

São Paulo, 15 de abril de 2021

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

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

Ref.: Contribuição da ABIPAG ao Edital de Consulta Pública SDM nº 08, de 1º de dezembro de 2020


Prezados Senhores,

1. A **Associação Brasileira de Instituições de Pagamentos (“ABIPAG”)**, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 26.425.404/0001-10, vem respeitosamente à presença desta D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), apresentar contribuições ao Edital de Consulta Pública SDM nº 08, publicado em 1º de dezembro de 2020 (“**Edital**”), cujo objetivo consiste em modernizar a regulamentação aplicável aos fundos de investimento por meio da sugestão de uma minuta de novo normativo que disciplinará o tema (“**Resolução**”).

2. Ressaltamos a nossa satisfação em poder participar da construção desta nova Resolução, que representa um passo importante rumo à modernização da indústria de fundos de investimento e ao seu gradativo alinhamento às melhores práticas internacionais, notadamente por meio da implementação dos necessários ajustes trazidos pela Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019 (“**LLE**”), bem como da inclusão na regulamentação dos fundos de dispositivos relacionados especificamente a instituições de pagamento e a contas de pagamento, entre outros temas, que também evidenciam a atenção desta D. Autarquia à realidade mercadológica desse segmento.

3. A presente manifestação, dividida em: **(I)** Apresentação; **(II)** Comentários e Sugestões; e **(III)** Conclusão; lista um conjunto abrangente de comentários e sugestões, produto da discussão da Resolução entre os membros da ABIPAG, dentre os quais destacamos:

- **Registro de Direitos Creditórios:** no entender da ABIPAG, a exigência irrestrita de registro de direitos creditórios da carteira do fundo de investimento em direitos creditórios (“**FIDC**”), contida no art. 36, I, do Anexo Normativo II do Edital, pode




vir a suscitar efeitos negativos ao mercado, como excessiva limitação da atuação dos FIDCs e diminuição de sua capacidade de inovação, bem como dificuldades operacionais e tecnológicas para as entidades registradoras. Esses efeitos poderiam ser evitados se exigido o registro dos direitos creditórios apenas nos casos em que haja obrigação regulatória nesse sentido;

- **Operações de registro com partes relacionadas:** tendo-se em conta que as entidades registradoras são simplesmente infraestruturas de mercado financeiro, com caráter notadamente passivo, sujeitas a normas de interoperabilidade e objeto tanto de regulação por parte do Banco Central do Brasil (“BCB”), quanto de autorregulação, faz-se ociosa a vedação a operações envolvendo entidades registradoras e partes relacionadas a que se referem os arts. 14, V, b, e 45, ambos do Anexo Normativo II do Edital. Ademais, essas disposições introduzem uma indesejada diferenciação entre os regimes aplicáveis aos FIDCs e aos fundos atualmente disciplinados pela Instrução CVM nº 555/2014;
- **Verificação de lastro em securitização estática:** a ABIPAG entende positiva a concessão de tratamento específico à securitização estática e propõe a flexibilização do requisito normativo da verificação de lastro dos direitos creditórios prévia à aquisição dos direitos creditórios pelo FIDC, contida no art. 39, § 5º, do Anexo Normativo II do Edital, entendendo que essa obrigação, como posta, inviabilizaria a atividade de FIDCs estruturados para esse fim. Sugere-se que, para essa categoria de FIDC, seja possível a verificação de lastro em momento posterior ao ingresso do direito creditório na carteira do FIDC.

4. A íntegra dos comentários e sugestões referentes a esses aspectos do Edital, bem como endereçados aos demais pontos objeto de atenção da ABIPAG se encontra desenvolvida ao longo da presente manifestação. É louvável a disposição desta D. CVM para dialogar com o setor privado e com o público em geral na construção desse novo regramento e a ABIPAG reafirma sua satisfação em contribuir se manifestando sobre os elementos do Edital, na forma que segue.

