadas, podem ser diferenciados exclusivamente pelos prazos e condições de amortização e pelo índice referencial; e	XXVII+ – séries: <u>subconjuntos de cotas de subclasses fechadas, desde que tais subclasses não sejam as que se subordinam a todas as demais subclasses, para efeitos de amortização e resgate; que podem ser diferenciados exclusivamente pelos prazos e condições de amortização e pelo índice</u>	Entendemos que as subclasses subordinadas também poderiam ser emitidas em séries, por isso sugerimos os ajustes.

	referenciaisubconjuntos de cotas fechadas, podem ser diferenciados exclusivamente pelos prazos e condições de amortização e pelo índice referencial; e	
	<u>XXVII - serviços de apoio à cobrança (de direitos creditórios): procedimentos que envolvem o apoio à cobrança de direitos creditórios que ainda não estejam inadimplidos, incluindo, mas não se limitando, envio de boletos e mensagens eletrônicas aos devedores para alertar sobre o vencimento do título;</u>	A ANBIMA entende ser pertinente incluir a definição de serviços de apoio à cobrança, a fim de diferenciá-los da cobrança de direitos creditórios inadimplidos (extraordinária) que é afeita ao agente de cobrança.
XXVIII – taxa de performance: taxa debitada da classe de cotas em função do resultado da classe ou do cotista.	XXVIII – taxa de performance: taxa debitada da classe <u>ou subclasse</u> de cotas em função do resultado da classe, <u>da subclasse</u> ou do cotista; e-	Tendo em vista a possibilidade de estabelecimento de taxa de performance específica para cada subclasse, sugerimos o ajuste.
	<u>XXIX – vínculo por interesse único e indissociável: vínculo decorrente de controle comum ou de acordo que obrigue os cotistas a votar em conjunto nas assembleias gerais ou especiais.</u>	Sugestão de incorporação dos requisitos estabelecidos pela CVM para caracterização de interesse único e indissociável, conforme decisões anteriores sobre dispensa de requisitos para FIDC.

<p>Parágrafo único. Não são considerados direitos creditórios não-padronizados:</p>	<p>Parágrafo único. Não são considerados direitos creditórios não-padronizados:</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>I – direitos creditórios cedidos por sociedade empresária em processo de recuperação judicial ou extrajudicial, desde que cumulativamente atendam aos seguintes requisitos: a) não contem com coobrigação do originador; b) não sejam originados por contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e serviços para entrega ou prestação futura; e c) a sociedade esteja sujeita a plano de recuperação homologado em juízo; e</p>	<p>I – direitos creditórios cedidos por sociedade empresária em processo de recuperação judicial ou extrajudicial, desde que cumulativamente atendam aos seguintes requisitos: a) não contem com coobrigação do originador <u>cedente</u>; b) não sejam originados por contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e serviços para entrega ou prestação futura; e c) a sociedade esteja sujeita a plano de recuperação homologado em juízo, <u>independentemente do trânsito em julgado da homologação do plano de recuperação judicial ou extrajudicial</u>; e</p>	<p>Sugerimos a troca de “originador” por “cedente” neste dispositivo, bem como incluir esclarecimento de que não há necessidade do trânsito em julgado da homologação do plano, em linha com decisões do Colegiado da CVM.</p>
<p>II – os precatórios federais, desde que cumulativamente atendam aos seguintes requisitos: a) não apresentem nenhuma impugnação, judicial ou não; e b) já tenham sido expedidos e remetidos ao Tribunal Regional Federal competente; c) representem, individualmente, por tipo de</p>	<p>II – os precatórios federais, desde que cumulativamente atendam, <u>na data de sua aquisição</u>, aos seguintes requisitos: a) não apresentem nenhuma impugnação, judicial ou extrajudicial, <u>perante as autoridades competentes</u>; e b) já tenham sido expedidos e remetidos ao Tribunal Regional Federal</p>	<p>Sugestão de inclusão de prazo para enquadramento da carteira à concentração por precatório, em linha com o prazo previsto no art. 47.</p> <p>Além disso, sugerimos deixar claro que as</p>

<p>precatório, no máximo 20% (vinte por cento) do patrimônio da classe.</p>	<p>competente; c) representem, individualmente, por tipo de precatório, <u>após o prazo de 180 (cento e oitenta) dias do início das atividades da classe</u>, no máximo 20% (vinte por cento) do patrimônio da classe.</p>	<p>condições são observadas no momento da aquisição, considerando, inclusive, que os valores dos precatórios podem alterar substancialmente e de maneira repentina ao longo do tempo.</p> <p>Por fim, entendemos que não deveria haver restrição para que a classe concentre mais de 20% de sua carteira em precatórios do mesmo tipo, como aqueles de natureza alimentícia, já que o devedor será sempre o mesmo (União), de modo que o limite deveria ser aplicável ao precatório em si. Em outras palavras, a impugnação de um determinado precatório em nada deveria impactar na exigibilidade de outro precatório do mesmo tipo (ex. do item “c”, pois sua natureza em nada não se vislumbra qualquer prejuízo da classe manter na carteira créditos oriundos de diversos dé</p>
<p>CAPÍTULO III – CARACTERÍSTICAS E CONSTITUIÇÃO</p>	<p>CAPÍTULO III – CARACTERÍSTICAS E CONSTITUIÇÃO</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Art. 3º Da denominação do fundo deve</p>	<p>Art. 3º Da denominação do fundo da classe</p>	<p>Entendemos que tal disposição deveria ser</p>

<p>constar a expressão “Fundo de Investimento em Direitos Creditórios” ou “Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios”, conforme o caso, identificando, ainda, o direcionamento de recursos para segmento ou segmentos econômicos específicos, se houver.</p>	<p>deve constar a expressão “Fundo <u>Classe</u> de Investimento em Direitos Creditórios” ou “Fundo <u>Classe</u> de Investimento em Cotas de Fundo <u>Classe</u> de Investimento em Direitos Creditórios”, conforme o caso, identificando, ainda, o direcionamento de recursos para segmento ou segmentos econômicos específicos, se houver.</p>	<p>aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Parágrafo único. Admite-se a utilização cumulativa dos sufixos descritos na Resolução e neste Anexo II.</p>	<p>Parágrafo único. Admite-se a utilização cumulativa dos sufixos descritos na Resolução e neste Anexo II.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>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.</p>	<p>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.</p>	
<p>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</p>	<p>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.</p>	

fim.		
Art. 5º Somente o FIC-FIDC que invista preponderantemente nas classes de cotas referidas no art. 4º pode utilizar o termo “Socioambiental” em sua denominação.	Art. 5º Somente o FIC-FIDC a CIC-CIDC que invista preponderantemente nas classes de cotas referidas no art. 4º pode utilizar o termo “Socioambiental” em sua denominação.	
Art. 6º As classes de cotas podem possuir regime aberto, em que os cotistas podem solicitar o resgate de suas cotas conforme estabelecido em regulamento, ou fechado, que não admite pedido de resgate de cotas.	Art. 6º As classes de cotas podem possuir <u>a) regime aberto, em que <u>todas as subclasses devem ser abertas e os cotistas podem solicitar o resgate de suas cotas conforme estabelecido no anexo ou apêndice, conforme o caso</u>em regulamento, ou b) regime fechado, em que <u>todas as subclasses devem ser fechadas e que não admite pedido de resgate de cotas ou c) regime híbrido, que admite a existência de subclasses abertas e fechadas.</u></u>	Sem comentários.
Art. 7º Para fins de obtenção do registro de funcionamento de classe aberta que seja destinada ao público em geral, em acréscimo aos documentos e informações requeridos no art. 10 da Resolução, o administrador deve encaminhar versão	Art. 7º Para fins de obtenção do registro de funcionamento de classe aberta <u>ou híbrida</u> que seja destinada ao público em geral, em acréscimo aos documentos e informações requeridos no art. 10 da Resolução, o administrador deve encaminhar versão	Ajuste redacional para fazer referência ao regime híbrido.

atualizada da lâmina.	atualizada da lâmina.	
Art. 8º No âmbito do pedido de registro de funcionamento de fundos cujo regulamento admita a aquisição de direitos creditórios decorrentes de receitas públicas originárias ou derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, bem como de suas autarquias e fundações, ou em direitos creditórios cedidos ou originados por empresas controladas pelo poder público:	Art. 8º No âmbito do pedido de registro de funcionamento de fundos <u>classes</u> cujo regulamento <u>anexo</u> admita a aquisição de direitos creditórios decorrentes de receitas públicas originárias ou derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, bem como de suas autarquias e fundações, ou em direitos creditórios cedidos ou originados por empresas controladas pelo poder público:	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – deve ser apresentada manifestação acerca da existência de compromisso financeiro que se caracterize como operação de crédito para fins do disposto na Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000; e	I – deve ser apresentada manifestação acerca da existência de compromisso financeiro que se caracterize como operação de crédito para fins do disposto na Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000; e	Sem comentários.
II – caso reste caracterizada uma operação de crédito, nos termos do inciso I, deve ser anexada competente autorização do Ministério da Economia, nos termos do art.	II – caso reste caracterizada uma operação de crédito, nos termos do inciso I, deve ser anexada competente autorização do Ministério da Economia, nos termos do art. 32 da Lei	Sem comentários.

32 da Lei Complementar nº 101, de 2000.	Complementar nº 101, de 2000.	
Art. 9º A SIN deve cancelar o registro de funcionamento da classe fechada, quando não for subscrito o número mínimo de cotas representativas do seu patrimônio inicial após o decurso do prazo de distribuição.	Art. 9º A SIN-CVM deve cancelar o registro de funcionamento da classe fechada, quando não for subscrito o número mínimo de cotas representativas do seu patrimônio inicial após o decurso do prazo de distribuição.	Ajuste em linha com as sugestões na Resolução.
CAPÍTULO IV – COTAS	CAPÍTULO IV – COTAS	Sem comentários.
Seção I – Emissão	Seção I – Emissão	Sem comentários.
Art. 10. A classe de cotas pode contar com subclasses, inexistindo patrimônio segregado entre as subclasses, que podem ser diferenciadas exclusivamente por:	Art. 10. A classe de cotas pode contar com subclasses, inexistindo patrimônio segregado entre as subclasses, que podem ser diferenciadas exclusivamente por:	Sem comentários.
I – prazos e condições de aplicação, amortização e resgate;	I – prazos e condições de aplicação, amortização e resgate;	Sem comentários.
	<u>II – regime, se aberto ou fechado;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
II – taxas de administração, gestão, performance, entrada e saída; e	<u>III – taxas de administração e gestão, taxa máxima de distribuição, se aplicável, gestão, taxa de performance, taxas de entrada-ingresso e saída; e</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

<p>III – remuneração.</p>	<p>IV# – <u>índice referencial remuneração; e-</u></p>	<p>Sugerimos o ajuste para evitar confusão com as taxas cobradas pelos prestadores de serviços.</p>
	<p>V – <u>público-alvo.</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 1º As cotas seniores serão emitidas em uma única subclasse, admitindo-se a existência de outras subclasses, que devem ser subordinadas às cotas seniores para fins de amortização ou, no caso de classe aberta, resgate.</p>	<p>§ 1º As cotas seniores serão emitidas em uma única subclasse, admitindo-se a existência de outras subclasses, que devem ser subordinadas às cotas seniores para fins de amortização ou, no caso de classe aberta, resgate.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>§ 2º As cotas seniores de classe fechada podem ser emitidas em séries com índices referenciais diferentes e prazos diferenciados para amortização, mantidos inalterados os demais direitos e obrigações.</p>	<p>§ 2º <u>Com excessão das cotas de subclasses que se subordinem a todas as demais subclasses de uma classe para efeitos de amortização e resgate, As cotas seniores—de subclasse fechada podem ser emitidas em séries com índices referenciais diferentes e prazos diferenciados para amortização, mantidos inalterados os demais direitos e obrigações com relação às demais séries de uma mesma subclasse.</u></p>	<p>Sugestões de ajustes considerando que, na visão da ANBIMA, as subclasses subordinadas também poderiam ser emitidas em séries, com excessão das cotas de subclasses que se subordinem a todas as demais subclasses de uma classe para efeitos de amortização e resgate (ou seja, a cota “menos subordinada”).</p>

	<p><u>§3º É vedada a afetação ou a vinculação, a qualquer título, de parcela do patrimônio de uma classe de cotas a qualquer subclasse ou série de cotas.</u></p>	<p>Sugestão de ajuste para deixar clara a impossibilidade de afetação ou vinculação de parcela do patrimônio da classe a qualquer subclasse ou série de cotas.</p>
<p>Art. 11. Na emissão de cotas de classe aberta deve ser utilizado o valor da cota em vigor no próprio dia ou no primeiro dia útil subsequente ao da efetiva disponibilidade dos recursos aplicados pelo investidor.</p>	<p>Art. 11. Na emissão de cotas de classe <u>ou subclasse</u> aberta deve ser utilizado o valor da cota em vigor no próprio dia ou no primeiro dia útil subsequente ao da efetiva disponibilidade dos recursos aplicados pelo investidor.</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Seção II – Distribuição</p>	<p>Seção II – Distribuição</p>	<p>Sem comentários.</p>
<p>Art. 12. Em acréscimo ao regulamento, conforme disposto no art. 28 desta Resolução, quando do ingresso do cotista na classe de cotas, o administrador e o distribuidor devem disponibilizar uma versão atualizada da lâmina, se houver.</p>	<p>Art. 12. Em acréscimo ao regulamento, conforme disposto no art. 28 desta <u>da</u> Resolução, quando do ingresso do cotista na classe de cotas, o administrador e o <u>distribuidor</u> deve <u>m</u> disponibilizar uma versão atualizada da lâmina, se houver.</p>	<p>Considerando que o distribuidor possui relacionamento direto com o cotista e de forma a evitar confusão de obrigações entre prestadores de serviços, conforme justificativas detalhadas no material introdutório, sugerimos manter tal obrigação com o distribuidor, apenas.</p>
<p>Parágrafo único. Todo cotista ao ingressar no fundo deve atestar, no termo de adesão e ciência de risco previsto no art. 28 da Resolução, que teve acesso ao inteiro teor</p>	<p>Parágrafo único. Todo cotista ao ingressar no <u>na</u> fundo <u>classe</u> deve atestar, no termo de adesão e ciência de risco previsto no art. 28 da Resolução, que teve acesso ao inteiro teor da</p>	<p>Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

da lâmina, se houver.	lâmina, se houver.	
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 demais para efeito de amortização e resgate.	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 demais para efeito de amortização e resgate.	Vide justificativas no material introdutório.
Art. 14. A distribuição de cotas de FIDC junto ao público em geral requer o cumprimento, cumulativo, dos seguintes requisitos:	Art. 14.13. <u>Excetuado o disposto no Artigo 14 abaixo, as classes ou subclasses, conforme o caso, somente poderão ser destinadas a investidores qualificados</u>A distribuição de cotas de FIDC junto ao público em geral requer o cumprimento, cumulativo, dos seguintes requisitos:	Sugestões de ajustes redacionais para melhor organização e compreensão quanto à destinação de classes e subclasses a investidores qualificados e ao varejo.
	<u>Art. 14: Admitem-se subclasses de cotas seniores destinadas ao público em geral, desde que os seguintes requisitos sejam observados, de forma cumulativa:</u>	Sugestões de ajustes redacionais para melhor organização e compreensão quanto à destinação de classes e subclasses a investidores qualificados e ao varejo.
I – o regulamento estipule um cronograma para amortização de cotas ou distribuição de rendimentos aos cotistas;	I – o regulamento <u>anexo</u> estipule um cronograma para amortização de cotas <u>da subclasse sênior em questão</u> ou distribuição de	Entendemos que o ajuste é importante para deixar claro que o cronograma pode se referir apenas às cotas destinadas aos referidos investidores em geral, de tal forma que as

	rendimentos aos <u>seus</u> cotistas;	demais classes não precisam prever cronogramas de amortização.
II – sejam disponibilizadas ao público em geral apenas cotas seniores;	II – sejam disponibilizadas ao público em geral apenas cotas seniores;	Sugestão de exclusão, tendo em vista as propostas de ajustes no caput e parágrafo primeiro.
	<u>II - cada série da subclasse sênior possua índice referencial;</u>	Sugestão para que a subclasse sênior adquirida por investidores em geral possua índice referencial, que estaria em linha com o requisito previsto no inciso III.
III – a classe conte com retenção substancial de riscos e benefícios por parte do cedente ou terceiros, conforme definição disposta nas normas contábeis emitidas pela CVM para as companhias abertas;	III – a classe conte com retenção substancial de riscos e benefícios por parte do cedente ou terceiros, conforme definição disposta nas normas contábeis emitidas pela CVM para as companhias abertas;	Considerando a existência de definição de coobrigação neste Anexo II, sugerimos os ajustes.
IV – caso se trate de classe aberta, o prazo total entre o pedido de resgate e seu pagamento não pode ser superior a 180 (cento e oitenta) dias;	IV – caso se trate de <u>subclasse sênior</u> aberta, o prazo total <u>de carência e/ou</u> entre o pedido de resgate e seu pagamento não pode ser superior a 180 (cento e oitenta) dias;	Sugestão de ajuste redacional para deixar claro que eventual prazo de carência também deve cumprir com o requisito temporal, bem como ser um requisito aplicável à subclasse sênior em questão.
V – a política de investimento não admita a	V – a política de investimento não admita a	Sugerimos fazer referência a “grupo

