

OF-DG-013/2021

São Paulo, 15 de abril de 2021

CVM - Comissão de Valores Mobiliários  
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM  
A/C Sr. Antonio Carlos Berwanger  
Rua Cincinato Braga, 340, 4º andar - São Paulo, SP  
01333-010 – São Paulo/SP  
Endereço eletrônico: [audpublicaSDM0820@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0820@cvm.gov.br)

**Ref: Audiência Pública SDM nº 08/20**

Prezados Senhores,

Na qualidade de associação representativa dos interesses dos intermediários do mercado de capitais brasileiro, a Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias (“ANCORD”) apresenta à Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) suas sugestões ao Edital de Audiência Pública SDM nº 8/20 (“Edital”), que colocou em discussão minuta de Resolução que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como a prestação de serviços para os fundos, incluindo anexos normativos referentes aos fundos de investimento financeiros e aos fundos de investimento em direitos creditórios, com o intuito de contribuir para o desenvolvimento do arcabouço regulatório que ampara a administração, gestão e distribuição dos fundos de investimento no mercado brasileiro.

Antes de tratar dos aspectos das Minutas que mais chamaram a atenção das suas Associadas, a ANCORD congratula a CVM pela iniciativa de propor aprimoramentos ao regime jurídico aplicável ao funcionamento dos mercados regulamentados de valores mobiliários.

Nesse sentido, a manifestação da ANCORD busca se orientar pelas questões apresentadas pela CVM na Introdução da Audiência Pública SDM nº 08/20 e, também, pelas questões atinentes ao papel de suas Associadas, sobretudo na atividade de intermediação e distribuição de títulos e valores mobiliários.

A ANCORD, por meio de seu Conselho de Administração e equipe técnica, se coloca desde já à inteira disposição de V. Sas. para esclarecer e discutir qualquer aspecto da presente manifestação.

Atenciosamente,

José David Martins Júnior  
Diretor Geral

**ANEXO – CONSIDERAÇÕES DA ANCORD  
REFERENTES À AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 08/20**

A ANCORD apresenta inicialmente uma avaliação geral da norma e, em seguida, organiza suas considerações e sugestões por temas conforme apresentado a seguir.

**I. AVALIAÇÃO GERAL DA MINUTA**

A minuta de Resolução e o Anexo Normativo I tratam de temas e funções já consolidadas no mercado brasileiro e trazem reconhecidos avanços importantes em aspectos como a regulamentação específica de FIDCs e, atendendo à demanda do mercado, a atribuição formal de funções e responsabilidades aos gestores, por meio da criação do conceito de prestadores de serviços essenciais.

A ANCORD reconhece, contudo, que as mudanças propostas na minuta alcançam inúmeros outros aspectos da regulamentação de fundos e ocorrem em um momento que demanda especial atenção e cautela.

Vivemos, atualmente, uma situação muito instável da perspectiva econômica e política, resultante da pandemia do Covid-19. Tal contexto se reflete em um cenário de juros baixos e, do ponto de vista dos fundos de investimento, em um achatamento das taxas de administração, redistribuição de capital entre fundos, ampliação dos investimentos diretos (p.ex. Tesouro Direto), crescente desintermediação e competição acirrada com aplicações no exterior.

A ANCORD avalia, portanto, que mudanças regulatórias são bem-vindas, mas devem ser implementadas com especial cuidado neste momento de forma a evitar aumento de custos de observância, rearranjos bruscos de capital e esforço importante de adaptação por parte dos atores da indústria.

A criação dos prestadores de serviços essenciais, mecanismos por meio do qual se atribui responsabilidades diretamente aos gestores, tem reconhecido mérito. No entanto, as responsabilidades e relações contratuais estão confusos em pontos analisados ao longo deste documento, como no caso da contratação de distribuidores e custodiantes.

Reconhecendo que as mudanças propostas correspondem a demandas do mercado e necessidades regulatórias concretas, como no caso dos FIDCs, a ANCORD avalia que a minuta propõe mudanças demasiado abrangentes cujo momento de implantação pode trazer um ônus excessivo para a indústria de fundos.

## II. DEFINIÇÕES

### **Elementos da AP impactados: Resolução, Anexo I – FIF, e Anexo II – FIDC**

Um primeiro comentário geral diz respeito a definições que remetem a artigos da norma. Consideramos que tal procedimento dificulta a leitura da norma uma vez que o capítulo de definições visa, justamente, ser uma referência direta ao longo de todo o texto. São exemplos deste procedimento, as definições a seguir:

▪ *Resolução* - Art. 2: X – classe de cotas, XI – classe aberta e fechada, XII – cota de fundo, XXII – fundo, XXIII fundo exclusivo, XXXV – valor da cota no dia; ▪ *Anexo Normativo I* - Art. 2: IV – categorização de fundo, XV – termo de adesão; ▪ *Anexo Normativo II* – Art. 2: XIX – lâmina.

A sugestão, neste ponto, é trazer para o art. 2 de definições aquelas que constam dos referidos artigos.

Consideramos, também, que seria positivo o agrupamento das definições no início da Resolução, uma vez que os Anexos Normativos são parte integrante da Resolução, não devendo haver diferenças na definição de conceitos ao longo do documento. Acreditamos que a existência de um único artigo de definições facilitaria a leitura e entendimento da norma como um todo.