I. APRESENTAÇÃO

5. A ABIPAG é formada, entre outros, por empresas entrantes do mercado de meios de pagamento eletrônicos, tais como instituições de pagamento credenciadoras e emissoras de moeda eletrônica, subcredenciadores e facilitadoras de pagamentos internacionais e instituições financeiras na modalidade Sociedade de Crédito Direto (SCD). Foi criada após a abertura do setor, iniciada em 2010, por meio da atuação



conjunta do BCB e do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, com objetivo de promover a isonomia, a transparência e a concorrência na indústria, viabilizando o desenvolvimento de inovações e a inclusão financeira.

6. Diversos associados da ABIPAG participam da estruturação de fundos de investimento, especialmente de FIDCs que adquirem direitos creditórios originados no âmbito de arranjos de pagamento, incluindo, sem limitação e exemplificativamente, direitos creditórios cedidos por estabelecimentos comerciais contra credenciadores e/ou subcredenciadoras, por subcredenciadoras contra credenciadoras e/ou por credenciadoras contra bancos emissores de instrumentos de pagamento, bem como direitos creditórios relacionados a cédulas de crédito bancário (“CCBs”) garantidas por recebíveis originados no âmbito de arranjos de pagamento.

7. Considerando que o Edital tem como objetivo trazer nova regulamentação a fundos de investimento em geral, por meio da Resolução e do Anexo Normativo I à Resolução (“Anexo I”), bem como a FIDCs, por meio do Anexo Normativo II à Resolução (“Anexo II” e, em conjunto com o Anexo I, os “Anexos”), a ABIPAG tem interesse em contribuir, com base na *expertise* de seus associados, na construção da nova regulamentação, servindo-se da presente para enviar seus comentários e sugestões para a apreciação desta D. CVM.

II. COMENTÁRIOS E SUGESTÕES

8. Como V.Sas. notarão, discorreremos a seguir a respeito de alguns itens que, apesar de se referirem a assuntos ou pontos de atenção distintos, trazem como recomendação alterações ao mesmo dispositivo normativo. Para facilitar a análise desta D. CVM, contudo, sugerimos em cada item apenas as alterações relacionadas ao assunto principal ou respectivo ponto de atenção de que trata tal item.

9. Nesse sentido, ressaltamos que o fato de haver sugestões a seguir feitas em um item e que não são replicadas em itens subsequentes que tratem do mesmo artigo, porém se refiram a assuntos ou pontos de atenção diferentes, não significa que a ABIPAG não tenha interesse que todas as suas correspondentes sugestões sejam consideradas e apreciadas, mas apenas que se optou por fazer este corte metodológico e didático a fim de facilitar a referência e a análise desta D. CVM.

(A) *Registro de Direitos Creditórios (artigo 36, inciso I, do Anexo II)*


10. Nos termos indicados no próprio Edital, a CVM baseia-se na Resolução do Conselho Monetário Nacional (“CMN”) nº 4.593, de 28 de agosto de 2017 (“**Resolução CMN nº 4.593/17**”), para exigir o registro dos direitos creditórios integrantes das carteiras de FIDCs em entidade registradora, o que, na visão desta D. CVM, teria “o potencial de mitigar riscos relacionados à inexistência e à dupla cessão dos ativos, pelo que, ainda que as entidades registradoras não estejam sujeitas a sua supervisão, a CVM entende que seus serviços contribuem para a modernização dos FIDC”.

11. Em linha com esta diretriz, estabelece no artigo 36, inciso I, do Anexo II que o administrador deve contratar, em nome do FIDC, o serviço de “registro de direitos creditórios por entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil”.

12. Ressaltamos, contudo, que a própria Resolução CMN nº 4.593/17 trata exclusivamente do registro e do depósito centralizado de ativos financeiros e de valores mobiliários **por parte das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB**. Ou seja, a Resolução CMN nº 4.593/17 não disciplina todos os tipos de direitos creditórios passíveis de aquisição por um FIDC (e.g., direitos creditórios decorrentes de ações judiciais ou relativos a contratos de prestação de serviços entre particulares).

13. Em princípio, caso a redação do artigo 36, inciso I, do Anexo II estabeleça essa exigência de forma indiscriminada, a indústria de FIDCs, poderia ficar limitada apenas à securitização dos recebíveis que sejam “registráveis”, alijando-se, assim, recebíveis inovadores, por exemplo, cujo surgimento ocorre com frequência nessa indústria e que, diante de sua natureza, podem encontrar obstáculos de natureza operacional para que seu registro seja realizado. Indagamos, por exemplo, como deveria ser feito o registro de direitos creditórios decorrentes de ações judiciais ou decorrentes de duplicatas mercantis. Ademais, a depender da natureza do direito creditório a ser adquirido pelo FIDC, o custo de registro poderia tornar impraticável a estruturação de novos veículos desse tipo.