<p>aplicação em: a) direitos creditórios que sejam originados por contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e serviços para entrega ou prestação futura; b) direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada, custodiante, entidade registradora dos direitos creditórios e partes relacionadas; e c) ativos financeiros que não possam ser adquiridos pelo público em geral;</p>	<p>aplicação em: a) direitos creditórios que sejam originados por contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e serviços para entrega ou prestação futura; b) direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada, custodiante, entidade registradora dos direitos creditórios e <u>empresas dos respectivos grupos econômicos</u>partes relacionadas; e c) <u>direitos creditórios previstos no inciso II do parágrafo único do art. 2º</u>ativos financeiros que não possam ser adquiridos pelo público em geral; e</p>	<p>econômico”, em linha com os demais comentários nessa linha presentes na Resolução e neste Anexo II.</p> <p>Além disso, sugerimos excluir o item “c”, pois vai contra o conceito do art. 51 (e da Resolução), segundo o qual classes destinadas ao varejo podem adquirir, em percentual reduzido, cotas de classes destinadas a investidores qualificados ou profissionais, e inserir vedação para que as classes com investidores de varejo possam comprar precatórios previstos no inciso II do parágrafo único do art. 2º.</p> <p>Assim, se existirem outros ativos que não possam ser adquiridos pela CIDC destinada a investidores em geral, entendemos que tais ativos devem constar expressamente neste dispositivo, a exemplo dos itens “a” e “b”, ou que a norma estabeleça, em relação a</p>
--	---	--

		determinados ativos, que só podem ser adquiridos por classes para qualificados ou profissionais – como é o caso de direitos creditórios não-padronizados.
VI – as cotas seniores sejam objeto de classificação de risco por agência classificadora de risco registrada na CVM; e	VI – as cotas seniores sejam objeto de classificação de risco por agência classificadora de risco registrada na CVM; e	Ajuste redacional
VII – a taxa de administração seja fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido (base 252 dias).	VII – a taxa de administração seja fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido (base 252 dias).	Sugerimos que exista a possibilidade da taxa de administração e gestão seja estabelecida em outros parâmetros, em especial no caso de CIDC, conforme justificativas detalhadas no material introdutório. Nesse sentido, e considerando que a referida taxa já encontra definição na Resolução, sugerimos excluir o inciso.
Art. 15. A distribuição de classes de	Art. 15. A distribuição de classes de	Sugerimos tratar as CIC-CIDC no art. 51 para

investimento em cotas junto ao público em geral requer que a política de investimentos:	investimento em cotas junto ao público em geral requer que a política de investimentos:	evitar confusão.
I – limite em até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido as aplicações do fundo em cotas de FIDC e ativos financeiros exclusivamente destinados a investidores qualificados; e	I – limite em até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido as aplicações do fundo em cotas de FIDC e ativos financeiros exclusivamente destinados a investidores qualificados; e	Sugerimos tratar as CIC-CIDC no art. 51 para evitar confusão. Nesse sentido, o art. 14 acima traz diretrizes a serem observadas tanto para CIDC como CIC-CIDC destinadas ao varejo.
II – não admita aplicações em cotas de FIDC e ativos financeiros exclusivamente destinados a investidores profissionais.	II – não admita aplicações em cotas de FIDC e ativos financeiros exclusivamente destinados a investidores profissionais.	Sugerimos tratar as CIC-CIDC no art. 51 para evitar confusão.
Art. 16. Não podem ser distribuídas junto ao público em geral cotas de FIC-FIDC cuja política de investimentos admita aplicações em classes de cotas cujas carteiras estejam expostas a direitos creditórios não-padronizados.	Art. 16. Não podem ser distribuídas junto ao público em geral cotas de FIC-FIDC cuja política de investimentos admita aplicações em classes de cotas cujas carteiras estejam expostas a direitos creditórios não-padronizados.	Entendemos que o dispositivo é incompatível com o disposto no art. 51, motivo pelo qual sugerimos a exclusão.
Seção III – Subscrição e Integralização	Seção III – Subscrição e Integralização	
Art. 17. Em acréscimo à possibilidade prevista no art. 30 da Resolução, a integralização de cotas subordinadas pode	Art. 17. Em acréscimo à possibilidade prevista no art. 30 da Resolução, a integralização de cotas <u>não destinadas ao</u>	Entendemos que a possibilidade de integralização em direitos creditórios também deveria ser estendida às cotas seniores, desde

<p>ser feita em direitos creditórios, de acordo com método disciplinado no Regulamento.</p>	<p><u>público em geral subordinadas</u> pode ser feita em direitos creditórios, de acordo com método e os critérios disciplinados no Regulamento.</p>	<p>que para investidores qualificados.</p>
<p>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.</p>	<p>Art. 18<u>16</u>. As classes de cotas de FIDC cujo regulamento anexo 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 <u>ou por empresas de seu grupo econômico</u>.</p>	<p>Entendemos que tal disposição não deve se restringir às cotas subordinadas, bem como deve estender-se às empresas do grupo econômico do cedente.</p> <p>Além disso, entendemos que a definição também é aplicável às CIC-CIDC, tendo em vista poderem adquirir até 33% de seu patrimônio líquido em direitos creditórios.</p>
<p>Parágrafo único. 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</p>	<p>Parágrafo único. No caso de subscrição de cotas de classes cuja política de investimento tenha como objetivo preponderante a realização de aplicações em direitos creditórios originados devidos de por empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial, a restrição prevista no caput não</p>	<p>Sugestão de ajustes redacionais, pois nos parece que o termo “devido” é mais apropriado, já que as empresas em processo de recuperação não serão originadoras e sim devedoras.</p>

<p>no caput não se aplica ao público em geral, desde que a integralização de cotas por tais investidores seja efetuada em direitos creditórios.</p>	<p>se aplica ao público em geral, desde que a integralização de cotas por tais investidores seja efetuada em direitos creditórios.</p>	<p>Além disso, entendemos inconsistente mencionar a exceção apenas ao público em geral, pois também poderia haver a aquisição por cotistas qualificados.</p>
<p>Seção IV – Resgate e Amortização</p>	<p>Seção IV – Resgate e Amortização</p>	
<p>Art. 19. Admite-se que os pedidos de resgate de cotas sejam aceitos somente em determinadas datas ou períodos, hipótese na qual as datas ou períodos de resgate devem estar expressamente definidos no regulamento.</p>	<p>Art. 19<u>17</u>. Admite-se que os pedidos de resgate de cotas sejam aceitos somente em determinadas datas ou períodos, hipótese na qual as datas ou períodos de resgate devem estar expressamente definidos no <u>regulamento anexo ou apêndice, conforme o caso.</u></p>	<p>Ajuste redacional para fazer menção ao anexo e apêndice.</p>
<p>Art. 20. É admitido o resgate de cotas subordinadas da classe aberta, de acordo com regras e procedimentos disciplinados no regulamento, desde que não comprometa o índice de subordinação.</p>	<p>Art. 20<u>18</u>. É admitido o resgate de cotas subordinadas da classe <u>ou subclasse</u> aberta, de acordo com regras e procedimentos disciplinados no <u>regulamento anexo</u>, desde que não comprometa <u>nenhum</u> e índice de subordinação.</p>	<p>Ajuste redacional para fazer menção às subclasses e ao anexo.</p> <p>Além disso, considerando que pode haver mais de um índice de subordinação, sugerimos o ajuste.</p>
<p>Parágrafo único. Admite-se que cotas subordinadas sejam resgatadas em direitos</p>	<p>Parágrafo único. Admite-se que cotas subordinadas sejam resgatadas em direitos</p>	<p>Entendemos que também deveria haver a possibilidade de amortização em direitos</p>

creditórios.	creditórios.	creditórios.
Art. 21. É admitida amortização de cotas subordinadas da classe fechada, exclusivamente nas hipóteses e de acordo com regras e procedimentos disciplinados no regulamento, e desde que sem comprometer o índice de subordinação.	Art. 21 19. É admitida amortização de cotas subordinadas da classe fechada , exclusivamente nas hipóteses e de acordo com regras e procedimentos disciplinados no regulamento anexo e apêndices, conforme o <u>caso</u> , e desde que sem comprometer o <u>nenhum</u> índice de subordinação.	Entendemos que não deveria haver restrição para amortização de cotas de fundo aberto, desde que não impacte o índice, em linha com a possibilidade de amortização de cotas de fundos abertos regulados pela ICVM 555. Além disso, considerando que pode haver mais de um índice de subordinação, sugerimos o ajuste.
	<u>Art. 20. Admite-se que cotas subordinadas sejam resgatadas ou amortizadas em direitos creditórios, observado o disposto nos arts. 18 e 19.</u>	Dispositivo anteriormente previsto na forma do parágrafo único do art. 18 (renumerado), de forma que propomos sua realocação para melhor organização e leitura, fazendo menção às regras de resgate (fundos abertos) e amortização (fundos fechados e abertos) previstas nos arts. 18 e 19 (renumerados), respectivamente.
Art. 22. Admite-se o resgate ou a amortização de cotas seniores em direitos	Art. 22 21. Admite-se o resgate ou a amortização de cotas seniores em direitos	Ajuste de numeração e referência, apenas.

creditórios exclusivamente no âmbito da liquidação, desde que expressamente previsto no regulamento ou por deliberação da assembleia de cotistas, nos termos do art. 109, § 1º, inciso II, da Resolução.	creditórios exclusivamente no âmbito da liquidação, desde que expressamente previsto no regulamento ou por deliberação da assembleia de cotistas, nos termos do art. 109 <u>110</u> , § 1º, inciso II, da Resolução.	
CAPÍTULO V – DOCUMENTOS E INFORMAÇÕES DO FUNDO	CAPÍTULO V – DOCUMENTOS E INFORMAÇÕES DO FUNDO	
Seção I – Lâmina de Informações Essenciais	Seção I – Lâmina de Informações Essenciais	
Art. 23. O administrador de fundo que possua classe aberta destinada ao público em geral deve manter atualizada uma lâmina contendo as informações essenciais sobre a classe, elaborada conforme modelo disposto no Suplemento F ou Suplemento G, para FIDC e FIC-FIDC respectivamente.	Art. 23 <u>22</u> . O administrador de fundo que possua classe <u>ou subclasse</u> aberta destinada ao público em geral deve manter atualizada uma lâmina contendo as informações essenciais sobre a classe, elaborada conforme modelo disposto no Suplemento F ou Suplemento G, para FIDC <u>CIDC</u> e FIC-FIDC <u>CIC-CIDC</u> respectivamente.	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 1º É facultado ao administrador formatar a lâmina livremente desde que:	§ 1º É facultado ao administrador formatar a lâmina livremente desde que:	Sem comentários.
I – a ordem das informações seja mantida;	I – a ordem das informações seja mantida;	Sem comentários.
II – o conteúdo do Suplemento F ou G,	II – o conteúdo do Suplemento F ou G,	Sem comentários.

conforme o caso, não seja modificado;	conforme o caso, não seja modificado;	
III – os logotipos e formatação não dificultem o entendimento das informações; e	III – os logotipos e formatação não dificultem o entendimento das informações; e	Sem comentários.
IV – quaisquer informações adicionais não dificultem o entendimento das informações exigidas.	IV – quaisquer informações adicionais não dificultem o entendimento das informações exigidas.	Sem comentários.
§ 2º Caso o regulamento estabeleça taxas mínimas e máximas, englobando as taxas das classes investidas, conforme previsto no art. 85, § 1º, da Resolução, a lâmina deve destacar as taxas máximas.	§ 2º Caso o regulamento <u>anexo ou apêndice</u> estabeleça taxas mínimas e máximas, englobando as taxas das classes investidas, conforme previsto no art. 85 <u>86</u> , § 1º, da Resolução, a lâmina deve destacar as taxas máximas.	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 3º É vedado ao administrador, gestor e distribuidor atribuírem a denominação “lâmina” à qualquer outro material de divulgação que não atenda ao disposto neste artigo.	§ 3º É vedado ao administrador, gestor e distribuidor atribuírem a denominação “lâmina” à qualquer outro material de divulgação que não atenda ao disposto neste artigo.	Sem comentários.
Art. 24. Caso rescindido contrato com agência de classificação de risco de crédito,	Art. 24 <u>23</u> . Caso rescindido contrato com agência de classificação de risco de crédito, em	Ajuste de numeração, apenas.

em acréscimo às informações referidas no Suplemento F ou G, conforme o caso, a lâmina deve possuir, a partir da data da rescisão, um resumo do último relatório elaborado pela agência, o histórico das notas obtidas e a indicação do endereço eletrônico no qual a versão integral do relatório pode ser consultada.	acréscimo às informações referidas no Suplemento F ou G, conforme o caso, a lâmina deve possuir, a partir da data da rescisão, um resumo do último relatório elaborado pela agência, o histórico das notas obtidas e a indicação do endereço eletrônico no qual a versão integral do relatório pode ser consultada.	
Art. 25. Em acréscimo aos materiais referidos nos incisos do caput do art. 43 da Resolução, a divulgação de informações dos fundos categorizados na forma deste Anexo II deve contemplar a disponibilização da lâmina atualizada, se houver.	Art. 25 ²⁴ . Em acréscimo aos materiais referidos nos incisos do caput do art. 43 da Resolução, a divulgação de informações dos fundos categorizados das classes e subclasses de cotas <u>categorizadas</u> na forma deste Anexo II deve contemplar a disponibilização da lâmina atualizada, se houver.	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
Seção II – Regulamento	Seção II – Regulamento	
Art. 26. Em acréscimo às matérias dispostas no art. 44, § 1º, da Resolução, o regulamento do FIDC deve dispor sobre:	Art. 26 ²⁵ . Em acréscimo às matérias dispostas no art. 44, § 1º, da Resolução, o regulamento <u>anexo de FIDC da CIDC</u> deve dispor sobre:	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – índice referencial, se houver;	I – <u>índices</u> referenciais, se houver;	Ajuste redacional, apenas.

II – índice de subordinação, se houver, assim como os procedimentos aplicáveis na hipótese de inobservância desse índice;	II – índices de subordinação, se houver, assim como os procedimentos aplicáveis na hipótese de <u>sua</u> inobservância desse índice ;	Ajuste redacional, apenas.
III – taxa de performance, se houver;	III – taxa de performance, se houver;	Sem comentários.
IV – remuneração da consultoria especializada, se houver;	IV – remuneração da consultoria especializada, se houver;	Sem comentários.
V – diferenciação entre as subclasses, se houver, nos termos do art. 10 deste Anexo II;	V – diferenciação entre as subclasses, se houver, nos termos do art. 10 deste Anexo II;	Sem comentários.
VI – diferenciação entre as séries de cotas seniores, se for o caso, nos termos do art. 10, § 2º, deste Anexo II;	VI – diferenciação entre as séries de cotas seniores , se for o caso, nos termos do art. 10, § 2º, deste Anexo II;	Em linha com os demais comentários, entendemos que a possibilidade de emissão de séries não deveria se restringir às cotas seniores.
VII – autorização para que o gestor faça a verificação do lastro por amostragem, se for o caso, com especificação dos parâmetros relativos à diversificação de devedores, quantidade e valor médio dos créditos, a serem observados para esse fim;	VII – autorização para que o gestor <u>e/ou o custodiante</u> faça a verificação do lastro por amostragem, se for o caso, com especificação dos parâmetros relativos à diversificação de devedores, quantidade e valor médio dos créditos, a serem observados para esse fim;	Sugerimos o ajuste considerando o pedido para que o custodiante, nos casos de classes destinadas a investidores profissionais, possa realizar a verificação do lastro trimestral de créditos inadimplidos por amostragem, conforme justificativas detalhadas no material

		introdutório.
VIII – procedimentos aplicáveis à cobrança dos direitos creditórios, incluindo aqueles inadimplidos;	VIII – procedimentos aplicáveis à cobrança dos direitos creditórios, incluindo aqueles inadimplidos;	Sem comentários.
IX – eventos que obrigam o administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, a conjuntamente iniciar a liquidação antecipada da classe; e	IX – eventos que obrigam o administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, a conjuntamente iniciar a liquidação antecipada da classe; e	Na linha de atribuições claras de responsabilidades, sugerimos deixar esta atribuição com o administrador, mantendo obrigação do gestor de informar o administrador caso tenha conhecimento de tais eventos.
X – possibilidade ou não de futuras emissões de cotas e, se for o caso, autorização para a emissão de novas cotas a critério do administrador, independentemente de aprovação em assembleia geral e de alteração do regulamento.	X – possibilidade ou não de futuras emissões de cotas e, se for o caso, autorização para a emissão de novas cotas a critério do administrador <u>e/ou do gestor</u> , independentemente de aprovação em assembleia geral <u>especial</u> e de alteração do regulamento <u>anexo ou apêndice, conforme o caso</u> .	Considerando ser uma decisão potencialmente relacionada à gestão da carteira, entendemos que o anexo também poderia prever a emissão de cotas a critério do gestor.
§ 1º Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, as matérias listadas nos incisos do caput devem ser disciplinadas no	§ 1º Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, as matérias listadas nos incisos do caput devem ser disciplinadas no anexo da	Vide justificativas no material introdutório.

anexo da classe a que se referirem.	classe a que se referirem.	
§ 2º A autorização para a emissão de cotas a critério do administrador mencionada no inciso X deve especificar o número máximo de cotas que podem ser emitidas ou o valor total a ser emitido, assegurado o direito de preferência aos atuais cotistas.	§ 2º <u>Parágrafo único.</u> A autorização para a emissão de cotas a critério do administrador <u>e/ou do gestor</u> mencionada no inciso X <u>do caput</u> deve especificar <u>(i) a classe ou subclasse, conforme o caso; (ii) o número máximo de cotas que podem ser emitidas, ou o valor total a ser emitido e/ou o critério para sua definição; (iii) as condições relativas, assegurado ao direito de preferência aos atuais cotistas, se houver.</u>	Sugestões de ajustes redacionais.
Art. 27. A política de investimento disposta no Regulamento deve conter, no mínimo, as seguintes informações:	Art. 2726 . A política de investimento disposta no Regulamento anexo deve conter, no mínimo, as seguintes informações:	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – segmentos econômicos em que são originados e natureza dos direitos creditórios;	I – segmentos econômicos em que são originados e natureza dos direitos creditórios;	Sem comentários.
II – processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos;	II – processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos, <u>caso previamente</u>	Sugestão de ajuste redacional.