Outra razão que nos motiva a fazer tal sugestão se ampara no fato de que existem conceitos definidos apenas nos Anexos Normativos que deveriam ter sua definição aplicada já na Resolução, como é o caso de:

- Custodiante – definido no Art. 2 do anexo II;
- Lâmina – definido no Art. 2 do anexo II;

Identificamos, ainda, alguns conceitos utilizados ao longo da norma que seria necessário definir:

- Entidade Registradora
- Depósito Central
- BDR-ETF
- BDR-Ações
- Taxa de custódia

- Taxa de entrada e saída

### III. REGIME DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS E CONTRATAÇÕES

#### Elementos da AP impactados: Resolução, Anexo I – FIF, e Anexo II – FIDC

#### 1) REDEFINIÇÃO DE RESPONSABILIDADES ENTRE ADMINISTRADOR E GESTOR

A ANCORD vê de forma positiva a redefinição de responsabilidades entre o administrador e o gestor por meio da identificação destes como prestadores de serviços essenciais. Em particular, são iniciativas de reconhecido mérito a segregação de atividades, a responsabilidade conjunta pela constituição do fundo e pela aprovação do regulamento, a segregação de responsabilidades na contratação de terceiros, a fiscalização desses terceiros pelos seus respectivos contratantes e a repartição das taxas entre administração e gestão.

Considerando a atribuição ao Gestor de prestador de serviços essencial, ficou a dúvida se atribuições como a divulgação de ato ou fato relevante prevista no art. 58. que determina que *“o administrador é obrigado a divulgar imediatamente qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo ou aos ativos integrantes da carteira”* não deveria recair, também, sobre o gestor.

#### 2) RELACIONAMENTO ENTRE ADMINISTRADOR E DISTRIBUIDOR

A Resolução (Art. 2, XVIII) define o distribuidor como *“intermediário contratado pelo gestor, em nome do fundo, para realizar a distribuição de cotas”*. O art. 80 da Resolução estabelece claramente que cabe ao gestor contratar serviços de distribuição de cotas.

Desta forma, dentro do novo arcabouço criado onde cada prestador de serviço essencial é responsável pela contratação de seus respectivos terceiros, bem como da fiscalização destes terceiros, o distribuidor teria sua relação contratual estabelecida com o gestor.

A Resolução, no entanto, pressupõe a existência de relacionamento entre o distribuidor e o administrador, uma vez que a divulgação de informações do distribuidor à sua base de clientes ocorre com base em informações e materiais recebidos ou enviados de/para o administrador. São exemplos desta situação:

a) Subscrição por conta e ordem

O art. 34 estabelece que “o gestor e o distribuidor devem estabelecer no contrato a obrigação deste último de criar registro complementar de cotistas, específico para cada classe de cotas em que ocorra tal modalidade de subscrição, de forma que:

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

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

O art. 36 define que “**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 administrador, em especial no que se refere:

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; (...)**

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 (...),”**

O art. 37 estabelece que “**o administrador deve disponibilizar ao distribuidor que estiver atuando por conta e ordem de clientes, por meio eletrônico, os seguintes documentos:**

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; e**

II – **mensalmente, extratos individualizados dos clientes do distribuidor, em até 10 (dez) dias após o final do mês anterior (...)**”

b) Patrimônio líquido negativo

Na situação de patrimônio líquido negativo constante do Capítulo XIII da Resolução, cabe ao administrador coordenar as ações e comunicações relativas ao tratamento implementado. Considerando que a relação contratual do distribuidor é com o gestor, não fica claro como os procedimentos adotados pelo administrador alcançam o distribuidor neste caso.

c) Liquidação de fundo de investimento

De forma análoga ao caso anterior, o art. 110 da Resolução atribui ao administrador empreender um conjunto de ações por ocasião da liquidação de um fundo de investimento ou de uma classe de cotas. Novamente, se coloca a questão sobre a forma como tais ações envolvem o distribuidor considerando a ausência de contratação entre essas partes.

Na avaliação da ANCORD, a minuta poderia se beneficiar de maior clareza quanto à existência de **relação contratual**, ou de outra natureza, **entre o administrador e o distribuidor** que ampare o cumprimento das obrigações referidas.

A sugestão da ANCORD é que a minuta esclareça, nas definições e ao longo da Resolução, como ocorre a transmissão de documentos e informações entre o administrador e o distribuidor, uma vez que, conforme definido, o responsável pela contratação e fiscalização do distribuidor é o gestor.

### 3) PAPEL DO CUSTODIANTE

O capítulo VIII da Resolução que trata da prestação de serviços não contempla o serviço de custódia. Resulta que a Resolução é omissa em relação a este serviço, bem como sobre o responsável pela contratação do custodiante, visto que a responsabilidade por contratação de terceiros foi segregada entre administrador e gestor na minuta em audiência.

O papel do custodiante surge no âmbito dos Anexos Normativos:

- Anexo Normativo I – FIF: No capítulo VII de prestação de serviços, o custodiante é identificado no art. 32 que define que *“o custodiante deve, além de observar o que dispõe a Resolução e a regulamentação específica que trata de custódia de valores mobiliários:*
  - I – acatar somente as ordens emitidas pelo gestor e, se houver, cogestor, ou por seus representantes legais ou mandatários, devidamente autorizados; e*
  - II – executar somente as ordens que estejam diretamente vinculadas às operações do fundo”.*
- Anexo Normativo II – FIDC: o custodiante é definido apenas neste Anexo Normativo. O escopo de atividade do custodiante é reduzido, mediante a transferência ao gestor da responsabilidade pela verificação do lastro dos direitos creditórios, como parte de diligência na aquisição dos ativos (Anexo Normativo II, art. 39, II, “a”). Ademais, a audiência explicitamente questiona se as atividades remanescentes do custodiante (Anexo Normativo II, art. 41) devem ser transferidas para o administrador.