14. Assim, não nos parece ser no melhor interesse do mercado ou da autoridade que o Anexo II preveja uma obrigação geral, sem considerar todos os impactos fáticos e operacionais que tal previsão traria em seu bojo. Dessa forma, entendemos que a saída recomendável para alinhar o Anexo II às práticas e exigências do mercado seria a de exigir o registro dos direitos creditórios apenas nos casos em que haja obrigação regulatória



nesse sentido (como, por exemplo, será o caso dos direitos creditórios dos estabelecimentos comerciais contra credenciadoras ou subcredenciadoras, que deverão ser registrados quando da entrada em vigor da Circular BCB nº 3.952, de 27 de junho de 2019 (“Circular BCB nº 3.952/2019”).

15. Nessa linha de ideias, a ABIPAG sugere a alteração do artigo 36, inciso I, do Anexo II, na forma abaixo (inclusões em [sublinhado](#)):

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

I – registro de direitos creditórios por entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil, desde que tal registro seja requerido por regulamentação específica; [...].”


(B) Operações com Prestadores de Serviço e Partes Relacionadas (artigo 14, inciso V, alínea b) e artigo 45 do Anexo II)

16. Entendemos que o Edital traz disposições que impõem aos FIDCs restrições específicas que não são encontradas em fundos hoje regidos pela Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014 (“Instrução CVM nº 555/14”), e que, oportunamente, serão regidos pela Resolução e pelo Anexo I. Essas restrições se dirigem particularmente ao relacionamento entre os FIDCs e um tipo de infraestrutura de mercado financeiro em particular, que são as entidades registradoras.

17. O artigo 14, inciso V, alínea “b” do Anexo II, estabelece vedação específica vedação para a aquisição, por FIDCs cujas cotas sejam distribuídas ao público em geral, de direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada, custodiante, entidade registradora dos direitos creditórios e partes relacionadas.

18. O artigo 45 do Anexo II, por sua vez, confere flexibilidade para que o FIDC adquira direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada ou partes a eles relacionadas, desde que sejam cumpridos determinados requisitos, quais sejam: (i) o administrador, gestor, consultor e entidade registradora não sejam partes relacionadas entre si; e (ii) a registradora dos direitos creditórios não seja parte relacionada ao originador ou cedente.

19. Assim, a depender da estrutura do fundo, um FIDC não poderia adquirir, por exemplo, CCBs transferidas ou originadas por uma instituição financeira que preste serviços ao FIDC, ou por qualquer de suas partes relacionadas, vedação essa que não é



aplicável a fundos de investimento regulamentados pela Instrução CVM nº 555/14, ou mesmo pela Resolução e/ou por seu Anexo I. Nesse sentido, os fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 555/14 e, posteriormente, pelo Anexo I, poderão, inclusive, investir em ativos financeiros emitidos pelo administrador, gestor ou partes a eles ligadas¹.

20. Nesse sentido, é possível que, em determinados casos, a carteira de FIDCs estruturados por *fintechs* de crédito seja composta preponderantemente por CCBs emitidas eletronicamente por instituições financeiras, o que, considerando a redação atual do Anexo II, poderia ser proibido caso a *fintech* atue como consultoria especializado do FIDC e seja parte relacionada com administrador, gestor e/ou entidade registradora.

21. Ainda, vale ressaltar que registradoras são infraestruturas de mercado financeiro sujeitas a padrões internacionais de regulação editados pelo Comitê de Pagamentos e Infraestruturas do Mercado do Banco de Compensações Internacionais (CPMI/BIS) e o Comitê Técnico da Organização Internacional de Comissões de Valores (TC/IOSCO)², que atuam de forma passiva, como sistemas de registro de ativos financeiros, tais quais recebíveis de arranjo de pagamento no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB).