	<u>conhecidos;</u>	
III – critérios de elegibilidade dos direitos creditórios e, se for o caso, condições de cessão;	III – critérios de elegibilidade dos direitos creditórios e, se for o caso, condições de cessão;	Sem comentários.
IV – requisitos de composição e de diversificação da carteira de ativos, se houver, sem prejuízo dos limites estabelecidos neste Anexo II;	IV – requisitos de composição e de diversificação da carteira de ativos, se houver, sem prejuízo dos limites estabelecidos neste Anexo II;	Sem comentários.
V – limites para: a) aplicação em direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada e suas partes relacionadas, sem prejuízo do disposto no art. 14, inciso V, “b”, deste Anexo II; b) aplicação em ativos financeiros de emissão ou que envolvam coobrigação do administrador, gestor e suas partes relacionadas, sem prejuízo do disposto no § 5º do art. 48 deste Anexo II; c) aplicação em operações compromissadas tendo como contraparte o administrador, gestor e suas partes relacionadas, com a	V – limites para: a) aplicação em direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada <u>administrador, gestor, consultoria especializada</u> e suas partes relacionadas <u>empresas de seus respectivos grupos econômicos</u> , sem prejuízo do disposto no art. 14, inciso V, “b” e no art. 45, <u>no art. 45,</u> deste Anexo II; b) aplicação em ativos financeiros de emissão ou que envolvam coobrigação do administrador, gestor, consultor especializado e <u>administrador, gestor, consultor especializado e</u> empresas de seus respectivos grupos econômicos <u>empresas de seus respectivos grupos econômicos</u> suas partes relacionadas, sem prejuízo do disposto no § 5º do art. 48 deste	Sugestões de ajustes para contemplar o consultor especializado e empresas dos respectivos grupos econômicos na definição de limites, bem como para excluir o administrador, tendo em vista não participar do processo de análise e seleção de ativos e, portanto, não haver conflito para que seja tratado no anexo. Caso o administrador seja do mesmo grupo do gestor, naturalmente estaria abarcado pelas

<p>finalidade exclusiva de realizar a gestão de caixa e liquidez do fundo; e d) inexistindo contraparte central, operações com derivativos que tenham como contraparte o administrador, gestor e suas partes relacionadas;</p>	<p>Anexo II; c) aplicação em operações compromissadas tendo como contraparte o <u>administrador, gestor, consultor especializado e empresas de seus respectivos grupos econômicos</u>suas partes relacionadas, com a finalidade exclusiva de realizar a gestão de caixa e liquidez do fundo<u>da classe</u>; e d) inexistindo contraparte central, operações com derivativos que tenham como contraparte o <u>administrador, gestor, consultor especializado e empresas de seus respectivos grupos econômicos</u>suas partes relacionadas.</p>	<p>disposições deste inciso.</p>
<p>VI – hipóteses de revolvência dos direitos creditórios, se for o caso; e</p>	<p>VI – hipóteses<u>possibilidade</u> de revolvência dos direitos creditórios, se for o caso; <u>e</u></p>	<p>Sugestão de ajuste redacional.</p>
<p>VII – regras, procedimentos e limites para efetuar cessão de direitos creditórios para o cedente ou parte a ele relacionada.</p>	<p>VII – regras, procedimentos e limites para efetuar cessão de direitos creditórios para o cedente ou <u>empresas de seu grupo econômico</u>parte a ele relacionada; <u>e</u>.</p>	<p>Sugestão de ajuste redacional.</p>
	<p>VIII – <u>possibilidade de realização de operações tendo como contraparte i) classes administradas e/ou geridas pelo gestor,</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

	<u>consultor especializado ou empresas de seus respectivos grupos econômicos, e ii) classes em que as entidades referidas no item “i” acima exerçam a função de consultor especializado.</u>	
Art. 28. A política de investimento do FIC-FIDC deve dispor, no mínimo, sobre o percentual máximo de aplicação em:	Art. 28 27. <u>Adicionalmente às matérias previstas no art. 26 acima, A política de investimento de FIC-FIDC da CIC-CIDC deve dispor, no mínimo ainda, sobre o percentual máximo de aplicação em i) classes de cotas administradas e/ou geridas pelo gestor, consultor especializado ou empresas de seus respectivos grupos econômicos e ii) classes em que as entidades referidas no item “i” acima exerçam a função de consultor especializado.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
I – classes de cotas que contem com serviços do administrador, gestor, consultoria especializada ou partes relacionadas; e	I – classes de cotas que contem com serviços de administrador, gestor, consultoria especializada ou partes relacionadas; e	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
II – ativos financeiros de emissão ou coobrigação do administrador, gestor ou parte relacionada.	II – ativos financeiros de emissão ou coobrigação do administrador, gestor ou parte relacionada.	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

Seção III – Material de Divulgação	Seção III – Material de Divulgação	
Art. 29. Qualquer material de divulgação dos fundos de investimento categorizados na forma deste Anexo II deve:	Art. 29. Qualquer material de divulgação dos fundos de investimento categorizados na forma deste Anexo II deve:	Obrigações gerais aplicáveis aos materiais de divulgação já estão previstas na Resolução, de forma que sugerimos a exclusão dessas disposições.
I – ser consistente com a lâmina, se houver;	I – ser consistente com a lâmina, se houver;	Obrigações gerais aplicáveis aos materiais de divulgação já estão previstas na Resolução, de forma que sugerimos a exclusão dessas disposições.
II – ser apresentado em conjunto com a lâmina, se houver	II – ser apresentado em conjunto com a lâmina, se houver	Obrigações gerais aplicáveis aos materiais de divulgação já estão previstas na Resolução, de forma que sugerimos a exclusão dessas disposições.
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	Obrigações gerais aplicáveis aos materiais de divulgação já estão previstas na Resolução, de forma que sugerimos a exclusão dessas disposições.
IV – conter as informações do item 11 da lâmina, se esta não for obrigatória.	IV – conter as informações do item 11 da lâmina, se esta não for obrigatória.	Obrigações gerais aplicáveis aos materiais de divulgação já estão previstas na Resolução, de forma que sugerimos a exclusão dessas disposições.

		disposições.
§ 1º O disposto no inciso II não se aplica:	§ 1º O disposto no inciso II não se aplica:	Obrigações gerais aplicáveis aos materiais de divulgação já estão previstas na Resolução, de forma que sugerimos a exclusão dessas disposições.
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;	Obrigações gerais aplicáveis aos materiais de divulgação já estão previstas na Resolução, de forma que sugerimos a exclusão dessas disposições.
II – aos materiais que citem mais de um fundo de investimento, sem destacar qualquer um dos fundos mencionados;	II – aos materiais que citem mais de um fundo de investimento, sem destacar qualquer um dos fundos mencionados;	Obrigações gerais aplicáveis aos materiais de divulgação já estão previstas na Resolução, de forma que sugerimos a exclusão dessas disposições.
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	Obrigações gerais aplicáveis aos materiais de divulgação já estão previstas na Resolução, de forma que sugerimos a exclusão dessas disposições.
IV – aos textos de natureza digital ou impressa que não permitam, por restrições	IV – aos textos de natureza digital ou impressa que não permitam, por restrições técnicas, a	Obrigações gerais aplicáveis aos materiais de divulgação já estão previstas na Resolução, de forma que sugerimos a exclusão dessas

técnicas, a disponibilização de documentos.	disponibilização de documentos.	disposições.
§ 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.	§ 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.	Obrigações gerais aplicáveis aos materiais de divulgação já estão previstas na Resolução, de forma que sugerimos a exclusão dessas disposições.
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. 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.	Obrigações gerais aplicáveis aos materiais de divulgação já estão previstas na Resolução, de forma que sugerimos a exclusão dessas disposições.
Art. 31. As disposições constantes da Seção III do Capítulo V da Resolução e desta Seção III 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.	Obrigações gerais aplicáveis aos materiais de divulgação já estão previstas na Resolução, de forma que sugerimos a exclusão dessas

		disposições.
	<u>Seção III – CIDC com Conteúdo Informacional Ampliado</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>Art. 28 A CIDC que atenda os seguintes requisitos pode acrescer à sua denominação o sufixo “Conteúdo Informacional Ampliado”:</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>I – o administrador é responsável por encaminhar as informações mínimas obrigatórias, conforme venham a ser definidas pela CVM, a repositório de informações autorizado pela CVM: a) com antecedência mínima de 5 (cinco) dias úteis da data limite de recebimento de reservas ou pedidos de subscrição de investidores no âmbito das respectivas ofertas públicas de cotas; e b) mensalmente, observando o prazo de 15 (quinze) dias após o encerramento do mês a que se referirem as informações, enquanto ainda existirem cotas objeto de oferta pública em circulação;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

	<u>II - a política de investimentos deve prever a aplicação em direitos creditórios de uma única natureza;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>III – a classe deve possuir regime fechado e suas cotas destinadas à negociação devem: i) ser objeto de distribuição por meio de oferta pública; b) adotar prospecto; e c) ser objeto de classificação de risco de crédito por agência classificadora de risco registrada junto à CVM; e</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>IV – o administrador deve contratar e manter contratado, em nome da classe, prestador de serviços devidamente autorizado para exercer as atividades de repositório das informações referidas no inciso I acima, conforme venha a ser regulamentado pela CVM.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>Parágrafo único. Para fins do disposto no art. 28, I acima, o gestor é responsável por encaminhar ao administrador, tempestivamente para fins de cumprimento dos prazos ali estabelecidos, as informações mínimas relativas à carteira da classe.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

	<p><u>Art. 29. A CVM deverá estabelecer as condições para o exercício da atividade de repositório de informações de que trata o inciso I do caput, que compreenderá o armazenamento e a disponibilização de informações relacionadas às CIDC com Conteúdo Informacional Ampliado.</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>CAPÍTULO VI – DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES</p>	<p>CAPÍTULO VI – DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES</p>	
<p>Art. 32. O administrador é responsável por:</p>	<p>Art. 32<u>30</u>. O administrador é responsável por:</p>	<p>Ajuste de numeração, apenas.</p>
<p>I – calcular e divulgar o valor da cota e do patrimônio líquido das classes abertas, diariamente ou em periodicidade compatível com o prazo entre o pedido de resgate e seu pagamento, conforme previsto em regulamento;</p>	<p>I – calcular e divulgar o valor da cota e do patrimônio líquido das classes <u>e subclasses</u> abertas, diariamente ou em periodicidade compatível com o prazo entre o pedido de resgate e seu pagamento, conforme previsto em regulamento<u>anexo ou apêndice</u>;</p>	<p>Sugestões de ajustes redacionais para mencionar subclasses, anexo e apêndice.</p>
<p>II – disponibilizar aos cotistas das classes destinadas ao público em geral, mensalmente, extrato de conta contendo: a) nome do fundo e, se for o caso, da classe a que se referirem as informações, e os números de seus registros no CNPJ; b) nome, endereço e número de registro do</p>	<p>II – disponibilizar aos cotistas das classes <u>ou subclasses</u> destinadas ao público em geral, <u>conforme o caso</u>, mensalmente, extrato de conta contendo: a) nome do fundo e, se for o caso, da classe <u>e respectiva subclasse, se houver</u>, a que se referirem as informações, e os números de seus registros <u>da classe</u> no CNPJ; b)</p>	<p>Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

<p>administrador no CNPJ; c) nome do cotista; d) saldo e valor das cotas no início e no final do período; 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;</p>	<p>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 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;</p>	
<p>III – encaminhar o informe mensal de FIDC à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores, conforme modelo disposto no Suplemento H, observando o prazo de 15 (quinze) dias após o encerramento do mês a que se referirem as informações;</p>	<p>III – encaminhar o informe mensal de FIDC à <u>classe</u> CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores, conforme modelo disposto no Suplemento H, observando o prazo de 15 (quinze) dias após o encerramento do mês a que se referirem as <u>informações, devendo o gestor fornecer as informações relativas aos itens VII e IX do referido modelo;</u></p>	<p>Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p> <p>Além disso, entendemos que a disposição também é aplicável às CIC-CIDC.</p>
<p>IV – encaminhar à CVM o demonstrativo de composição e diversificação das aplicações do FICFIDC, mensalmente, por meio de sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores, conforme</p>	<p>IV – encaminhar à CVM o demonstrativo de composição e diversificação das aplicações de FICFIDC <u>da classe</u>, mensalmente, por meio de sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores, conforme formulário</p>	<p>Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

<p>formulário disponível no referido sistema, observando o prazo de 15 (quinze) dias após o encerramento do mês a que se referirem as informações; e</p>	<p>disponível no referido sistema, observando o prazo de 15 (quinze) dias após o encerramento do mês a que se referirem as informações; e</p>	<p>Além disso, entendemos que a disposição também é aplicável às CIC-CIDC.</p>
<p>V – encaminhar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores, no prazo de 45 (quarenta e cinco) dias após o encerramento do trimestre civil a que se referirem as informações, demonstrativo trimestral de FIDC que evidencie: a) os resultados da verificação do lastro dos direitos creditórios realizado pelo gestor, explicitando, dentre o universo analisado, a quantidade e a relevância dos créditos inexistentes porventura encontrados; b) os procedimentos de verificação de lastro dos direitos creditórios por amostragem, se for o caso, incluindo a metodologia para seleção da amostra verificada no período; c) o eventual ajuizamento de ação judicial de cobrança ou propositura de processo administrativo, judicial ou arbitral</p>	<p>V – encaminhar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores, no prazo de 45 (quarenta e cinco) dias após o encerramento do trimestre civil a que se referirem as informações, demonstrativo trimestral de FIDC da classe que evidencie: a) os resultados da verificação do lastro dos direitos creditórios realizado pelo gestor, explicitando, dentre o universo analisado, a quantidade e a relevância dos créditos inexistentes porventura encontrados; b) os procedimentos de verificação de lastro dos direitos creditórios por amostragem, se for o caso, incluindo a metodologia para seleção da amostra verificada no período; c) o eventual ajuizamento de ação judicial de cobrança ou propositura de processo administrativo, judicial ou arbitral envolvendo o FIDC a classe, bem como a indicação do percentual do patrimônio</p>	<p>Entendemos que o relatório deve ser uma atribuição do gestor, na qualidade de responsável pela carteira, conforme justificativas detalhadas no material introdutório para redistribuição de atividades entre prestadores de serviços.</p> <p>Além disso, entendemos que a disposição também é aplicável às CIC-CIDC.</p>