No Anexo Normativo I – FIF, subentende-se que o gestor é responsável pela sua contratação e pela fiscalização de suas atividades. Parece coerente com o fato de que no Anexo Normativo II – FIDC, ser o gestor quem incorpora parte apreciável das responsabilidades do custodiante pela verificação do lastro previamente à aquisição dos ativos. No entanto, a CVM questiona se as demais atividades do custodiante, no caso de FIDC, não deveriam ser transferidas para o administrador.

Destacamos também que a minuta define que um dos controles necessários para investimento no exterior é que o gestor se assegure da existência de um custodiante responsável nas jurisdições investidas. Neste sentido, o art. 40 determina que *“II – o gestor deve assegurar que o fundo ou veículo de investimento no exterior atenda, no mínimo, às seguintes condições: (...)*

*c) possua administrador, gestor, **custodiante** ou prestadores de serviços que desempenhem funções equivalentes 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; (...)”*

Ora, se o papel do custodiante é considerado essencial para a segurança do investimento no exterior, é possível deduzir que também o seja no caso do investimento local.

No entender da ANCORD, a minuta trata de forma esparsa e insuficiente a figura do custodiante, que desempenha um papel relevante na estrutura dos fundos de investimento. Consideramos importante que o tratamento dispensado ao custodiante na minuta seja coerente com a sua relevância na estrutura, devendo o custodiante ser identificado e definido na Resolução e não nos Anexos Normativos.

Além disso, acreditamos que deve permanecer dentro do escopo de atividade do custodiante a verificação da existência do lastro posteriormente à sua aquisição pelo gestor. A Resolução deve definir claramente, ainda, o prestador de serviços essencial responsável pela contratação do custodiante. A ANCORD defende que seja o administrador o responsável pela contratação do custodiante uma vez que suas atividades estão mais relacionadas ao tratamento dos ativos lastro que compõe a carteira do fundo.

#### **4) RESPONSABILIDADE SOBRE LAUDO DE AVALIAÇÃO DE ATIVOS REAIS**

No regime de redefinição de responsabilidades, a minuta não aborda um tema que a ANCORD considera relevante – a contratação de empresa para realização de laudo de avaliação de ativos reais.

Tal avaliação impacta, tipicamente, fundos de investimento imobiliário, mas tem se tornando comum nos fundos de investimento objeto da presente minuta.

Crescentemente, os fundos investem em ativos de crédito onde o lastro é um bem real, que, muitas vezes, é utilizado para honrar dívidas na economia real.

Considerando este fato, a eficácia da marcação a mercado das cotas dos fundos depende diretamente do laudo de avaliação, que permanece sendo um tema omissos na minuta. Na ausência de uma definição clara sobre o responsável pela contratação do referido laudo, a experiência concreta mostra que existe administradores e gestores disputam a não responsabilização por tal função de forma que, muitas vezes, a ausência do laudo prejudica a marcação a mercado e a publicação das demonstrações financeiras dos fundos.

A ANCORD sugere que a minuta aborde esta matéria e que seja atribuída ao administrador a responsabilidade pela contratação de empresa para realização de laudo de avaliação de ativos reais.

#### IV. REGISTRO E DEPÓSITO DAS COTAS E DOS ATIVOS LASTRO

##### ***Elementos da AP impactados: Resolução, Anexo I – FIF e Anexo II – FIDC***

As funções de registro e depósito, respectivamente em entidades registradoras e em depósitos centrais sofreram grande evolução ao longo da última década. O tema foi, inicialmente, tratado na Lei 12.810/13 e pelas instruções CVM 541/13 e 544/13. Em 2017, no âmbito do Banco Central, a Resolução 4.593/17 tratou do registro e do depósito centralizado de ativos financeiros e valores mobiliários por entidades autorizadas, sendo os ônus e gravames constituídos sobre tais ativos disciplinados pela Circular BC 3.912/18<sup>1</sup>.

O registro ou o depósito centralizado de valores mobiliários e ativos financeiros trazem maior segurança aos investidores e às transações realizadas nos mercados organizados de bolsa e balcão.

A ANCORD avalia que tal disposição poderia ser mais explícita na minuta da Resolução, tanto no que diz respeito às cotas dos fundos, quanto dos instrumentos que o lastreiam.

A minuta da **Resolução** aborda a necessidade de registro ou depósito das cotas de forma indireta ao tratar da distribuição de cotas em regime aberto, como disposto no Art. 34, que estabelece, em seu parágrafo único, que “os distribuidores que atuam por conta e ordem de clientes devem estar autorizados a prestar os serviços de escrituração de

---

<sup>1</sup> Altera a Circular BC 3743/15.

*valores mobiliários, nos termos de norma específica, ou providenciar o depósito ou registro das cotas em entidade administradora de mercado organizado”.*

No **Anexo Normativo I – FIF**, o requisito de registro ou depósito é tratado de forma mais abrangente no art. 37 sobre composição da carteira. Em seu parágrafo 1º, o art. 37 determina que *“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”*.

No **Anexo Normativo II - FIDC**, entendemos que a necessidade de registro está colocada de forma ainda mais indireta no art. 37, VII, quando se atribui ao administrador a responsabilidade por *“fiscalizar a prestação de serviços de registro de direitos creditórios”*.

A ANCORD sugere que a obrigatoriedade de registro ou depósito seja tratada de forma direta e explícita por meio de artigo específico na Resolução que preveja que as cotas e os ativos que compõem a carteira dos fundos, sempre que couber e nos limites da regulamentação aplicável, sejam objeto de registro e depósito em entidade registradora e depositários centrais, para utilizar a terminologia empregada na Lei 12.810/13 e Resolução 4.593/17. Entendemos, também, que tais não são atividades que se encontrem no escopo de atuação das entidades administradoras de mercado organizado.