<p>envolvendo o FIDC, bem como a indicação do percentual do patrimônio envolvido e em risco, se for o caso; d) as informações requeridas no art. 37, inciso VIII, deste Anexo II, se aplicáveis; e) os efeitos de eventual alteração na política de investimento sobre a rentabilidade da carteira de ativos; f) em relação aos originadores que representem individualmente 10% (dez por cento) ou mais da carteira de direitos creditórios no trimestre: 1. critérios para a concessão de crédito adotados pelos originadores, caso tais critérios não tenham sido descritos no regulamento ou em outros demonstrativos trimestrais; e 2. eventuais alterações nos critérios para a concessão de crédito adotados por tais originadores, caso os critérios adotados já tenham sido descritos no regulamento ou em outros demonstrativos trimestrais; g) eventuais alterações nas garantias existentes para o conjunto de ativos; h) forma como se</p>	<p>envolvido e em risco, se for o caso; d) as informações requeridas no art. 3734, inciso VIIIIV, deste Anexo II, se aplicáveis; e) <u>o relatório elaborado pelo gestor de que trata o § 2º</u> os efeitos de eventual alteração na política de investimento sobre a rentabilidade da carteira de ativos; f) em relação aos originadores que representem individualmente 10% (dez por cento) ou mais da carteira de direitos creditórios no trimestre: 1. critérios para a concessão de crédito adotados pelos originadores, caso tais critérios não tenham sido descritos no regulamento ou em outros demonstrativos trimestrais; e 2. eventuais alterações nos critérios para a concessão de crédito adotados por tais originadores, caso os critérios adotados já tenham sido descritos no regulamento ou em outros demonstrativos trimestrais; g) eventuais alterações nas garantias existentes para o conjunto de ativos; h) forma como se operou a cessão dos direitos creditórios, incluindo: 1. descrição de contratos relevantes firmados com esse propósito, se</p>	
---	--	--

<p>operou a cessão dos direitos creditórios, incluindo: 1. descrição de contratos relevantes firmados com esse propósito, se houver; e 2. indicação do caráter definitivo, ou não, da cessão de direitos creditórios; i) impacto dos eventos de pré-pagamento no valor do patrimônio líquido e na rentabilidade da carteira; j) condições de alienação, a qualquer título, de direitos creditórios, incluindo: 1. momento da alienação (antes ou depois do vencimento); e 2. motivação da alienação; k) impacto no valor do patrimônio líquido e na rentabilidade da carteira de ativos de uma possível descontinuidade, a qualquer título, na originação ou cessão de direitos creditórios; e l) informações sobre fatos ocorridos que afetaram a regularidade dos fluxos financeiros derivados dos direitos creditórios, incluindo, mas não se limitando, a quaisquer eventos que acarretem na liquidação ou amortização antecipada de direitos creditórios.</p>	<p>houver; e 2. indicação do caráter definitivo, ou não, da cessão de direitos creditórios; i) impacto dos eventos de pré-pagamento no valor do patrimônio líquido e na rentabilidade da carteira; j) condições de alienação, a qualquer título, de direitos creditórios, incluindo: 1. momento da alienação (antes ou depois do vencimento); e 2. motivação da alienação; k) impacto no valor do patrimônio líquido e na rentabilidade da carteira de ativos de uma possível descontinuidade, a qualquer título, na originação ou cessão de direitos creditórios; e l) informações sobre fatos ocorridos que afetaram a regularidade dos fluxos financeiros derivados dos direitos creditórios, incluindo, mas não se limitando, a quaisquer eventos que acarretem na liquidação ou amortização antecipada de direitos creditórios.</p>	
--	---	--

<p>§ 1º Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, o administrador deve prestar informações periódicas para cada classe em separado.</p>	<p>§ 1º Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, o administrador deve prestar informações periódicas para cada classe em separado.</p>	<p>Considerando as alterações realizadas neste Anexo para fazer menções específicas às “classes”, entendemos que este dispositivo torna-se desnecessário.</p>
<p>§ 2º O administrador está dispensado de disponibilizar o extrato de conta referido no inciso II para os cotistas que expressamente concordarem em não receber o documento disponibilizado.</p>	<p>§ 2º<u>1º</u> O administrador está dispensado de disponibilizar o extrato de conta referido no inciso II <u>do caput</u> para os cotistas que expressamente concordarem em não receber o documento disponibilizado.</p>	<p>Ajuste de numeração, apenas.</p>
	<p><u>§ 2º Para efeitos do disposto no caput, inciso V, item “e”, o gestor deve elaborar e encaminhar ao administrador, em até 40 (quarenta) dias após o encerramento do trimestre civil, relatório contendo: a) os efeitos de eventual alteração na política de investimento sobre a rentabilidade da carteira de ativos; b) em relação aos originadores que representem individualmente 10% (dez por cento) ou mais da carteira de direitos creditórios no trimestre: 1. critérios para a concessão de crédito adotados pelos originadores, caso tais critérios não tenham sido descritos no anexo ou em outros</u></p>	<p>Responsabilidade pela elaboração do relatório transferida ao gestor, tendo em vista tratar de informações sobre a carteira.</p>

	<p><u>demonstrativos trimestrais; e 2. eventuais alterações nos critérios para a concessão de crédito adotados por tais originadores, caso os critérios adotados já tenham sido descritos no anexo ou em outros demonstrativos trimestrais;</u></p> <p><u>c) eventuais alterações nas garantias existentes para o conjunto de ativos; d) forma como se operou a cessão dos direitos creditórios, incluindo: 1. descrição de contratos relevantes firmados com esse propósito, se houver; e 2. indicação do caráter definitivo, ou não, da cessão de direitos creditórios; e) impacto dos eventos de pré-pagamento no valor do patrimônio líquido e na rentabilidade da carteira; f) condições de alienação, a qualquer título, de direitos creditórios, incluindo: 1. momento da alienação (antes ou depois do vencimento); e 2. motivação da alienação; g) impacto no valor do patrimônio líquido e na rentabilidade da carteira de ativos de uma possível descontinuidade, a qualquer título, na originação ou cessão de direitos creditórios; e h) informações sobre fatos ocorridos que afetaram</u></p>	
--	--	--

	<p><u>a regularidade dos fluxos financeiros derivados dos direitos creditórios, incluindo, mas não se limitando, a quaisquer eventos que acarretem na liquidação ou amortização antecipada de direitos creditórios.</u></p>	
	<p><u>§ 3º A informação de que trata a alínea “c” do inciso V do caput: a) pode ser dada de forma agregada, caso a quantidade e valores envolvidos nas ações judiciais e arbitrais assim justifiquem; b) pode ser omitida do relatório trimestral, a critério do gestor, caso sua divulgação possa prejudicar a estratégia de cobrança ou fomentar a inadimplência de direitos creditórios.</u></p>	<p>Na linha da possibilidade de ocultação de posições de FIFs, sugerimos a inclusão deste parágrafo para prever os casos em que o relatório possa omitir informações sobre ações judiciais em curso, nos casos em que possa atrapalhar a cobrança ou a inadimplência de direitos creditórios.</p>
<p>CAPÍTULO VII – ASSEMBLEIAS DE COTISTAS</p>	<p>CAPÍTULO VII – ASSEMBLEIAS DE COTISTAS</p>	
<p>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</p>	<p>Art. 33<u>31</u>. 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 <u>líquido de</u> fundada classe, <u>ressalvado o disposto nos §§ 1º e 2º,</u> no caso</p>	<p>Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

<p>cotas, no caso de assembleia especial.</p>	<p>de assembleia geral, ou da classe de cotas, no caso de assembleia especial.</p>	
<p>Parágrafo único. Caso a matéria em deliberação resulte ou possa resultar em uma redução do índice de subordinação, somente os titulares de cotas seniores podem votar.</p>	<p><u>§ 1º. Parágrafo único. Caso a matéria em deliberação resulte ou possa resultar em uma redução de qualquer índice de subordinação, conforme especificados no anexo da classe, somente os titulares de cotas de subclasses referentes ao(s) índice(s) de subordinação objeto de redução ou potencial redução seniores podem votar.</u></p>	<p>Sugestão de ajuste redacional, considerando que pode haver mais de um índice de subordinação.</p>
	<p><u>§ 2º. O anexo pode estabelecer quóruns e critérios de representatividade diferentes daquele previsto no caput entre cotas de diferentes subclasses e em relação a cotas de uma mesma subclasse.</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Art. 34. Caso os cotistas reunidos em assembleia deliberem pela não liquidação do fundo em função de ocorrência de hipótese prevista no regulamento, é assegurada a amortização ou o resgate total das cotas seniores aos cotistas dissidentes que o</p>	<p>Art. 34<u>32</u>. Caso os cotistas reunidos em assembleia deliberem pela não liquidação de <u>fundo da classe</u> em função de ocorrência de hipótese prevista no regulamento<u>anexo</u>, é assegurada a amortização ou o resgate total das cotas seniores aos cotistas dissidentes que o</p>	<p>Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

solicitarem.	solicitarem.	
Parágrafo único. Na hipótese prevista no caput , os cotistas subordinados dissidentes podem amortizar ou resgatar suas cotas, desde que sem comprometer o índice de subordinação.	Parágrafo único. Na hipótese prevista no caput , os cotistas subordinados dissidentes podem amortizar ou resgatar suas cotas, desde que sem comprometer o <u>nenhum</u> índice de subordinação.	Sugestão de ajuste redacional, considerando que pode haver mais de um índice de subordinação.
Art. 35. 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. 35 <u>33</u> . Em acréscimo aos documentos previstos no art. 46 desta <u>da</u> 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 <u>disponibilizado pela CVM</u> na rede mundial de computadores.	Ajuste redacional para deixar claro que o encaminhamento deve ser feito à CVM.
CAPÍTULO VIII – PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS	CAPÍTULO VIII – PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS	
Seção I – Administração	Seção I – Administração	
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:	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:	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
I – registro de direitos creditórios por entidade autorizada pelo Banco Central do	I – registro de direitos creditórios por entidade	Vide justificativas detalhadas no material

Brasil;	autorizada pelo Banco Central do Brasil;	introdutório.
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	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	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
III - guarda da documentação relativa aos direitos creditórios, a qual pode se dar por meio físico ou eletrônico; e	III - guarda da documentação relativa aos direitos creditórios, a qual pode se dar por meio físico ou eletrônico; e	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
IV - liquidação física ou eletrônica e financeira dos ativos.	IV - liquidação física ou eletrônica e financeira dos ativos.	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 1º O administrador deve diligenciar para que os prestadores de serviços por ele contratados em nome do fundo possuam regras e procedimentos adequados, por escrito e passíveis de verificação, para permitir o efetivo controle sobre a movimentação da documentação relativa aos direitos creditórios.	§ 1º O administrador deve diligenciar para que os prestadores de serviços por ele contratados em nome do fundo possuam regras e procedimentos adequados, por escrito e passíveis de verificação, para permitir o efetivo controle sobre a movimentação da documentação relativa aos direitos creditórios.	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 2º O cedente dos direitos creditórios pode ser contratado pelo administrador, em nome	§ 2º O cedente dos direitos creditórios pode ser contratado pelo administrador, em nome do	Vide justificativas detalhadas no material

do fundo, como agente de cobrança.	fundo, como agente de cobrança.	introdutório.
Art. 37. Em acréscimo às obrigações previstas na Resolução, o administrador é responsável pelas seguintes atividades:	Art. 37 <u>34</u> . Em acréscimo às obrigações previstas na Resolução, o administrador é responsável pelas seguintes atividades:	Ajuste de numeração, apenas.
I – custear as despesas com elaboração e distribuição da lâmina, se houver;	I – custear as despesas com elaboração e distribuição da lâmina, se houver;	Considerando ser um documento regulatório, entendemos que a despesa deveria ser arcada pelo fundo.
II – diligenciar para que sejam mantidos atualizados e em perfeita ordem, às suas expensas, em meio físico ou eletrônico, os demonstrativos periódicos referentes à verificação do lastro dos direitos creditórios;	II – diligenciar para que sejam mantidos atualizados e em perfeita ordem, às suas expensas, em meio físico ou eletrônico, os demonstrativos periódicos referentes à verificação do lastro dos direitos creditórios;	Sugerimos manter como obrigação do custodiante. Vide justificativas no material introdutório.
III – sem prejuízo da observância dos procedimentos relativos às demonstrações contábeis, manter, separadamente, registros analíticos com informações completas sobre toda e qualquer modalidade de negociação realizada entre o administrador, gestor, custodiante, consultoria especializada e partes relacionadas e o fundo;	III – sem prejuízo da observância dos procedimentos relativos às demonstrações contábeis, manter, separadamente, registros analíticos com informações completas sobre toda e qualquer modalidade de negociação realizada entre o administrador, gestor, custodiante, consultoria especializada e <u>empresas de seus respectivos grupos</u>	Sugerimos manter padronização e fazer referências a empresas de grupo econômico, em linha com Resolução.

	econômicos e a classe partes relacionadas e o fundo;	
IV – monitorar as hipóteses de eventos de liquidação antecipada estabelecidas no regulamento, se houver;	IV-II – monitorar as hipóteses de eventos de liquidação antecipada estabelecidas no regulamento, se houver; e	Na linha de atribuições claras de responsabilidades, sugerimos deixar esta atribuição com o administrador, mantendo obrigação do gestor de informar o administrador caso tenha conhecimento de tais eventos.
V – fornecer informações relativas aos direitos creditórios adquiridos ao Sistema de Informações de Créditos do Banco Central do Brasil - SCR, nos termos da regulamentação específica;	IIIIV – fornecer informações relativas aos direitos creditórios adquiridos ao Sistema de Informações de Créditos do Banco Central do Brasil - SCR, nos termos da regulamentação específica;	
VI – fiscalizar a gestão da carteira de ativos no tocante à implementação da política de investimento, conforme definida do Regulamento; e	VI – fiscalizar a gestão da carteira de ativos no tocante à implementação da política de investimento, conforme definida do Regulamento; e	Vide justificativas detalhadas no material introdutório sobre a necessidade de exclusão dos deveres de fiscalização entre prestadores de serviços.
VII – fiscalizar a prestação de serviços de registro de direitos creditórios; e	VII – fiscalizar a prestação de serviços de registro de direitos creditórios; e	Vide justificativas detalhadas no material introdutório sobre a necessidade de exclusão dos deveres de fiscalização entre prestadores

		de serviços.
VIII – no que se refere aos FIDC que adquiram os direitos creditórios previstos no inciso II do parágrafo único do art. 2º, monitorar e informar, imediatamente, via comunicado ao mercado ou fato relevante, sobre quaisquer eventos de reavaliação do ativo, bem como informar, no relatório trimestral de que trata o art. 32, inciso V: a) se o precatório permanece na ordem de pagamento da União; b) existência de impugnação judicial ou fatos supervenientes capazes de alterar a ordem ou o prazo de pagamento do precatório; e c) a avaliação, fundamentada em legislação e jurisprudência aplicáveis, sobre a chance de êxito de eventuais impugnações.	VIII – no que se refere aos FIDC que adquiram os direitos creditórios previstos no inciso II do parágrafo único do art. 2º, monitorar e informar, imediatamente, via comunicado ao mercado ou fato relevante, sobre quaisquer eventos de reavaliação do ativo, bem como informar, no relatório trimestral de que trata o art. 32, inciso V: a) se o precatório permanece na ordem de pagamento da União; b) existência de impugnação judicial ou fatos supervenientes capazes de alterar a ordem ou o prazo de pagamento do precatório; e c) a avaliação, fundamentada em legislação e jurisprudência aplicáveis, sobre a chance de êxito de eventuais impugnações.	Entendemos que tais obrigações de monitoramento devem ser atribuídas ao gestor, na qualidade de responsável por acompanhar a carteira.
Seção II – Gestão	Seção II – Gestão	
Art. 38. Caso previsto no regulamento ou deliberado pelos cotistas reunidos em assembleia geral, o gestor deve contratar, em nome do fundo, os seguintes	Art. 38 ³⁵ . Caso previsto no <u>regulamento anexo</u> ou deliberado pelos cotistas reunidos em assembleia <u>geral</u> especial , o gestor <u>deve</u> pode contratar, em nome do fundo <u>da classe</u> , os	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

prestadores de serviços:	seguintes prestadores de serviços:	
I – agente de cobrança; e	I – agente de cobrança; e	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
II – consultoria especializada.	II – consultoria especializada;	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>III – verificação dos critérios de elegibilidade e condições de cessão, conforme previstos no anexo;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>IV – guarda da documentação comprobatória dos direitos creditórios;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>V – verificação do lastro dos direitos creditórios, exceto a verificação trimestral de que trata a Seção III deste Capítulo VIII; e</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>VI – serviços de apoio à cobrança.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 1º Sem prejuízo da possibilidade de contratação de outros tipos de prestadores de serviço para a função, a contratação da consultoria especializada pode englobar sua	§ 1º Sem prejuízo da possibilidade de contratação de outros tipos de prestadores de serviço para a função, a contratação da consultoria especializada pode englobar sua	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

atuação como agente de cobrança.	atuação como agente de cobrança e prestadora de serviços de apoio à cobrança.	
<p>§ 2º O gestor deve diligenciar para que os prestadores de serviços por ele contratados em nome do fundo possuam regras e procedimentos adequados, por escrito e passíveis de verificação, para permitir o efetivo controle sobre a movimentação da documentação relativa aos direitos creditórios.</p>	<p>§ 2º O gestor deve diligenciar para que os prestadores de serviços por ele contratados em nome do fundo possuam regras e procedimentos adequados, por escrito e passíveis de verificação, para permitir o efetivo controle sobre a movimentação da documentação relativa aos direitos creditórios.</p>	<p>Regra geral para contratação (e diligências necessárias) prevista na Resolução, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 3º No caso do serviço previsto no inciso II do caput, o contrato deve conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o prestador de serviço essencial e esse terceiro por ele contratado, por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.</p>	<p>§ 3º No caso dos serviços previstos nos incisos III a VI do caput, o contrato deve conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o prestador de serviço essencial e esse terceiro por ele contratado, por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM, quando procederem com dolo ou má-fé.</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
	<p><u>§ 3º. O gestor deve contratar os serviços de custódia de que trata a Seção III deste Capítulo</u></p>	

	<u>VIII, que não se confundem com a custódia prevista no art. 79, §1º, III da Resolução.</u>	
	<u>§ 4º Além dos serviços de que trata o § 3º acima, o custodiante pode ser contratado pelo gestor para desempenhar as atividades referidas nos incisos III a VI do caput.</u>	
Art. 39. Em acréscimo às obrigações previstas nesta Resolução, o gestor do FIDC é responsável pelas seguintes atividades:	Art. 39 <u>36</u> . Em acréscimo às obrigações previstas nesta <u>na</u> Resolução, o gestor de FIDC <u>é</u> responsável pelas seguintes atividades:	Sugestões de ajustes redacionais.
I – estruturar o fundo;	I – estruturar o fundo;	Vide justificativas no material introdutório.
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; b) verificar o enquadramento dos direitos	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; b) verificar o enquadramento dos direitos creditórios à política de investimento,	Ajuste de numeração, apenas.

<p>creditórios à política de investimento, compreendendo, no mínimo, a validação dos direitos creditórios quanto aos critérios de elegibilidade e a observância aos requisitos de composição e diversificação, de forma individualizada ou por meio de modelo estatístico consistente e passível de verificação; e c) avaliar a aderência do risco de performance dos direitos creditórios, se houver, à política de investimento;</p>	<p>compreendendo, no mínimo, a validação dos direitos creditórios quanto aos critérios de elegibilidade e a observância aos requisitos de composição e diversificação, de forma individualizada ou por meio de modelo estatístico consistente e passível de verificação; e c) avaliar a aderência do risco de performance dos direitos creditórios, se houver, à política de investimento;</p>	
<p>III – na hipótese de a qualquer título ocorrer substituição de direitos creditórios, diligenciar para que não implique em alteração da relação entre risco e retorno da carteira de direitos creditórios, nos termos da política de investimentos;</p>	<p>III – na hipótese de a qualquer título ocorrer substituição de direitos creditórios, diligenciar para que não implique em alteração da relação entre risco e retorno da carteira de direitos creditórios, nos termos da política de investimentos;</p>	<p>Ajuste de numeração, apenas.</p>
<p>IV – efetuar a correta formalização dos documentos relativos à cessão dos direitos creditórios ao FIDC; e</p>	<p>IV–III – efetuar a correta formalização dos documentos relativos à cessão dos direitos creditórios ao FIDC à classe; e</p>	<p>Ajuste de numeração e redacional, apenas.</p>
<p>V – sem prejuízo de outros parâmetros eventualmente definidos no regulamento do</p>	<p>IV – sem prejuízo de outros parâmetros eventualmente definidos no regulamento do</p>	<p>Entendemos que o gestor não deveria se eximir da responsabilidade pela cobrança,</p>

<p>FIDC, monitorar: a) o índice de subordinação; b) a adimplência da carteira e direitos creditórios e, em relação aos direitos creditórios vencidos e não pagos, diligenciar para que sejam adotados os procedimentos de cobrança, observado que essa última obrigação inexistente no caso de a atividade ser atribuída a um agente de cobrança ou ao cedente; e a taxa de retorno dos direitos creditórios, considerando, no mínimo, pagamentos, pré-pagamentos e inadimplência.</p>	<p>FIDC<u>anexo da classe</u>, monitorar: a) o(s) índice(s) de subordinação; b) a adimplência da carteira e direitos creditórios e, em relação aos direitos creditórios vencidos e não pagos, diligenciar para que sejam adotados os procedimentos de cobrança, observado que essa última obrigação inexistente no caso de a atividade ser atribuída a um agente de cobrança ou ao cedente; e <u>c)</u> a taxa de retorno dos direitos creditórios, considerando, no mínimo, pagamentos, pré-pagamentos e inadimplência.</p>	<p>ainda que tenha contratado agente de cobrança para tanto.</p>
<p>VI – no que se refere aos FIDC que adquiram os direitos creditórios previstos no inciso II do parágrafo único do art. 2º: a) se certificar acerca da inexistência de impugnações, podendo contratar serviços de advocacia em nome do fundo, para atuar na defesa dos interesses referentes aos precatórios federais, incluindo representação judicial e monitoramento de tais direitos creditórios; e b) previamente a cada aquisição de precatórios, possuir o ofício requisitório e a</p>	<p>VI – no que se refere aos FIDC às classes que adquiram os direitos creditórios previstos no inciso II do parágrafo único do art. 2º: a) se certificar acerca da inexistência de impugnações <u>judiciais ou extrajudiciais perante às autoridades competentes</u>, podendo contratar serviços de advocacia em nome da classe, para atuar na defesa dos interesses referentes aos precatórios federais, incluindo representação judicial e monitoramento de tais direitos creditórios; e b) previamente a cada aquisição</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório</p>

<p>certidão de remessa do precatório ao Tribunal Regional Federal, ou o comprovante de consulta do precatório no site deste tribunal;</p>	<p>de precatórios, possuir o ofício requisitório e a certidão de remessa do precatório ao Tribunal Regional Federal, ou o comprovante de consulta do precatório no site deste tribunal;</p>	
	<p><u>VI – no que se refere às CIDC que adquiram os direitos creditórios previstos no inciso II do parágrafo único do art. 2º, monitorar e informar ao administrador, imediatamente, para que este último divulgue via comunicado ao mercado ou fato relevante, sobre quaisquer eventos de reavaliação do ativo, bem como informar, no relatório trimestral de que trata o art. 30, §2º: a) se o precatório permanece na ordem de pagamento da União; b) existência de impugnação judicial ou extrajudicial perante às autoridades competentes ou fatos supervenientes capazes de alterar a ordem ou o prazo de pagamento do precatório; e c) a avaliação, fundamentada em legislação e jurisprudência aplicáveis, sobre a chance de êxito de eventuais impugnações.</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório</p>

	<p><u>VII – informar o administrador caso tenha ciência de qualquer evento de liquidação antecipada estabelecida no anexo relacionado às características e condições dos ativos componentes da carteira.</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório</p>
	<p><u>VIII – participar ativamente nas atividades de estruturação da classe, diligenciando para que a política de investimentos pretendida esteja adequadamente refletida no anexo, que deve considerar, no mínimo, os parâmetros abaixo: a) estimativa de inadimplência, prazos médios ponderados, atrasos e prepagamentos da carteira de direitos creditórios; b) análise dos fluxos financeiros derivados dos direitos creditórios, bem como de suas garantias; c) análise das hipóteses de liquidação antecipada ou de convocação de assembleia especial para avaliação do desempenho da classe; e</u></p>	<p>Vide explicação detalhada no material introdutório.</p>
	<p><u>XIX – realizar a guarda da documentação relativa aos direitos creditórios, a qual pode se dar por meio físico ou eletrônico.</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório</p>

<p>§ 1º A estruturação do FIDC referida no inciso I do caput consiste, no mínimo, no conjunto das seguintes atividades:</p>	<p>§ 1º A estruturação do FIDC referida no inciso I do caput consiste, no mínimo, no conjunto das seguintes atividades:</p>	<p>Sugerimos a exclusão dessa responsabilidade, tendo em vista não trazer benefício relevante e considerando que, muitas vezes, o processo de estruturação é coordenado em conjunto pelo gestor, originadores e/ou distribuidores, por exemplo.</p>
<p>I – estabelecer a política de investimento do fundo;</p>	<p>I – estabelecer a política de investimento do fundo;</p>	<p>Tendo em vista a importância atribuída a todos os prestadores de serviços essenciais estabelecida na Resolução, entendemos que não deveria ser atribuída ao gestor tal responsabilidade.</p>
<p>II – estimar a inadimplência da carteira de direitos creditórios e, se for o caso, estabelecer um índice de subordinação;</p>	<p>II – estimar a inadimplência da carteira de direitos creditórios e, se for o caso, estabelecer um índice de subordinação;</p>	<p>Tendo em vista a importância atribuída a todos os prestadores de serviços essenciais estabelecida na Resolução, entendemos que não deveria ser atribuída ao gestor tal responsabilidade.</p>
<p>III – estimar o prazo médio ponderado da carteira de direitos creditórios;</p>	<p>III – estimar o prazo médio ponderado da carteira de direitos creditórios;</p>	<p>Tendo em vista a importância atribuída a todos os prestadores de serviços essenciais estabelecida na Resolução, entendemos que não deveria ser atribuída ao gestor tal responsabilidade.</p>

<p>IV – definir como se darão os fluxos financeiros derivados dos direitos creditórios; e</p>	<p>IV – definir como se darão os fluxos financeiros derivados dos direitos creditórios; e</p>	<p>Tendo em vista a importância atribuída a todos os prestadores de serviços essenciais estabelecida na Resolução, entendemos que não deveria ser atribuída ao gestor tal responsabilidade.</p>
<p>V – indicar hipóteses de liquidação antecipada que devem constar do regulamento, sem prejuízo da possibilidade de o regulamento ser alterado por deliberação dos cotistas reunidos em assembleia, nos termos do art. 44 da Resolução.</p>	<p>V – indicar hipóteses de liquidação antecipada que devem constar do regulamento, sem prejuízo da possibilidade de o regulamento ser alterado por deliberação dos cotistas reunidos em assembleia, nos termos do art. 44 da Resolução.</p>	<p>Tendo em vista a importância atribuída a todos os prestadores de serviços essenciais estabelecida na Resolução, entendemos que não deveria ser atribuída ao gestor tal responsabilidade.</p>
<p>§ 2º A validação referida na alínea “b” do inciso II do caput deve utilizar informações que estejam sob o controle de prestador de serviços do fundo, ou, ainda, caso necessário, que possam ser obtidas por meio de esforços razoáveis, as quais devem contemplar, no mínimo, informações prestadas por serviços de proteção ao crédito e obtidas de base de dados de</p>	<p>§ 2º-1º A validação referida na alínea “ba” do inciso II do caput deve utilizar informações que estejam sob o controle de prestador de serviços do fundo da classe, ou, ainda, caso necessário, que possam ser obtidas por meio de esforços razoáveis, as quais devem contemplar, no mínimo, informações prestadas por serviços de proteção ao crédito e obtidas de base de dados de cadastro positivo.</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

cadastro positivo.		
	<u>§ 2º O gestor fica dispensado de realizar a guarda dos créditos cujo lastro se encontra nos autos de uma ação judicial de cobrança em que os documentos comprobatórios fazem parte dos autos da própria ação.</u>	A ANBIMA entende pertinente trazer para a norma a exceção de guarda dos documentos comprobatórios prevista o item 6.2.4 do Ofício Circular CVM/SIN/05/2014.
	<u>§ 3º Na CIDC destinada exclusivamente a investidores profissionais, o originador ou cedente dos direitos creditórios podem realizar a guarda dos documentos relativos aos direitos creditórios, sob o controle do gestor e desde que:</u>	Sugestão de realocação de tais disposições, anteriormente previstas no art. 43. Ademais, não vemos prejuízo em flexibilizar a regra para permitir que as cotas possam ser admitidas à negociação, desde que, é claro, somente possam ser negociadas entre investidores profissionais.
	<u>I – a CIDC seja destinada a aquisição de créditos inadimplidos, massificados, de reduzido valor médio e cedidos à classe por baixo percentual do valor de face;</u>	Sugestão de realocação de tais disposições, anteriormente previstas no art. 43.
	<u>II – a cobrança dos créditos seja realizada,</u>	Sugestão de realocação de tais disposições,

	<u>preponderantemente, de forma extrajudicial, o que dispensa a apresentação do contrato de crédito original;</u>	anteriormente previstas no art. 43.
	<u>III – haja previsão no anexo;</u>	Sugestão de realocação de tais disposições, anteriormente previstas no art. 43.
	<u>IV – todos os contratos de cessão de direitos creditórios à classe contenham cláusulas que prevejam a recompra ou indenização pelas cedentes, no mínimo pelo valor de aquisição pago pela classe, corrigidos e deduzidos dos valores efetivamente recebidos pela classe, quando for o caso, na hipótese de a cedente não conseguir apresentar os documentos que comprovem a existência do crédito, ou erros na documentação que inviabilizem a cobrança do crédito cedido;</u>	Sugestão de realocação de tais disposições, anteriormente previstas no art. 43.
	<u>V† – os informes trimestrais da CIDC, estabelecidos neste Anexo II, divulguem a exposição da CIDC a cada cedente e o montante de créditos recomprados ou indenizados conforme o estabelecido no inciso IV.</u>	Sugestão de realocação de tais disposições, anteriormente previstas no art. 43.

	<p><u>§ 4º No caso de classe destinada exclusivamente a investidor profissional único ou grupo de investidores profissionais reunidos por interesse único e indissociável, é dispensado o cumprimento do inciso IV do § 3º.</u></p>	<p>Sugestão de realocação de tais disposições, anteriormente previstas no art. 43.</p>
<p>§ 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.</p>	<p>§ 3º <u>5º</u> Caso previsto em regulamento no anexo ou deliberado em assembleia de cotistas, a consultoria especializada deve ser contratada diretamente pelo gestor para realizar atividades <u>de suporte ao gestor</u> 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 <u>a decisão final e</u> o dever de vigilância sobre seu contratado.</p>	<p>Sugestões de ajustes redacionais.</p>
<p>§ 4º Para a contratação da consultoria especializada, o gestor deve verificar se o prestador de serviço possui reputação ilibada e capacidade técnica e operacional compatível com as atividades para as quais</p>	<p>§ 4º Para a contratação da consultoria especializada, o gestor deve verificar se o prestador de serviço possui reputação ilibada e capacidade técnica e operacional compatível com as atividades para as quais está sendo</p>	<p>Diligências na contratação já foram estabelecidas na Resolução, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

está sendo contratada.	contratada.	
§ 5º Conduzida no âmbito do dever de diligência do gestor, a verificação do lastro dos direitos creditórios, referida na alínea “a” do inciso II do caput , deve ser concluída previamente à aquisição dos direitos creditórios pelo FIDC.	§ 5º Art. 37. Conduzida no âmbito do dever de diligência do gestor, a verificação do lastro dos direitos creditórios, referida na alínea “a” do inciso II do do art. 36 caput , deve ser concluída previamente <u>de forma prévia</u> à aquisição dos direitos creditórios pele FIDC <u>pela classe</u> .	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>§ 1º. Para classes destinadas exclusivamente a investidores qualificados, a verificação de lastro de que trata o caput pode ser realizada posteriormente à aquisição dos direitos creditórios, sendo que os prazos para sua realização devem:</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>I – estar definidos no anexo da classe;</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>II – ser compatíveis com a natureza e as características dos direitos creditórios; e</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
	<u>III – ser os mais próximos possíveis do ingresso do direito creditório na classe.</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

<p>§ 6º Caso a cessão conte com significativa quantidade de direitos creditórios e expressiva diversificação de devedores, o gestor pode realizar a verificação do lastro dos direitos creditórios de que trata o § 5º por amostragem, desde que as regras e procedimentos aplicáveis:</p>	<p>§ 6º<u>2º</u> Caso a cessão conte com significativa quantidade de direitos creditórios e expressiva diversificação de devedores <u>ou cedentes</u>, o gestor pode realizar a verificação do lastro dos direitos creditórios de que trata o <u>caput e § 5º 1º, conforme o caso, por amostragem</u>, desde que as regras e procedimentos aplicáveis <u>estejam previstos no anexo e explicitados na lâmina, se houver, incluindo os parâmetros de quantidade de direitos creditórios e de diversificação de devedores objeto da amostragem.</u>;</p>	<p>Sugestões de ajustes redacionais, considerando os ajustes acima e abaixo</p>
<p>I – estejam previstos no regulamento e explicitados na lâmina, se houver, incluindo os parâmetros de quantidade de direitos creditórios e de diversificação de devedores objeto da amostragem;</p>	<p>I – estejam previstos no regulamento e explicitados na lâmina, se houver, incluindo os parâmetros de quantidade de direitos creditórios e de diversificação de devedores objeto da amostragem;</p>	<p>Obrigação transferida para o caput, tendo em vista os comentários nos incisos abaixo.</p>
<p>II – constem do contrato de prestação de serviços de gestão;</p>	<p>II – constem do contrato de prestação de serviços de gestão;</p>	<p>Informação já deve constar no regulamento (e, portanto, pode ser alterado apenas por assembleia), de forma que entendemos desnecessário constar no contrato.</p>