## V. CLASSES DE COTAS E RESPONSABILIDADES DOS COTISTAS

### Elementos da AP impactados: Resolução

#### 1) IMPACTOS OPERACIONAIS E TECNOLÓGICOS

Do ponto de vista conceitual, a possibilidade de criação de classes de cotas diferenciadas dentro de um mesmo fundo, prevista no art. 4 da Resolução, pode servir a atender demandas de investidores e contribuir para a distribuição de fundos. No entanto, a ANCORD identifica impactos de ordem operacional e legal que devem aumentar o custo de observância com o potencial de comprometer a eficácia do dispositivo.

A ANCORD avalia que haverá um aumento do custo de observância resultante de fatores operacionais e tecnológicos em função da necessidade de desenvolvimento de processos, procedimentos, sistemas e controles relativos à manutenção de fundos de mais de uma classe com ajustes em termos de segregação de patrimônio, taxas e controles associados. Acredita-se que a criação de classes de fundos possa ter impactos significativos nas áreas de operações, TI e controles internos, exigindo maior esforço e sofisticação nas funções de administração, gestão e custódia de fundos.

Neste sentido, uma preocupação mais específica diz respeito à necessidade de acompanhamento e controles referentes ao atendimento de cada uma das classes ao perfil e objetivos do fundo em aspectos como prazo e perfil de exposição ao risco. A classificação do fundo (p.ex. moderado de longo prazo) deverá circunscrever a carteira das classes impondo novos riscos operacionais e regulatórios e exigindo esforço adicional em termos de gestão, administração e controles.

Além deste aspecto, a ANCORD considera importante que a aplicação do dispositivo aos fundos já existentes obedeça a regras de transição e adaptação que estejam em consonância com a lei da liberdade econômica e respeitando direitos e limitações dos cotistas.

## **2) DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

Com relação às demonstrações financeiras, a ANCORD gostaria de confirmar o entendimento de que, em casos de fundos de mais de uma classe, somente seriam divulgadas as demonstrações financeiras das classes. Tal entendimento decorre do fato de que fundos multi-classes terão seu patrimônio segregado entre as diferentes classes.

A elaboração de demonstrações financeiras do fundo, além das classes, implicaria em uma ampliação dos custos de observância sem contrapartida em termos de benefícios para os cotistas ou para o funcionamento e supervisão do mercado.

## **VI. IDENTIFICAÇÃO DAS COTAS E DOS ATIVOS LASTRO - CÓDIGO ISIN E OUTROS CÓDIGOS DE IDENTIFICAÇÃO**

### **Elementos da AP impactados: Anexo I – FIF e Anexo II – FIDC**

A ANCORD manifesta sua concordância com a ampla adoção da codificação ISIN para identificação dos ativos lastro das carteiras de FIFs (Anexo Normativo I, art. 38).

A ANCORD gostaria de aproveitar o ensejo para sugerir que os benefícios de identificação por meio de códigos padronizados, como é o caso do ISIN, possam ser estendidos a uma gama mais ampla de títulos e ativos financeiros.

Em particular, os direitos creditórios que compõem carteiras de FIDC devem ter garantida a sua unicidade no âmbito da Entidade Registradora onde estão registrados. Um mecanismo para assegurar que não haja erros e fraudes no processo de cessão de direitos creditórios é identificar cada direito creditório por um código único.

A identificação de direitos creditórios por meio de um único código não é viável pela utilização de códigos ISIN, uma vez que estes possuem um limite de campos que não permite individualizar direitos creditórios visto que estes possuem um conjunto bem mais amplo de informações necessárias à sua identificação.

Neste sentido, entendemos que o desenvolvimento de novos tipos de codificação possam ser uma necessidade para a ampliação deste tipo de instrumento no mercado brasileiro. Tal discussão está presente no debate internacional, no âmbito do *Committee for Payments and Market Infrastructures* (CPMI) do *Bank for International Settlements* (BIS) e da IOSCO<sup>2</sup>, sobretudo ligada à identificação de instrumentos derivativos de balcão.

## VII. DISTRIBUIÇÃO DE COTAS EM REGIME ABERTO – DISPENSA DE INTERMEDIÇÃO

### ***Elementos da AP impactados: Resolução***

De acordo com o disposto no art. 21 da Resolução, a distribuição de cotas de classe aberta independe de prévio registro na CVM. Ademais, é dispensada a intermediação 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.

Ainda que a faculdade prevista tenha o potencial de redução de custos, a ANCORD manifesta sua preocupação que o administrador assuma integralmente a responsabilidade por PLDFT.

## VIII. REGULAMENTO

### ***Elementos da AP impactados: Resolução, Anexo I – FIF e Anexo II – FIDC***

#### **1) INCLUSÃO DE CONCEITOS**

Os requisitos referentes ao regulamento do fundo são tratados na Resolução no art. 44 que não prevê:

- A identificação ou responsabilidade pela contratação do custodiante; ▪ A existência de lâmina.

---

<sup>2</sup> CPMI-IOSCO: Second consultative report Harmonisation of the Unique Product Identifier, 2016, disponível em <https://www.bis.org/cpmi/publ/d151.pdf>

*a) Custodiante*

A definição do **custodiante** está prevista somente no Anexo Normativo II – FIDC (art. 2, XI), sem que seja claro quem é o responsável pela sua contratação. No Anexo Normativo I – FIF, o custodiante do fundo identificado como prestador de serviços (art.32) e seu papel é reconhecido de forma mais relevante quando é tratado o caso de investimentos no exterior. No entanto, nesse Anexo Normativo, o custodiante não é definido ou é dada clareza sobre sua contratação.

A ANCORD entende, conforme explanado anteriormente, que o custodiante é um ator que deve ser contemplado na Resolução, além de eventuais complementações nos Anexos Normativos, como um prestador de serviço contratado pelo administrador. Dessa forma, caberia não somente a sua definição, mas a inclusão, no regulamento, da exigência da sua contratação, identificação e fiscalização, ainda que sua atuação seja balizada pela regulamentação específica.

#### *b) Lâmina*

A **lâmina**, por sua vez, é prevista apenas no Anexo Normativo II – FIDC e nos suplementos F e G, onde são detalhadas as informações que a devem compor.

A existência da lâmina era prevista na Instrução CVM 555/14 e a ANCORD entende que a sistematização das principais informações, inclusive riscos, em um instrumento mais resumido e de fácil assimilação pelo investidor é benéfica ao desenvolvimento da indústria de fundos.

Desta maneira, a ANCORD sugere que a lâmina seja prevista de forma mais abrangente na Resolução, aplicável ao conjunto dos fundos tratados na norma, ainda que as especificidades das informações que a compõe sejam tratadas nos Anexos Normativos correspondentes.

Além da aplicação geral da lâmina para todas as categorias de fundos, a ANCORD sugere que seja incluída na lâmina informações claras sobre:

- as responsabilidades do administrador e do gestor, refletindo as inovações propostas pela minuta com a criação dos prestadores de serviços essenciais e
- as responsabilidades do cotista, refletindo a possibilidade de responsabilidade ilimitada em caso de fundos exclusivos.

## **2) ALTERAÇÃO DO REGULAMENTO**

O art. 47 da Resolução determina que *“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 (...).”*

A ANCORD sugere que seja acrescido ao item I exigências da entidade registradora ou central depositária onde as cotas estejam registradas ou depositadas.

## **IX. CARTEIRA**

### **Elementos da AP impactados: Resolução e Anexo I – FIF**

No capítulo IX da Resolução referente à carteira, a minuta aborda o tema de forma genérica uma vez que transfere para o art. 37 do Anexo Normativo I os dispositivos que constavam no art. 95 da Instrução 555/14.

A ANCORD concorda que as regras específicas sobre a composição da carteira devam constar dos Anexos Normativos. Ainda assim, acreditamos que deva ser mantida a disposição, na Resolução e não no Anexo Normativo I (art. 37, § 1º), dispositivo para assegurar que *“somente podem compor a carteira de fundo ativos financeiros que sejam registrados ou depositados, respectivamente em entidade de registro ou depositário central, devidamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM para desempenhar referidas atividades, nas suas respectivas áreas de competência”*.

Também deveria constar do capítulo de carteira da Resolução dispositivo previsto no § 5º do art. 37 do Anexo Normativo I – FIF que estabelece que *“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”*.

Além disso, é importante definir que: i) o administrador é responsável pelo registro ou depósito; e ii) o custodiante é responsável pela manutenção das contas específicas referidas e pela conciliação de seus registros internos com o registro ou depósito informados pela entidade registradora ou depositário central, conforme o caso.

## **X. ATIVOS FINANCEIROS NO EXTERIOR**

### **Elementos da AP impactados: Anexo I – FIF**

No caso de fundos que investem em ativos ou outros fundos no exterior, os § 2º e 3º do art. 40 estabelecem:

*“§ 2º - os ativos financeiros no exterior devem observar, ao menos, uma das seguintes condições:*

*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*

*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.*

*§ 3º O cumprimento pelo custodiante da obrigação de verificação de que trata o inciso II do § 2º deve contar com fiscalização do administrador”.*

Considerando que a responsabilidade pela verificação do item II do § 2º é atribuída ao custodiante, uma questão que se coloca é qual instituição é responsável pela verificação do item I? Além disso, indagamos se o fato de atender ao disposto no item I, deveria isentar a verificação prevista no item II conforme estabelece a norma.

Com relação ao § 3º, apontamos que tal parágrafo parece estar em discordância com outros dispositivos que indicam ser o gestor quem contrata o custodiante, uma vez que é atribuído ao administrador a fiscalização do custodiante.

## **XI. EXPOSIÇÃO A RISCO DE CAPITAL**

### ***Elementos da AP impactados: Anexo I – FIF***

Em que pese a importância dos artigos 65 a 68 do Anexo Normativo I em adotar limites máximos para alavancagem dos fundos, acredita-se o que o *disclosure* de informações associadas ao risco potencial oriundos da alavancagem podem ser aperfeiçoados. Formalmente, entende-se a alavancagem como o processo por meio do qual um fundo de investimento obtém exposição econômica a um ou mais fatores de risco acima do nível possibilitado unicamente pelo capital investido pelos cotistas.

Em esforço louvável, a própria CVM buscou, através do Trabalho para Discussão<sup>3</sup>, definir e mensurar a alavancagem de fundos de investimentos. O trabalho destaca os

---

<sup>3</sup> CVM (2016) Alavancagem em Fundos de Investimento. Trabalho para Discussão - Assessoria de Análise e Pesquisa.

desafios de identificar quais são as operações que configuram risco de capital para a indústria de fundos e acabam por categorizá-los em alavancagem financeira ou sintética.

De forma ilustrativa e conforme já apontado no referido Trabalho para Discussão, a alavancagem financeira pode ser obtida por meio de empréstimos de títulos, bem como através de vendas a descoberto. Vale ressaltar que, para um fundo de investimentos que utiliza empréstimo de títulos, as perdas para o cotista podem ser infinitas, devido ao potencial ilimitado de alta dos títulos vendidos a descoberto.

Por sua vez, a alavancagem sintética envolve o uso de instrumentos derivativos. No entanto, os derivativos, se permitidos pelo regulamento do fundo, podem ser empregados para outros fins que não sejam apenas a alavancagem, como, por exemplo, a prática comum de proteger uma exposição através de *hedge* ou ganhar/reduzir exposição direta a certas categorias de ativos, mercados ou setores.