<p>III – sejam disponibilizados e mantidos atualizados na mesma página eletrônica onde estejam disponibilizadas as informações periódicas e eventuais do FIDC; e</p>	<p>III – sejam disponibilizados e mantidos atualizados na mesma página eletrônica onde estejam disponibilizadas as informações periódicas e eventuais do FIDC; e</p>	<p>Informação já deve constar no regulamento, de forma que entendemos desnecessária a disponibilização na página.</p>
<p>IV – constem do contrato de prestação de serviços de custódia.</p>	<p>IV – constem do contrato de prestação de serviços de custódia.</p>	<p>Informação já deve constar no regulamento (e, portanto, pode ser alterado apenas por assembleia), de forma que entendemos desnecessário constar no contrato.</p>
<p>§ 7º Caso o reduzido valor médio dos direitos creditórios não justifique a realização de verificação do lastro dos direitos creditórios sequer por amostragem, o regulamento do FIDC pode dispensar o gestor de executar tal verificação, observado que:</p>	<p>§ 7º <u>3º</u> Caso o reduzido valor médio dos direitos creditórios não justifique a realização de verificação do lastro dos direitos creditórios sequer por amostragem, o regulamento do FIDC <u>anexo da classe</u> pode dispensar o gestor de executar tal verificação, observado que:</p>	<p>Sugestões de ajustes redacionais.</p>
<p>I – tal liberalidade não é aplicável aos lastros dos direitos creditórios que foram substituídos no período, os quais devem ser integralmente submetidos à verificação periódica;</p>	<p>I – tal liberalidade não é aplicável aos lastros dos direitos creditórios que foram substituídos no período, os quais devem ser integralmente submetidos à verificação periódica <u>de que trata o art. 41; e</u></p>	<p>Sugestões de ajustes redacionais.</p>

<p>II – os parâmetros de quantidade de direitos creditórios e de diversificação de devedores que ensejam a amostragem devem estar definidos no regulamento e, se houver, explicitados na lâmina; e</p>	<p>II – os parâmetros de quantidade de direitos creditórios e de diversificação de devedores <u>e/ou de cedentes que ensejam a não realização de verificação por amostragem</u> devem estar definidos no regulamento anexo e, se houver, explicitados na lâmina. e</p>	<p>Sugestões de ajustes redacionais.</p>
<p>III – as regras e procedimentos aplicáveis à verificação do lastro por amostragem devem constar do contrato de prestação de serviços de custódia.</p>	<p>III – as regras e procedimentos aplicáveis à verificação do lastro por amostragem devem constar do contrato de prestação de serviços de custódia.</p>	<p>Informação já deve constar no regulamento, de forma que entendemos desnecessária a previsão no contrato.</p>
	<p><u>§ 4º. O gestor deve diligenciar para que sejam mantidos atualizados e em perfeita ordem, às suas expensas, em meio físico ou eletrônico, os demonstrativos periódicos referentes à verificação do lastro dos direitos creditórios.</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
	<p><u>§ 5º. O gestor pode utilizar informações oriundas da entidade registradora dos direitos creditórios, observado que nessa hipótese deve verificar se tais informações são consistentes e adequadas à verificação do lastro.</u></p>	<p>Sugestão de inclusão de dispositivo em linha com previsão similar prevista no art. 41, aplicável à verificação de lastro pelo custodiante.</p>
<p>§ 8º No âmbito das diligências relacionadas</p>	<p>§ 8º No âmbito das diligências relacionadas à</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material</p>

<p>à aquisição de direitos creditórios, o gestor deve verificar a regularidade fiscal do cedente, o que pode ser efetuado por meio das medidas abaixo, sem prejuízo de quaisquer outras que se façam necessárias:</p>	<p>aquisição de direitos creditórios, o gestor deve verificar a regularidade fiscal do cedente, o que pode ser efetuado por meio das medidas abaixo, sem prejuízo de quaisquer outras que se façam necessárias: Art. 38. <u>No âmbito das diligências relacionadas à aquisição de direitos creditórios, o gestor deve ponderar a necessidade de analisar o risco quanto à situação fiscal do cedente, incluindo os procedimentos a serem adotados em caso de eventual análise, levando em consideração, no mínimo, os seguintes fatores: a) diversificação de cedentes e direitos creditórios na carteira; b) características específicas dos direitos creditórios a serem adquiridos; e c) revolvência da carteira.</u></p>	<p>introdutório.</p>
<p>I – obter do cedente a apresentação de certidão de regularidade fiscal;</p>	<p>I – obter do cedente a apresentação de certidão de regularidade fiscal;</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>II – exigência de prova da inexistência de inscrição de débito em Dívida Ativa da União; e</p>	<p>II – exigência de prova da inexistência de inscrição de débito em Dívida Ativa da União; e</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

<p>III – comprovação da reserva de patrimônio suficiente para quitação integral dos tributos exigíveis.</p>	<p>III – comprovação da reserva de patrimônio suficiente para quitação integral dos tributos exigíveis.</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 9º O gestor, em função das diligências referidas no 8º, deve divulgar aos cotistas, quando da distribuição de cotas do fundo, a possibilidade de ineficácia da cessão de crédito em razão de demanda da Fazenda Nacional na cobrança de créditos fiscais cujo lançamento tenha se dado até o momento da cessão.</p>	<p>§ 9º Art. 39. O gestor, em função das diligências referidas no 8º, deve divulgar aos cotistas, quando da distribuição de cotas do fundo, Com base no disposto no art. 38, o gestor deve avaliar eventual necessidade de incluir como fator de risco da classe a possibilidade de ineficácia da cessão de crédito em razão de demandas de autoridades fiscais da Fazenda Nacional na cobrança de créditos fiscais cujo lançamento tenha se dado até o momento da cessão.</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Art. 40. O regulamento pode estabelecer a cobrança da taxa de performance pelo gestor.</p>	<p>Art. 40. O regulamento anexo pode estabelecer a cobrança da taxa de performance pelo gestor.</p>	<p>Sugestão de ajuste redacional, tendo em vista que, eventualmente, o anexo pode estabelecer outros prestadores como beneficiários da taxa, como o consultor e/ou o agente de cobrança.</p>
<p>§ 1º As classes de cotas destinadas ao público em geral devem observar a disciplina</p>	<p>§ 1º As classes de cotas destinadas ao público em geral devem observar a disciplina conferida</p>	<p>Sugestão de ajuste redacional.</p>

conferida à matéria no Anexo I da Resolução.	à matéria no Anexo I da Resolução <u>aplicável a tais investidores.</u>	
§ 2º No tocante às classes destinadas a investidores qualificados, o regulamento deve estabelecer método para o cálculo e regras para a cobrança da taxa de performance.	§ 2º No tocante às classes destinadas a investidores qualificados, o regulamento deve estabelecer método para o cálculo e regras para a cobrança da taxa de performance.	Sem comentários.
Seção III – Custódia de FIDC	Seção III – Custódia de FIDC	
Art. 41. Trimestralmente ou em periodicidade compatível com o prazo médio ponderado dos direitos creditórios da carteira, o que for maior, o custodiante deve verificar a existência, integridade e titularidade pelo FIDC do lastro dos direitos creditórios que ingressaram na carteira do FIDC no período a título de substituição, assim como os direitos creditórios inadimplidos no mesmo período.	Art. 41. Trimestralmente ou em periodicidade compatível com o prazo médio ponderado dos direitos creditórios da carteira, o que for maior, o custodiante deve verificar a existência, integridade e titularidade pelo FIDC <u>pela classe</u> do lastro dos direitos creditórios que ingressaram na carteira de FIDC no período a título de substituição, assim como os direitos creditórios inadimplidos no mesmo período.	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
	§ 1º Caso a carteira conte com <u>significativa quantidade de direitos creditórios e expressiva diversificação de devedores ou cedentes, o</u>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.

	<p><u>custodiante pode realizar a verificação de que trata o caput, com relação aos direitos creditórios inadimplidos, por amostragem, desde que as regras e procedimentos aplicáveis estejam previstos no anexo e explicitados na lâmina, se houver, incluindo os parâmetros de quantidade de direitos creditórios e de diversificação de devedores e/ou cedentes objeto da amostragem.</u></p>	
	<p><u>§ 2º Caso o reduzido valor médio dos direitos creditórios inadimplidos não justifique a realização de verificação do lastro dos direitos creditórios de que trata o caput sequer por amostragem, o anexo pode dispensar o custodiante de executar tal verificação, observado que os parâmetros de quantidade de direitos creditórios e de diversificação de devedores e/ou cedentes que ensejam a não realização de verificação por amostragem devem estar definidos no anexo e, se houver, explicitados na lâmina.</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 1º O serviço de custódia de FIDC não pode</p>	<p><u>§ 1º—3º</u> O serviço de custódia de <u>que trata o</u></p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material</p>

<p>ser prestado pelo gestor, consultoria especializada ou partes a eles relacionadas.</p>	<p>caput FIDC não pode ser prestado pelo gestor ou, pelo consultoria especializada especializado, podendo, no entanto, ser desempenhado por empresas de seus respectivos grupos econômicos.</p>	<p>introdutório.</p>
<p>§ 2º O custodiante pode utilizar informações oriundas da entidade registradora dos direitos creditórios, observado que nessa hipótese deve verificar se tais informações são consistentes e adequadas à verificação do lastro.</p>	<p>§ 2º <u>4º</u> O custodiante pode utilizar informações oriundas da entidade registradora dos direitos creditórios, observado que nessa hipótese deve verificar se tais informações são consistentes e adequadas à verificação do lastro.</p>	<p>Ajuste de numeração, apenas.</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>Art. 42. Além da verificação de lastro disposta no art. 41 deste Anexo II, o custodiante pode ser contratado pelo administrador para:</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>I – realizar a liquidação física ou eletrônica e financeira dos direitos creditórios;</p>	<p>I-§ 5º – Além das atividades acima ou outras para as quais venha a ser contratado, o custodiante é o responsável por realizar a liquidação física ou eletrônica e financeira dos ativos direitos creditórios;</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>II – cobrar e receber, em nome do fundo,</p>	<p>II – cobrar e receber, em nome do fundo,</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material</p>

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	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	introdutório.
III – realizar a guarda da documentação relativa aos direitos creditórios.	III – realizar a guarda da documentação relativa aos direitos creditórios.	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
Art. 43. Os prestadores de serviço eventualmente subcontratados pelo custodiante não podem ser, em relação ao FIDC, originadores, cedentes, consultores especializados ou partes a eles relacionadas.	Art. 43 <u>42</u> . Os prestadores de serviço eventualmente subcontratados pelo custodiante <u>para realizar as atividades de que trata o art. 41</u> não podem ser, em relação <u>à classe</u> ao FIDC, originadores, cedentes, consultores especializados ou partes a eles relacionadas <u>empresas de seus respectivos grupos econômicos.</u>	Sugestões de ajustes redacionais, bem como para incluir o gestor, considerando que este não poderia desempenhar a verificação trimestral.
§ 1º No FIDC destinado exclusivamente a investidor profissional e que não tenha as suas cotas admitidas à negociação, o originador ou cedente dos direitos	§ 1º No FIDC destinado exclusivamente a investidor profissional e que não tenha as suas cotas admitidas à negociação, o originador ou cedente dos direitos creditórios podem realizar	Dispositivo realocado, conforme acima.

creditórios podem realizar a guarda dos documentos relativos aos direitos creditórios, sob o controle do administrador e desde que:	a guarda dos documentos relativos aos direitos creditórios, sob o controle do administrador e desde que:	
I – o FIDC seja destinado a aquisição de créditos inadimplidos, massificados, de reduzido valor médio e cedidos ao fundo por baixo percentual do valor de face;	I – o FIDC seja destinado a aquisição de créditos inadimplidos, massificados, de reduzido valor médio e cedidos ao fundo por baixo percentual do valor de face;	Dispositivo realocado, conforme acima.
II – a cobrança dos créditos seja realizada, preponderantemente, de forma extrajudicial, o que dispensa a apresentação do contrato de crédito original;	II – a cobrança dos créditos seja realizada, preponderantemente, de forma extrajudicial, o que dispensa a apresentação do contrato de crédito original;	Dispositivo realocado, conforme acima.
III – haja prévia aprovação pela unanimidade dos cotistas do fundo, reunidos em assembleia geral, não sendo suficiente a declaração de ciência do cotista por meio de termo de adesão;	III – haja prévia aprovação pela unanimidade dos cotistas do fundo, reunidos em assembleia geral, não sendo suficiente a declaração de ciência do cotista por meio de termo de adesão;	Dispositivo realocado, conforme acima.
IV – todos os contratos de cessão de direitos creditórios ao fundo contenham cláusulas que prevejam a recompra ou indenização pelas cedentes, no mínimo pelo valor de	IV – todos os contratos de cessão de direitos creditórios ao fundo contenham cláusulas que prevejam a recompra ou indenização pelas cedentes, no mínimo pelo valor de aquisição	Dispositivo realocado, conforme acima.

<p>aquisição pago pelo fundo, corrigidos, quando for o caso, na hipótese de a cedente não conseguir apresentar os documentos que comprovem a existência do crédito, ou erros na documentação que inviabilizem a cobrança do crédito cedido;</p>	<p>pago pelo fundo, corrigidos, quando for o caso, na hipótese de a cedente não conseguir apresentar os documentos que comprovem a existência do crédito, ou erros na documentação que inviabilizem a cobrança do crédito cedido;</p>	
<p>V – o regulamento do fundo não preveja a dispensa de verificação de lastro de que trata o art. 39, § 7º; e</p>	<p>V – o regulamento do fundo não preveja a dispensa de verificação de lastro de que trata o art. 39, § 7º; e</p>	<p>Dispositivo realocado, conforme acima.</p>
<p>VI – os informes trimestrais do FIDC, estabelecidos neste Anexo II, divulguem a exposição do fundo a cada cedente e o montante de créditos recomprados ou indenizados conforme o estabelecido no inciso IV.</p>	<p>VI – os informes trimestrais do FIDC, estabelecidos neste Anexo II, divulguem a exposição do fundo a cada cedente e o montante de créditos recomprados ou indenizados conforme o estabelecido no inciso IV.</p>	<p>Dispositivo realocado, conforme acima.</p>
<p>§ 2º No caso de FIDC destinado exclusivamente a investidor profissional único ou grupo de investidores profissionais reunidos por interesse único e indissociável, é dispensado o cumprimento dos incisos III e IV do § 1º.</p>	<p>§ 2º No caso de FIDC destinado exclusivamente a investidor profissional único ou grupo de investidores profissionais reunidos por interesse único e indissociável, é dispensado o cumprimento dos incisos III e IV do § 1º.</p>	<p>Dispositivo realocado, conforme acima.</p>

Seção IV – Vedações	Seção IV – Vedações	
<p>Art. 44. É vedado ao administrador, ao custodiante e ao agente de cobrança, conforme o caso, receber depósito em conta corrente que não seja de titularidade do FIDC ou de conta-vinculada, sem prejuízo da hipótese prevista no inciso II do art. 56 deste Anexo II.</p>	<p>Art. 4443. É vedado ao administrador, ao custodiante e ao agente de cobrança, conforme o caso, receber depósito em conta corrente que não seja de titularidade de FIDC da classe ou de conta-vinculada, sem prejuízo da hipótese prevista no inciso II do art. 5655 deste Anexo II.</p>	<p>Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</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>Art. 4544. <u>Desde que permitido pelo regulamento anexo, as classes destinadas exclusivamente a investidores qualificados podem admitir a aquisição pelo FIDC adquirir de direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada e ou empresas de seus respectivos grupos econômicos, devendo o gestor detalhar os parâmetros envolvidos em tais operações no relatório trimestral referente ao período partes a eles relacionadas, desde que:</u></p>	<p>Vide justificativas no material introdutório.</p>
<p>I – o administrador, gestor, consultor e entidade registradora não sejam partes</p>	<p>I – o administrador, gestor, consultor e entidade registradora não sejam partes relacionadas</p>	<p>Vide justificativas no material introdutório.</p>

relacionadas entre si; e	entre si; e	
II – a registradora dos direitos creditórios não seja parte relacionada ao originador ou cedente.	II – a registradora dos direitos creditórios não seja parte relacionada ao originador ou cedente.	Vide justificativas no material introdutório.
Parágrafo único. O disposto no inciso I não se aplica ao FIDC destinado exclusivamente a investidores profissionais.	Parágrafo único. O disposto no inciso I não se aplica ao FIDC destinado exclusivamente a investidores profissionais.	Vide justificativas no material introdutório.
Art. 46. É vedado ao administrador e ao gestor, em suas respectivas esferas de atuação, aceitar que as garantias em favor do FIDC sejam formalizadas em nome de terceiros, ressalvada a possibilidade de formalização de garantias em favor do administrador, que deve diligenciar para segregá-las adequadamente do seu próprio patrimônio.	Art. 46⁴⁵. É vedado ao administrador e ao gestor, em suas respectivas esferas de atuação, aceitar que as garantias em favor do FIDC sejam formalizadas em nome de terceiros. <u>O gestor deve diligenciar para que as garantias sejam formalizadas em favor da classe, ressalvada a possibilidade de formalização de garantias em favor do administrador ou do gestor, que devem diligenciar para segregá-las adequadamente do seu próprio patrimônio, ou em favor de agentes fiduciários ou de garantia, instituições financeiras ou securitizadoras que venham a ser contratados para atuar por conta e ordem da classe.</u>	Vide justificativas no material introdutório.

	<p><u>Parágrafo Único. O gestor de classes de cotas destinadas exclusivamente a investidores qualificados pode, desde que de forma justificada e no melhor interesse da classe, aceitar que as garantias sejam formalizadas em nome de terceiros que não aqueles descritos no caput, incluindo, mas não se limitando, em nome do cedente.</u></p>	Vide justificativas detalhadas no material introdutório.
CAPÍTULO IX – CARTEIRA	CAPÍTULO IX – CARTEIRA	
Seção I – Enquadramento e Concentração	Seção I – Enquadramento e Concentração	
<p>Art. 47. Em até 180 (cento e oitenta) dias do início de suas atividades, cada classe de cotas do FIDC deve possuir parcela superior a 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido representada por direitos creditórios e a classe de investimento em cotas deve possuir no mínimo 67% (sessenta e sete por cento) de seu patrimônio líquido representado por cotas de FIDC ou FICFIDC.</p>	<p>Art. 4746. Em até 180 (cento e oitenta) dias do início de suas atividades, cada a classe de <u>CIDC cotas do FIDC</u> deve possuir parcela superior a 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido representada por direitos creditórios e a classe de investimento em cotas <u>CIC-CIDC</u> deve possuir no mínimo 67% (sessenta e sete por cento) de seu patrimônio líquido representado por cotas de FIDC <u>CIDC</u> ou FICFIDC <u>CIC-CIDC</u>.</p>	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
<p>§ 1º A parcela do patrimônio não investida em direitos creditórios ou cotas de FIDC e FIC-FIDC, conforme o caso, pode ser aplicada</p>	<p>§ 1º A parcela do patrimônio <u>de CIDC</u> não investida em direitos creditórios <u>e a parcela do patrimônio de CIC-CIDC não investida em</u></p>	Sugestões de ajustes redacionais para fins de clareza, tendo em vista que a CIDC não pode investir em cotas de outras CIDC ou CIC-CIDC.

em ativos financeiros, conforme definidos neste Anexo II.	<u>direitos creditórios ou cotas de FIDC-CIDC e FIDC-CIC-CIDC, observado o disposto no caput</u> conforme o caso , pode ser aplicada em ativos financeiros, conforme definidos neste Anexo II.	
§ 2º É facultado ao fundo, ainda:	§ 2º É facultado ao fundo <u>à classe</u> , ainda:	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – realizar operações compromissadas; e	I – realizar operações compromissadas; e	Sem comentários.
II – realizar operações com derivativos, exclusivamente com o objetivo de proteção patrimonial.	II – realizar operações com derivativos, exclusivamente com o objetivo de proteção patrimonial.	Sem comentários.
§ 3º É vedada a aquisição por um FIDC de cotas de emissão de outro FIDC.	§ 3º É vedada a aquisição por uma <u>FIDC-CIDC</u> de cotas de emissão de outro <u>outra FIDC-CIDC ou de CIC-CIDC</u> .	Sem comentários.
§ 4º É vedada a aplicação de recursos na aquisição de direitos creditórios e ativos financeiros no exterior.	§ 4º É vedada a aplicação de recursos na aquisição de direitos creditórios e ativos financeiros no exterior.	Sem comentários.

	<u>§ 5º Os FIDC terão o prazo disposto na legislação específica para atingir o limite percentual de enquadramento de suas aplicações em ativos financeiros elencados no art. 2º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011.</u>	Sugestão de inclusão de dispositivo prevendo prazos específicos para enquadramento ao disposto na lei 12.431.
	<u>§ 6º Os direitos creditórios podem ser subscritos diretamente pela classe, sem a necessidade de cessão por terceiros.</u>	Entendemos ser pertinente prever expressamente a possibilidade de aquisição primária de direitos creditórios.
Art. 48. A aplicação de recursos em direitos creditórios e outros ativos de responsabilidade ou coobrigação de um mesmo devedor está limitada a 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido da classe de cotas.	Art. 48 47. A aplicação de recursos em direitos creditórios e outros ativos de responsabilidade ou coobrigação de um mesmo devedor está limitada a 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido da classe de cotas.	Sem comentários.
§ 1º Para efeito de cálculo dos limites, consideram-se como pertencentes a um único devedor os direitos creditórios e ativos financeiros de responsabilidade ou coobrigação de devedores integrantes de um mesmo grupo econômico.	§ 1º Para efeito de cálculo dos limites, consideram-se como pertencentes a um único devedor os direitos creditórios e ativos financeiros de responsabilidade ou coobrigação de devedores integrantes de um mesmo grupo econômico.	Sem comentários.
§ 2º Caso a classe de cotas não seja	§ 2º Caso a classe de cotas não seja destinada	Sugerimos estender a possibilidade de

<p>destinada ao público em geral, o percentual referido no caput pode ser elevado quando:</p>	<p>ao público em geral, e O percentual referido no caput pode ser elevado quando:</p>	<p>aplicação para FIDC destinado a investidores em geral, em especial em relação ao inciso II abaixo, que não encontra limites na Resolução (regra geral).</p>
<p>I – o devedor ou coobrigado: a) tenha registro de companhia aberta; b) seja instituição financeira ou equiparada; ou c) seja entidade que tenha suas demonstrações contábeis relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de constituição do fundo elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a regulamentação editada pela CVM, e auditadas por auditor independente registrado na CVM; ou</p>	<p>I – o devedor ou coobrigado: a) tenha registro de companhia aberta; b) seja instituição financeira ou equiparada; ou c) seja entidade que tenha suas demonstrações contábeis relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de constituição do fundo <u>classe</u> elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a regulamentação editada pela CVM, e auditadas por auditor independente registrado na CVM; ou</p>	<p>Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>II – se tratar de aplicações em: a) títulos públicos federais; b) operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais; e c) cotas de fundos que possuam como política de investimento a alocação exclusiva nos títulos a que se</p>	<p>II – se tratar de aplicações em: a) títulos públicos federais; b) operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais; e c) cotas de fundos <u>classes</u> que possuam como política de investimento a alocação exclusiva nos títulos a que se referem</p>	<p>Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

referem as alíneas “a” e “b”.	as alíneas “a” e “b”.	
<p>§ 3º Na hipótese prevista na alínea “c” do inciso I do § 2º, as demonstrações contábeis anuais do devedor ou coobrigado e respectivo parecer do auditor independente devem ser disponibilizados pelo administrador, até 3 (três) meses após o encerramento do exercício social do devedor ou coobrigado, na página eletrônica na rede mundial de computadores onde serão fornecidas as informações sobre o fundo, até o seu encerramento ou até o exercício em que os direitos creditórios de responsabilidade do devedor ou do coobrigado deixarem de representar mais de 20% (vinte por cento) dos direitos creditórios que integram o patrimônio do fundo.</p>	<p>§ 3º Na hipótese prevista na alínea “c” do inciso I do § 2º, as demonstrações contábeis anuais do devedor ou coobrigado e respectivo parecer do auditor independente devem ser <u>enviadas pelo gestor ao administrador e por este disponibilizadas pelo administrador, em</u> até 3 (três) meses após o encerramento do exercício social do devedor ou coobrigado, na página eletrônica na rede mundial de computadores onde serão fornecidas as informações sobre o fundo <u>a classe</u>, até o seu encerramento ou até o exercício em que os direitos creditórios de responsabilidade do devedor ou do coobrigado deixarem de representar mais de 20% (vinte por cento) dos direitos creditórios que integram o patrimônio do fundo <u>da classe</u>.</p>	<p>Sugestão de ajuste redacional para delimitar com maior precisão as responsabilidades dos prestadores essenciais.</p>
<p>§ 4º Os percentuais referidos neste artigo devem ser cumpridos mensalmente, com base no patrimônio líquido da classe de cotas ao final do mês imediatamente</p>	<p>§ 4º Os percentuais referidos neste artigo devem ser cumpridos mensalmente, com base no patrimônio líquido da classe de cotas ao final</p>	<p>Sem comentários.</p>

anterior.	do mês imediatamente anterior.	
§ 5º As hipóteses de elevação do limite de 20% (vinte por cento) para aquisição de ativos de um mesmo devedor de que trata o inciso I do § 2º não são aplicáveis aos direitos creditórios e ativos financeiros de responsabilidade ou coobrigação de prestadores de serviços do fundo e partes relacionadas.	§ 4º As hipóteses de elevação do limite de 20% (vinte por cento) para aquisição de ativos de um mesmo devedor de que trata o inciso I do § 2º não são aplicáveis aos direitos creditórios e ativos financeiros de responsabilidade ou coobrigação de prestadores de serviços de <u>fundada classe e empresas de seu grupo econômico</u> partes relacionadas.	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
§ 6º O FIDC fica dispensado de observar as disposições deste artigo, caso tenha como cotistas exclusivamente:	§ 5º O FIDC <u>classe</u> fica dispensado de observar as disposições deste artigo, caso tenha como cotistas exclusivamente:	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – sociedades integrantes de um mesmo grupo econômico, e seus respectivos administradores e controladores pessoas naturais; ou	I – sociedades integrantes de um mesmo grupo econômico, e seus respectivos administradores e controladores pessoas naturais; ou	Sem comentários.
II – investidores profissionais.	II – investidores profissionais.	
§ 7º As aplicações em direitos creditórios decorrentes de receitas públicas originárias	§ 6º As aplicações em direitos creditórios decorrentes de receitas públicas originárias ou	

<p>ou derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios ou de suas autarquias e fundações, assim como em direitos creditórios cedidos ou originados por empresas controladas pelo poder público, não estão submetidas ao limite de concentração por emissor previsto no caput.</p>	<p>derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios ou de suas autarquias e fundações, <u>incluindo os direitos creditórios previstos no art. 2º, parágrafo único, inciso II, deste Anexo Normativo</u>, assim como em direitos creditórios cedidos ou originados por empresas controladas pelo poder público, não estão submetidas ao limite de concentração por emissor previsto no caput.</p>	
	<p><u>§ 7º Para os fins do disposto no caput deste artigo, não se considera como coobrigação a titularidade de cotas subordinadas de emissão da classe pelo cedente ou devedor.</u></p>	<p>Pelo sentido literal da definição, o cotista de cotas subordinadas às demais seria sempre coobrigado — o que pode fazer sentido do ponto de vista contábil para o cedente, mas não faz sentido para os limites de concentração, no entendimento da ANBIMA.</p>
	<p><u>Art. 48. O gestor de classe deverá diligenciar para adquirir direitos creditórios que estejam registrados junto a prestador de serviços de registro de direitos creditórios, nos casos em que seu registro tenha sido regulamentado, nos prazos e condições estabelecidas pelo Banco</u></p>	

	Central.	
Seção II – Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios	Seção II – Fundos Classes de Investimento em Cotas de Fundos Classes de Investimento em Direitos Creditórios	
Art. 49. As aplicações em cotas de uma mesma classe não podem exceder 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido da classe de investimento em cotas investidora.	Art. 49. As aplicações em cotas de uma mesma classe não podem exceder 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido da classe de investimento em cotas investidora.	Entendemos que o referido limite não traz benefícios à indústria, em especial se considerarmos que já existem regras específicas de concentração em direitos creditórios de um mesmo devedor. Além disso, estabelece um controle por parte do administrador de difícil operacionalização. Nesse sentido, sugerimos excluir o dispositivo.
Parágrafo único. Caso a classe de investimento em cotas não seja destinada ao público em geral, o regulamento pode disciplinar a extrapolação do limite.	Parágrafo único. Caso a classe de investimento em cotas não seja destinada ao público em geral, o regulamento pode disciplinar a extrapolação do limite.	Vide comentário acima.
Art. 50. O regulamento e, se houver, a lâmina da classe de investimento em cotas devem especificar o percentual máximo do patrimônio que pode ser aplicado em uma	Art. 49 50. O regulamento anexo e, se houver, a lâmina da classe de investimento em cotas CIC-CIDC devem especificar o percentual máximo do patrimônio que pode ser aplicado em uma única	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.

única classe de cotas, sem prejuízo do disposto no art. 49 deste Anexo II.	classe de cotas, sem prejuízo do disposto no art. 49 deste Anexo II.	
	<u>Art. 50. A aplicação de CIC-CIDC em cotas de classes de CIDC ou CIC-CIDC que sejam destinadas exclusivamente a investidores qualificados é:</u>	Sugerimos incluir previsão similar ao artigo 52 (renumerado) para tratar das aplicações por CIC-CIDC destinadas a investidores qualificados.
	<u>I – limitada a no máximo 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido da classe investidora, na hipótese de a classe investidora ser destinada ao público em geral; e</u>	
	<u>II – ilimitada, na hipótese de a classe investidora ser destinada exclusivamente a investidores qualificados.</u>	
Art. 51. A aplicação de FIC-FIDC em cotas de classes de FIDC que admitam a aquisição de direitos creditórios não-padronizados é:	Art. 51. A aplicação de FIC-FIDC <u>CIC-CIDC em cotas de classes de FIDC-CIDC ou CIC-CIDC que sejam exclusivamente destinadas a investidores profissionais admitam a aquisição de direitos creditórios não-padronizados é:</u>	Sugerimos que o limite seja aplicável para aplicação em fundos para profissionais, de forma geral, em linha com as regras atualmente previstas na Instrução CVM 555 e refletidas no Anexo Normativo I.
I – limitada a no máximo 5% (dez por cento) do patrimônio líquido da classe investidora,	I – limitada a no máximo 5% (dez por cento) do patrimônio líquido da classe investidora, na	Sugerimos que o limite seja aplicável para aplicação em fundos para profissionais, de

na hipótese de a classe ser destinada ao público em geral;	hipótese de a classe <u>investidora</u> ser destinada ao público em geral;	forma geral, em linha com as regras atualmente previstas na Instrução CVM 555 e refletidas no Anexo Normativo I.
II – limitada a no máximo 10% (dez por cento) do patrimônio líquido da classe investidora, na hipótese de a classe ser exclusivamente destinada a investidores qualificados; e	II – limitada a no máximo 10 20 % (dez <u>dez-vinte</u> por cento) do patrimônio líquido da classe investidora, na hipótese de a classe <u>investidora</u> ser exclusivamente destinada a investidores qualificados; e	Sugerimos a ampliação do limite em linha com as regras atualmente previstas na Instrução CVM 555 e refletidas no Anexo Normativo I.
III – ilimitada, na hipótese de a classe investidora ser exclusivamente destinada a investidores profissionais.	III – ilimitada, na hipótese de a classe investidora ser exclusivamente destinada a investidores profissionais.	Sugestões de ajustes redacionais.
CAPÍTULO X – CLASSES RESTRITAS	CAPÍTULO X – CLASSES RESTRITAS	
Seção I – Classes para Investidores Qualificados	Seção I – Classes para Investidores Qualificados	
Art. 52. Pode ser constituído FIDC e FIC-FIDC com classe de cotas destinada exclusivamente a investidores qualificados.	Art. 52. Pode ser constituído <u>constituída</u> FIDC <u>CIDC e FIC-FIDC-CIC-CIDC</u> com classe de cotas destinada exclusivamente a investidores qualificados.	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
Art. 53. No que se refere à classe de cotas destinada exclusivamente a investidores	Art. 53. No que se refere à classe de cotas destinada exclusivamente a investidores	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material

qualificados, o regulamento pode:	qualificados, o regulamento anexo pode:	introdutório.
I – cobrar taxas ou encargos não previstos nesta Resolução, desde que estabelecidos em seu regulamento;	I – cobrar taxas ou encargos não previstos nesta <u>na</u> Resolução, desde que estabelecidos em seu regulamento anexo ;	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
II – estabelecer prazos para conversão de cota e para pagamento dos resgates das cotas abertas diferentes daqueles previstos nesta Resolução; e	II – estabelecer prazos para conversão de cota e para pagamento dos resgates das cotas abertas diferentes daqueles previstos nesta <u>na</u> Resolução; e	Ajuste redacional.
III – admitir a prestação de fiança, aval, aceite ou qualquer outra forma de coobrigação, em nome do fundo, relativamente a operações direta ou indiretamente relacionadas à carteira de ativos, sendo necessária a concordância de cotistas representando, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) do patrimônio da classe que estiver assumindo a coobrigação.	III – admitir a prestação de fiança, aval, aceite ou qualquer outra forma de coobrigação, em nome do <u>da</u> fundo <u>classe</u> , relativamente a operações direta ou indiretamente relacionadas à carteira de ativos, sendo necessária a concordância de cotistas representando, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) do patrimônio da classe que estiver assumindo a coobrigação.	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
Seção II – Classes para Investidores Profissionais	Seção II – Classes para Investidores Profissionais	
Art. 54. Pode ser constituído FIDC e FIC-FIDC	Art. 54. Pode ser constituído <u>constituída</u> FIDC	Entendemos que tal disposição deveria ser

com classe de cotas destinada exclusivamente a investidores profissionais.	CIDC e FIC-FIDC-CIC-CIDC com classe de cotas destinada exclusivamente a investidores profissionais.	aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
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:	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 <u>anexo</u> pode prever:	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
I – o não cumprimento pelo administrador das obrigações previstas no inciso I do art. 32 deste Anexo II; e	I – o não cumprimento pelo administrador das obrigações previstas no inciso I do art. 32 <u>30</u> deste Anexo II; e	Ajuste de referência, apenas.
II – 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.	II – 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 <u>à classe</u> .	Entendemos que tal disposição deveria ser aplicável à cada classe, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.
Parágrafo único. O uso da previsão constante do inciso I não exime o administrador do cumprimento de encaminhamento à CVM das informações de	Parágrafo único. O uso da previsão constante do inciso I não exime o administrador do cumprimento de encaminhamento à CVM das informações de que tratam os incisos III a V do	Ajuste de referência, apenas.