Há de se destacar que, em momentos de estresse, a alavancagem tende a potencializar perdas para o fundo, uma vez que um fundo altamente alavancado pode se ver obrigado a vender ativos para atender eventuais chamadas de margem, ou na necessidade de se criar liquidez para cumprir alguma obrigação advinda do uso de instrumentos de alavancagem.

Em suma, o uso de alavancagem pode potencializar diversos riscos como, por exemplo, os riscos de liquidez e de mercado, além de exigir considerações adicionais quanto ao perfil do cotista, dada a complexidade que as operações podem assumir.

Portanto, o desafio que se coloca é avaliar objetivamente se as operações com derivativos são realizadas de maneira aceitável pelos cotistas ou se podem eventualmente se traduzirem em perdas de principal a estes. O que se percebe é que a avaliação por parte dos cotistas sobre a alavancagem e os seus riscos, particularmente no contexto de fundos de investimentos, em que o gestor pode perseguir estratégias por meio de um conjunto de operações complexas, é uma tarefa que requer acesso à informação, tempo e conhecimentos técnicos.

Assim, entendemos que a transparência acerca da exposição ao risco de capital pode se beneficiar do tratamento atualmente aplicado aos Certificados de Operações Estruturadas (COE) conforme normatizado na Resolução CMN nº 4.263 em seu artigo 5º. O comando normativo obriga as instituições emissoras de COE a divulgar mensalmente à entidade administradora de sistema de registro e liquidação financeira de ativos a sensibilidade do produto a variações abruptas de preços e taxas que podem impactar o valor dos certificados emitidos.

De forma a garantir que todos os emissores tenham o mesmo grau de conservadorismo, o Banco Central através da Circular nº 3.684 definiu o valor dos choques que devem ser utilizados pelas instituições emissoras de COE para atendimento da análise de sensibilidade.

Nesse sentido, a sugestão que ora se manifesta é complementar as previsões regulatórias contidas nos Arts. 65 a 68 por meio da obrigatoriedade de realização de análise de sensibilidade através de cenários padronizados, eventualmente nos mesmos termos previstos na Circular nº 3.684.

Por meio da análise de sensibilidade será possível identificar de maneira objetiva qual é o valor resultante da aplicação de choques no valor dos ativos que compõem o fundo e avaliar o grau de alavancagem. De posse dos resultados da análise de sensibilidade o gestor e/ou administrador devem divulgar de forma ampla e irrestrita o valor das perdas potenciais incorridas como percentual do patrimônio líquido.

Fundos que estejam utilizando alavancagem de forma excessiva apresentarão em sua análise de sensibilidade perdas potenciais significativas, inclusive, em certos casos, superiores ao próprio Patrimônio Líquido do Fundo.

Espera-se com a análise de sensibilidade oferecer mecanismos para que os cotistas avaliem se os gestores estão assumindo mais risco do que declarado e resgatar seus recursos se desejado. Assim, ao oferecer mecanismos que permitam ao cotista monitorar a tomada de risco pelo gestor cria-se um instrumento para reduzir o risco moral presente na relação entre cotista e gestor, oriundos da separação entre propriedade e administração.

Por um lado, em um cenário em que o gestor faz uso excessivo de derivativos para obter uma rentabilidade maior, em muitos casos em decorrência de um período de baixa rentabilidade do fundo, sabe-se, por outro lado, que o cotista poderá identificar estes riscos tempestivamente e solicitar o resgate de seus valores, aumentando ainda mais a alavancagem do fundo e, conforme o grau de liquidez do fundo, pode resultar em perdas. Assim, o desenho que se propõem tem o potencial de criar endogenamente um mecanismo que regule o grau de exposição do gestor ao risco de capital.

## **XII. DISTRIBUIÇÃO DE COTAS DE FIDC AO PÚBLICO EM GERAL (Anexo II - FIDC)**

**Elementos da AP impactados: Anexo II – FIDC**

Com relação aos FIDCs, a CVM indaga, de modo geral, sobre a adequação destes ativos para o público em geral. Os arts. 14, 15 e 16 do Anexo Normativo II – FIDC definem requisitos para que as cotas de FIDCs possam ser distribuídos ao público em geral.

A ANCORD considera que as condições e requisitos estabelecidos são adequados para circunscrever riscos inerentes ao tipo de instrumento. No entanto, o requisito fundamental está relacionado a prevenir que direitos creditórios possam ser utilizados como lastro em mais de um fundo, ou seja, é fundamental garantir a unicidade do lastro vinculado a cada fundo de forma a proteger os investidores, sobretudo, os não qualificados ou profissionais.

Deve ser condição necessária que o direito creditório seja objeto de registro ou depósito em entidade registradora ou depositário central, nos termos da Resolução CMN 4593/17 e da Circular BC 3912/19. Acredita-se que, assim, seja possível assegurar a unicidade da oneração dos títulos a favor de um determinado veículo de investimento.

A ANCORD sugere que a minuta incorpore de forma explícita este requisito para fins de distribuição de cotas ao público em geral.

### **XIII. SECURITIZAÇÃO ESTÁTICA**

#### **Elementos da AP impactados: Anexo II – FIDC**

A minuta apresenta uma definição de “securitização estática” (Anexo Normativo II, art. 2º, XXVI), sem, contudo, efetivamente utilizá-la para fins normativos. Considerou-se que as características da referida operação talvez tenham o condão de flexibilizar – ou mesmo dispensar – requisitos normativos, o que resultaria em uma diminuição dos custos de observância à regulação. Todavia, a CVM não identificou com precisão o que poderia ser flexibilizado e acredita que a presente audiência pública é o momento adequado para receber contribuições nesse sentido.

Em relação a este ponto, a ANCORD entende que as obrigações regulatórias aplicáveis aos FIDCs independem da securitização ser estática ou dinâmica. Decorre que a ANCORD não identifica nenhuma obrigação regulatória que possa ser objeto de dispensa em função da securitização ser estática.

#### **XIV. PRAZO DE ADEQUAÇÃO**

A ANCORD avaliou junto às suas Associadas que as alterações introduzidas pela minuta requerem adaptação por parte das instituições integrantes do sistema de distribuição em termos de seus processos e controles operacionais, bem como dos sistemas que os amparam.

São exemplos de inovações que impõem ajustes de natureza operacional e tecnológica:

- A segregação de responsabilidades entre gestor e administrador;
- A criação de classes de cotas com segregação de patrimônio;
- Requisitos referentes à exposição de risco de capital da carteira; ▪ As alterações de parâmetros relativos à limites de concentração; e ▪ Assembleias inteira ou parcialmente digitais.

Em função destes aspectos, a ANCORD acredita que o prazo de 90 dias (ou 180 dias no caso de FIDCs) possa ser insuficiente para implementar tais ajustes nos fundos que já estejam em funcionamento por ocasião da entrada em vigência da norma e sugere a ampliação do prazo para 24 meses.

## QUADRO SÍNTESE

	Assunto	Tema	Sugestão
I	<b>Avaliação Geral da Minuta</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Abrangência das mudanças propostas</li> <li>▪ Momento econômico da implantação</li> <li>▪ Cenário de juros baixos, achatamento da remuneração, reestruturação de capital dos fundos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Minuta individual de regulação de FIDC</li> <li>▪ Avaliação de impacto das mudanças propostas neste momento</li> </ul>
II	<b>Definições</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Dispersão e conflito de definições (Resolução, Anexos I e II)</li> <li>▪ Definições remetendo a artigos <ul style="list-style-type: none"> <li>○ <i>Resolução</i> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Art. 2: X – classe de cotas, XI – classe aberta e fechada, XII – cota de fundo, XXII – fundo, XXIII fundo exclusivo, XXXV – valor da cota no dia;</li> <li>○ <i>Anexo Normativo I</i> - Art. 2: IV – categorização de fundo, XV – termo de adesão; <ul style="list-style-type: none"> <li>○ <i>Anexo Normativo II</i> – Art. 2: XIX – lâmina.</li> </ul> </li> </ul> </li> <li>▪ Ausência de definições (BDR-ETF, BDR-ações, taxa de custódia, taxa de entrada e saída, entidade registradora, depósito central)</li> </ul> </li></ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Consolidação de todas as definições no início da Resolução (anexos são parte integrante)</li> <li>▪ Trazer conteúdo de artigos para a definição</li> <li>▪ Inclusão de definições ausentes</li> </ul>

	Assunto	Tema	Sugestão	
III	<b>Regime de prestação de</b>	1 – Administrador e Gestor	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ divulgação de fato relevante</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Atribuir a obrigação também ao Gestor</li> </ul>

<b>serviços e contratações</b>	2 – Administrador e Distribuidor	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Inconsistência entre o vínculo contratual do distribuidor com o gestor e o fluxo de informações entre o administrador e o distribuidor               <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Subscrição por conta e ordem (arts. 34, art. 36 e 37)</li> <li>○ Patrimônio líquido negativo (Cap. VIII)</li> <li>○ Fechamento de fundo de investimento (art. 110)</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Esclarecimento na minuta sobre da relação contratual e operacional entre o administrador e o distribuidor</li> </ul>
	3 – Papel do Custodiante	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Esvaziamento da função do custodiante (referido no anexo I – art.32, def no anexo II)</li> <li>▪ Ausência de clareza sobre contratação</li> <li>▪ Função reconhecida relevante no exterior e não no mercado local (Anexo I, art. 40)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Reestabelecimento da função do custodiante na Resolução – custódia das cotas e verificação do lastro ao longo do tempo</li> <li>▪ Definir responsável pela contratação – sugestão: administrador</li> </ul>
	4- Laudo de avaliação de ativos reais	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ausência de previsão</li> <li>▪ Indefinição de responsabilidade entre administrador e gestor</li> <li>▪ Risco para marcação a mercado e DFs</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Inclusão de previsão com definição de responsável</li> </ul>

	Assunto	Tema	Sugestão
<b>IV</b>	<b>Registro e depósito</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Tratamento disperso da obrigação (Resolução- art. 34, anexo I – art. 37 e anexo II – art. 37)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Requerimento fundamental para a segurança e proteção do investidor</li> <li>▪ Criação de cap/seção específica na Resolução para tratar a obrigatoriedade de registro ou depósito</li> </ul>

V	<b>Classes de cotas e responsabilidades dos cotistas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Aumento do custo de observância em função de fatores operacionais e tecnológicos - segregação de patrimônio, taxas e controles associados</li> <li>▪ Necessidade de acompanhamento e controles referentes ao atendimento de cada uma das classes ao perfil e objetivos do fundo em aspectos como prazo e perfil de exposição ao risco</li> <li>▪ Regras de transição e adaptação para fundos já existentes - em consonância com a lei da liberdade econômica</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Avaliação de impacto</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Publicação das DFs somente das classes dos fundos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Confirmação do entendimento</li> </ul>
VI	<b>Identificação – Código ISIN e outros</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Existem ativos (direitos creditórios, por exemplo) cuja identificação não é viável pela utilização de códigos ISIN (conjunto mais amplo de informações necessárias à identificação)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Estudo e desenvolvimento de novos tipos de codificação - ref. Unique Product Identifier (CPMI-IOSCO)</li> </ul>
VII	<b>Distribuição de cotas em regime aberto</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Administrador assume integralmente a responsabilidade por PLDFT</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Necessidade de alinhamento com o administrador para assunção de responsabilidade estendida referente a PLDFT</li> </ul>