que tratam os incisos III a V do art. 32.	art. 3230 .	
CAPÍTULO XI – ENCARGOS	CAPÍTULO XI – ENCARGOS	
	<u>Art. 56. Em acréscimo aos encargos dispostos no art. 100 da Resolução, podem constituir encargos das classes categorizadas na forma deste Anexo II as seguintes despesas, que podem ser debitadas diretamente:</u>	Sugerimos a atribuição de tais custos à classe, considerando serem inerentes ao seu bom funcionamento.
	<u>I – contratação de seguros ou garantias para os direitos creditórios da carteira que venham a ser contratados pelo gestor;</u>	Sugerimos a atribuição de tais custos à classe, considerando serem inerentes ao seu bom funcionamento.
	<u>II – custos relacionados ao registro de direitos creditórios;</u>	Sugerimos a atribuição de tais custos à classe, considerando serem inerentes ao seu bom funcionamento.
	<u>III – custos relacionados à formalização de contratos;</u>	Sugerimos a atribuição de tais custos à classe, considerando serem inerentes ao seu bom funcionamento.
		Item de encargo transferido para a Resolução, considerando ter sido um pleito dos dois grupos.

	<p><u>IV – gastos com cobranças de direitos creditórios, incluindo gastos com serviços de apoio à cobrança de direitos creditórios, até o limite estabelecido no anexo;</u></p>	<p>Sugerimos a atribuição de tais custos à classe, considerando serem inerentes ao seu bom funcionamento.</p> <p>Neste caso, porém, sugerimos que o regulamento estabeleça um limite de gastos para maior proteção aos cotistas.</p>
	<p><u>V – gastos com consultas de devedores junto a órgãos de proteção ao crédito, até o limite estabelecido no anexo;</u></p>	<p>Sugerimos a atribuição de tais custos à classe, considerando serem inerentes ao seu bom funcionamento.</p> <p>Neste caso, porém, sugerimos que o regulamento estabeleça um limite de gastos para maior proteção aos cotistas</p>
	<p><u>VI - custos relacionados ao armazenamento de informações referidas no inciso I do caput do artigo 28 junto a prestador de serviços devidamente autorizado para exercer as atividades de repositório dessas informações; e</u></p>	<p>Sugerimos a atribuição de tais custos à classe, considerando serem inerentes ao seu bom funcionamento.</p>

	<u>VII – custos relacionados ao processamento, em benefício de cotistas e potenciais cotistas, de informações referidas no inciso I do caput do artigo 28.</u>	Sugerimos a atribuição de tais custos à classe, considerando serem inerentes ao seu bom funcionamento.
	<u>Parágrafo único. Quaisquer despesas não previstas como encargos da classe devem ser imputadas ao administrador ou ao gestor, a depender de quem contratou o encargo, sendo por eles contratadas em nome próprio, exceto se:</u>	Entendemos que gestor deveria estar contemplado, tendo em vista seu poder de contratação.
	<u>I – tratar de encargos não previstos e que sejam, no entender do administrador ou do gestor, conforme o caso, próprios à classe e exigíveis para sua boa administração ou gestão;</u> <u>e</u>	Entendemos que gestor deveria estar contemplado, tendo em vista seu poder de contratação.
	<u>II – houver aprovação ou ratificação, conforme o caso, posterior em deliberação da assembleia geral especial de cotistas.</u>	Sugerimos que a assembleia tenha a capacidade de aprovar previamente encargos adicionais, o que daria maior segurança ao administrador ou ao gestor, conforme o caso.
Art. 56. A taxa de performance constitui	Art. 56 57. A taxa de performance constitui	Entendemos que tal disposição deveria ser

<p>encargo do fundo, devendo ser debitada da classe de cotas cuja carteira tenha performance a remunerar.</p>	<p>encargo do fundo da classe ou subclasse, devendo ser debitada da classe de cotas cuja carteira tenha performance a remunerar.</p>	<p>aplicável à cada classe ou subclasse, individualmente, conforme justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>Art. 57. Nas classes abertas, as taxas de administração, gestão e performance devem ser provisionadas por dia útil, sempre como despesa da classe, e apropriadas conforme estabelecido no regulamento.</p>	<p>Art. 57 <u>Parágrafo único. As taxas de administração e gestão, performance, distribuição, se aplicável, e custódia (observadas as respectivas taxas máximas de distribuição e de custódia)</u> Nas classes abertas, as taxas de administração, gestão e performance devem ser provisionadas por dia útil, <u>caso expressas em percentual</u>, sempre como despesa da classe, e apropriadas conforme estabelecido no regulamento.</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório endereçado à CVM.</p> <p>Ademais, entendemos que não deveria estar restrito às classes abertas.</p>
<p>Parágrafo único. Quaisquer despesas não previstas como encargos do fundo devem ser imputadas ao administrador, sendo por ele contratadas em nome próprio, exceto se:</p>	<p>Parágrafo único. — Quaisquer despesas não previstas como encargos do fundo devem ser imputadas ao administrador, sendo por ele contratadas em nome próprio, exceto se:</p>	<p>Sugestão de realocação como parágrafo único do (novo) art. 56.</p>
<p>I – tratar de encargos não previstos e que sejam, no entender do administrador, próprios ao fundo e exigíveis para sua boa administração; e</p>	<p>I – tratar de encargos não previstos e que sejam, no entender do administrador, próprios ao fundo e exigíveis para sua boa administração; e</p>	<p>Sugestão de realocação como parágrafo único do (novo) art. 56.</p>

II – houver ratificação posterior em deliberação da assembleia geral de cotistas.	II – houver ratificação posterior em deliberação da assembleia geral de cotistas.	Sugestão de realocação como parágrafo único do (novo) art. 56.
CAPÍTULO XII – LIQUIDAÇÃO	CAPÍTULO XII – LIQUIDAÇÃO	
Art. 58. No âmbito da liquidação de uma classe de cotas categorizada na forma deste Anexo II, desde que de modo integrado ao plano de liquidação, em acréscimo às dispensas concedidas no art. 111 da Resolução, fica dispensado o cumprimento das regras listadas a seguir:	Art. 58. No âmbito da liquidação de uma classe de cotas categorizada na forma deste Anexo II, desde que de modo integrado ao plano de liquidação, em acréscimo às dispensas concedidas no art. 111-112 da Resolução, fica dispensado o cumprimento das regras listadas a seguir:	Ajuste de referência, apenas.
I – elaboração e divulgação das informações de que tratam os incisos I e II do art. 32 deste Anexo II; e	I – elaboração e divulgação das informações de que tratam os incisos I e II do art. 32-30 deste Anexo II; e	Ajuste de referência, apenas.
II – envio das informações de que tratam os incisos III a V do art. 32 deste Anexo II à CVM.	II – envio das informações de que tratam os incisos III a V do art. 32-30 deste Anexo II à CVM.	Ajuste de referência, apenas.
CAPÍTULO XIII – PENALIDADES	CAPÍTULO XIII – PENALIDADES	
Art. 59. Em acréscimo às condutas previstas no art. 113 da Resolução, considera-se infração grave:	Art. 59. Em acréscimo às condutas previstas no art. 113-114 da Resolução, considera-se infração grave:	

I – a não observância aos limites de concentração e exposição da carteira de ativos, conforme previstos no regulamento e neste Anexo II;	I – a não observância aos limites de concentração e exposição da carteira de ativos, conforme previstos no regulamento e neste Anexo II;	
II – a aplicação de recursos na aquisição de direitos creditórios e ativos financeiros no exterior; e	II – a aplicação de recursos na aquisição de direitos creditórios e ativos financeiros no exterior; e	
III – a não disponibilização da lâmina completa, se houver, conforme previsto neste Anexo II.	III – a não disponibilização da lâmina completa, se houver, conforme previsto neste Anexo II.	
CAPÍTULO XIV – DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS	CAPÍTULO XIV – DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS	
Art. 60. Em acréscimo aos documentos previstos no art. 116 da Resolução, o administrador deve manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, documento mediante o qual cotista expressamente optar pelo não recebimento do extrato de conta, nos termos do art. 32, § 2º, deste Anexo II.	Art. 60. Em acréscimo aos documentos previstos no art. 116 da Resolução, o administrador deve manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, documento mediante o qual cotista expressamente optar pelo não recebimento do extrato de conta, nos termos do art. 32, § 2º, deste Anexo II.	Tendo em vista a obrigação geral de arquivar todos os documentos e informações, nos termos do art. 116 da Resolução, sugerimos excluir.

<p>Art. 61. Os FIDC e FIC-FIDC que estejam em funcionamento na data de início da vigência desta Resolução devem adaptar-se às suas disposições até 180 (cento e oitenta) dias após a entrada em vigor da Resolução.</p>	<p>Art. 61-60. Os FIDC e FIC-FIDC que estejam em funcionamento nas <u>datas</u> de início da vigência desta da Resolução <u>e deste Anexo II, conforme previstas no art. 119, caput e § 1º da Resolução,</u> devem adaptar-se às suas disposições <u>e deste Anexo II nos termos ali previstos</u> até 180 (cento e oitenta) dias após a entrada em vigor da Resolução.</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>
<p>§ 1º Para os efeitos da adaptação prevista no caput, o administrador deve convocar os cotistas para deliberar, no mínimo, sobre as alterações no regulamento que sejam relacionados às seguintes matérias:</p>	<p>§ 1º Para os efeitos da adaptação prevista no caput, o administrador deve convocar os cotistas para deliberar, no mínimo, sobre as alterações no regulamento que sejam relacionados às seguintes matérias:</p>	<p>Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.</p>
<p>I – responsabilidade dos cotistas, determinando se é limitada ao valor por eles subscrito ou ilimitada;</p>	<p>I – responsabilidade dos cotistas, determinando se é limitada ao valor por eles subscrito ou ilimitada;</p>	<p>Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.</p>
<p>II – taxa de administração, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);</p>	<p>II – taxa de administração, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);</p>	<p>Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.</p>

III – taxa de gestão, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);	III – taxa de gestão, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);	Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.
IV – taxa de administração, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);	IV – taxa de administração, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);	Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.
V – taxa de gestão, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);	V – taxa de gestão, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);	Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.
VI – procedimentos aplicáveis às manifestações de vontade dos cotistas por meio digital, nos termos do art. 12, § 3º, I, desta Resolução;	VI – procedimentos aplicáveis às manifestações de vontade dos cotistas por meio digital, nos termos do art. 12, § 3º, I, desta Resolução;	Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.
VII – eventos que obrigam o administrador a verificar se o patrimônio líquido está negativo; e	VII – eventos que obrigam o administrador a verificar se o patrimônio líquido está negativo; e	Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.

VIII – definição dos procedimentos requeridos para efetivar a liquidação do fundo	VII – definição dos procedimentos requeridos para efetivar a liquidação do fundo.	Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.
§ 2º Caso a assembleia não se instale por insuficiência de quórum, após duas convocações, com intervalo mínimo de 10 (dez) dias úteis entre a primeira e a segunda convocação, o administrador pode alterar o regulamento do fundo, exclusivamente naquilo que for requerido pela adaptação à Resolução, conforme previsto no § 1º, devendo comunicar as alterações aos cotistas no prazo de até 30 (trinta) dias.	§ 2º Caso a assembleia não se instale por insuficiência de quórum, após duas convocações, com intervalo mínimo de 10 (dez) dias úteis entre a primeira e a segunda convocação, o administrador pode alterar o regulamento do fundo, exclusivamente naquilo que for requerido pela adaptação à Resolução, conforme previsto no § 1º, devendo comunicar as alterações aos cotistas no prazo de até 30 (trinta) dias.	Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.
§ 3º Caso o regulamento não seja alterado de modo a limitar a responsabilidade dos cotistas ao valor por eles subscrito, à denominação da classe de cotas, deve ser acrescentado o sufixo “Responsabilidade Ilimitada”.	§ 3º Caso o regulamento não seja alterado de modo a limitar a responsabilidade dos cotistas ao valor por eles subscrito, à denominação da classe de cotas, deve ser acrescentado o sufixo “Responsabilidade Ilimitada”.	Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.
§ 4º As adaptações necessárias ao	§ 4º As adaptações necessárias ao regulamento	Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em

<p>regulamento do fundo que não sejam de deliberação dos cotistas devem ser promovidas pelo administrador e informadas aos cotistas no prazo de até 30 (trinta) dias de sua alteração.</p>	<p>do fundo que não sejam de deliberação dos cotistas devem ser promovidas pelo administrador e informadas aos cotistas no prazo de até 30 (trinta) dias de sua alteração.</p>	<p>vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.</p>
<p>§ 5º Caso o administrador pretenda promover alterações no regulamento que não sejam requeridas pela adaptação à Resolução, será necessária a aprovação dos cotistas reunidos em assembleia geral instalada em conformidade com o regulamento do fundo.</p>	<p>§ 5º Caso o administrador pretenda promover alterações no regulamento que não sejam requeridas pela adaptação à Resolução, será necessária a aprovação dos cotistas reunidos em assembleia geral instalada em conformidade com o regulamento do fundo.</p>	<p>Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.</p>
<p>§ 6º Caso o administrador proponha aos cotistas qualquer medida que resulte na transformação do fundo de investimento em uma classe de cotas de outro fundo, será necessária a aprovação dos cotistas reunidos em assembleia geral instalada em conformidade com o regulamento do fundo.</p>	<p>§ 6º Caso o administrador proponha aos cotistas qualquer medida que resulte na transformação do fundo de investimento em uma classe de cotas de outro fundo, será necessária a aprovação dos cotistas reunidos em assembleia geral instalada em conformidade com o regulamento do fundo.</p>	<p>Sugestão de exclusão do dispositivo, tendo em vista o tratamento das regras de transição aplicáveis à Resolução e aos Anexos Normativos diretamente na Resolução.</p>
<p>Art. 62. Quando da entrada em vigor da Resolução, o fundo será automaticamente</p>	<p>Art. 62<u>61</u>. Quando <u>do término do prazo de adaptação</u> de que trata o § 2º do art. 119 da</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>

<p>considerado como constituído na forma de classe única de cotas, preservados direitos e obrigações das cotas seniores e subordinadas, que devem ser tratadas como subclasses para fins de adaptação a este Anexo II.</p>	<p>entrada em vigor da Resolução, o fundo <u>categorizado na forma deste Anexo II</u> será automaticamente considerado como constituído na forma de classe única de cotas, preservados direitos e obrigações das cotas seniores e subordinadas, que devem ser tratadas como subclasses para fins de adaptação a este Anexo II.</p>	
<p>Parágrafo único. O administrador deve atualizar o cadastro do fundo na CVM em função das deliberações da assembleia de cotistas de que trata o art. 61, § 1º, deste Anexo II, em até 180 (cento e oitenta) dias contados do início da vigência da norma.</p>	<p>Parágrafo único. O administrador deve atualizar o cadastro do fundo na CVM em função das deliberações da assembleia de cotistas de que trata o art. 61, § 1º, deste Anexo II, em até 180 <u>30 (cento e oitenta e três)</u> dias <u>após o prazo de adaptação de que trata o referido § 2º do art. 119 da Resolução</u>.contados do início da vigência da norma.</p>	<p>Vide justificativas detalhadas no material introdutório.</p>