Assunto	Tema	Sugestão
---------	------	----------

VIII	Regulamento	<b>1- Inclusão de conceitos</b>	Resolução no art. 44: <ul style="list-style-type: none"> <li>Ausência de identificação ou responsabilidade pela contratação do custodiante (def. em Anexo Normativo II – FIDC, art. 2, XI / previsto no Anexo Normativo I – FIF, o custodiante do fundo identificado como prestador de serviços, art.32)</li> <li>Ausência de previsão de lâmina (Anexo Normativo II – FIDC e suplementos F e G)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Inclusão, no regulamento, da exigência da contratação do custodiante, identificação e fiscalização</li> <li>Manutenção da lâmina para todos os fundos (não somente FIDC), cf. era prevista na ICVM 555/14</li> <li>Inclusão, na lâmina, da identificação de responsabilidades – administrador, gestor e cotistas</li> </ul>
		<b>2- Alteração do Regulamento</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ausência de previsão de que exigências da entidade registradora ou central depositária onde as cotas estejam registradas ou depositadas possam implicar em alteração do regulamento (art. 47 da Resolução)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Inclusão no art. 47 que contempla apenas a <i>“entidade administradora de mercados organizados em que as cotas do fundo sejam admitidas à negociação, ou de entidade autorreguladora”</i></li> </ul>

Assunto	Tema	Sugestão
---------	------	----------

IX	Carteira	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Transferência para o art. 37 do Anexo Normativo I dos dispositivos que constavam no art. 95 da Instrução 555/14</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Manutenção, na Resolução e não no Anexo Normativo I:             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Dispositivo para assegurar que <i>“somente podem compor a carteira de fundo ativos financeiros que sejam registrados ou depositados, respectivamente em entidade de registro ou depositário central, devidamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM para desempenhar referidas atividades, nas suas respectivas áreas de competência”</i> (AN I - art. 37, § 1º)</li> <li>○ Dispositivo que estabelece que <i>“o registro e depósito (...) devem ser realizados em contas específicas, abertas diretamente em nome do fundo ou de suas classes de cotas”</i> (AN I – art. 37, § 5º)</li> </ul> </li> <li>▪ Incluir dispositivos que definam que:             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ o administrador é responsável pelo registro ou depósito</li> <li>○ o custodiante é responsável pela manutenção das contas específicas referidas e pela conciliação de seus registros internos com o registro ou depósito informados pela entidade registradora ou depositário central</li> </ul> </li> </ul>
X	Ativos financeiros no exterior	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Falta de clareza quanto ao responsável pela verificação da condição prevista no item I, § 2º do art. 40</li> <li>▪ Art. 40, § 3º (atribuição ao administrador a fiscalização do custodiante) inconsistente com outros dispositivos que indicam ser o gestor quem contrata o custodiante</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Esclarecimento na norma referente a responsabilidade pela condição prevista no item I, § 2º do art. 40 e quanto à inconsistência identificada no § 3º</li> </ul>

	Assunto	Tema	Sugestão
--	---------	------	----------

<b>XI</b>	<b>Exposição a risco de capital</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Oportunidade para aperfeiçoar o <i>disclosure</i> de informações associadas ao risco potencial oriundos da alavancagem, considerando próprio referencial criado pela própria CVM (Trabalhos para Discussão)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Adoção de tratamento similar ao aplicado aos Certificados de Operações Estruturadas (COE), conforme art. 5º da Resolução CMN nº 4.263 para <i>disclosure</i> de informações acerca da exposição ao risco de capital pode se beneficiar <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Divulgar mensal da sensibilidade do produto a variações abruptas de preços e taxas que podem impactar o valor dos certificados emitidos à entidade administradora de sistema de registro e liquidação financeira de ativos <ul style="list-style-type: none"> <li>○ De forma a garantir que todos os emissores tenham o mesmo grau de conservadorismo, o Banco Central definiu (Circular nº 3.684) o valor dos choques que devem ser utilizados pelas instituições emissores de COE para atendimento da análise de sensibilidade</li> </ul> </li> </ul> </li> <li>▪ Complementação dos arts. 65 a 68 por meio da obrigatoriedade de realização de análise de sensibilidade através de cenários padronizados nos mesmos termos previstos na Circular nº 3.684.</li> </ul>
<b>XII</b>	<b>Distribuição FIDC ao público</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Necessidade de explicitar a obrigatoriedade de registro ou depósito do direito creditório como condição para oferta ao público em geral (necessário para garantir a unicidade do lastro vinculado a cada fundo)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Inclusão, de forma explícita, na minuta o requisito de registro ou depósito para fins de distribuição de cotas ao público em geral</li> </ul>

	Assunto	Tema	Sugestão
--	---------	------	----------



<b>XIII</b>	<b>Securitização estática</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ A CVM indaga sobre a possibilidade de utilizar o conceito de securitização estática como elemento para dispensa de requisitos normativos</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ As obrigações regulatórias aplicáveis aos FIDCs independem da securitização ser estática ou dinâmica</li></ul>
<b>XIV</b>	<b>Prazo de adequação</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Prazo de 90 (ou 180) dias insuficiente para adaptação dos seus processos e controles operacionais, bem como dos sistemas</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Ampliação do prazo para 24 (vinte e quatro) meses</li></ul>