22. Adicionalmente, como integrantes do SPB, as registradoras são autorizadas e supervisionadas pelo BCB e objeto de autorregulação do mercado (vide a esse respeito ***Convenção entre Entidades Registradoras – Recebíveis de Arranjos de Pagamento, celebrada por todas as registradoras do mercado e aprovada pela diretoria do Banco Central do Brasil em 26 de agosto de 2020***³).


23. A elas não é conferida nenhuma faculdade de seleção dos registros ou dos ônus e gravames que lhes são impostos. Além disso, na forma do art. 11 da Circular BCB nº 3.952/2019, exige-se das entidades registradoras autorizadas a adoção de mecanismos de interoperabilidade, que garantem a unicidade e a portabilidade dos registros, aos quais atribui-se caráter declaratório, não constitutivo.

24. Com base no acima exposto, a ABIPAG sugere que esta D. CVM altere a alínea “b” do inciso V do artigo 14 e exclua os incisos do artigo 45, ambos do Anexo II (exclusões em **tachado**):

¹ Artigo 102, parágrafo 2º da Instrução CVM nº 555/14 e artigo 44, parágrafo 2º do Anexo I.

² Os Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro (PFMI), disponíveis em < <https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf> > Acesso em 10 de abril de 2021.

³ Disponível em: < <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17171/nota> >. Acesso em 10 de abril de 2021.



“Art. 14. A distribuição de cotas de FIDC junto ao público em geral requer o cumprimento, cumulativo, dos seguintes requisitos: [...]

V – a política de investimento não admita a aplicação em: [...]

b) direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada, custodiante, ~~entidade registradora dos direitos creditórios~~ e partes relacionadas; e”

[...]

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

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

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

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

(C) Verificação de Lastro em Securitização Estática (artigo 39, parágrafo 5º, do Anexo II)


25. A ABIPAG entende que o disposto no parágrafo 5º do artigo 39 do Anexo II (*i.e.*, que a verificação do lastro dos direitos creditórios seja concluída previamente à aquisição dos direitos creditórios pelo FIDC) pode ser de cumprimento inviável para FIDCs estruturados para efetuar securitização estática (*i.e.*, de lastro não revolvente) que adquiriram uma carteira composta por um número elevado de recebíveis.

26. Nesse sentido, sugere a inclusão de um novo parágrafo 6º e de um novo parágrafo 7º no artigo 39 do Anexo II, com a renumeração dos demais, nos seguintes termos (inclusões em sublinhado):

“Art. 39.

[...]

§6º Sem prejuízo do exposto no §5º acima, em FIDCs de securitização estática que adquiram carteiras com significativa quantidade de direitos creditórios e/ou expressiva diversificação de devedores, o gestor pode realizar a verificação do lastro dos direitos creditórios de que trata o § 5º em momento posterior ao ingresso do direito creditório na carteira do FIDC.



§7º Na hipótese descrita no §6º acima, caso seja verificada a aquisição de direitos creditórios em desacordo com a política de investimento do FIDC, a transferência de tais direitos creditórios deverá ser resolvida nos termos do instrumento que formalizar a aquisição de referidos direitos creditórios. [...]”

(D) Dispensa da contratação de prestador de serviços de tesouraria e de controle e processamento de ativos (artigo 79, parágrafo 4º da Resolução)

27. A redação atual do artigo 79, parágrafo 4º, da Resolução dispensa que os fundos administrados por instituições financeiras contratem serviços de tesouraria, controle e processamento de ativos a fundos administrados.

28. A ABIPAG sugere que tal dispensa seja também estendida a fundos administrados por instituições de pagamento, as quais, também autorizadas e fiscalizadas pelo BCB, deveriam poder gozar de tal autorização regulatória, o que, inclusive, tem o condão de aumentar a competição no mercado de prestação de serviços a fundos de investimento e, conseqüentemente, reduzir custos de estruturação e manutenção dos fundos.

29. Dessa forma, a ABIPAG sugere que o artigo 79, parágrafo 4º, da Resolução seja alterado na forma indicada abaixo (inclusões em sublinhado):

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

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

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

[...]

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

(E) Inclusão de menções a conta de pagamento (artigo 56, parágrafo 4º, do Anexo I e artigo 55, inciso II, do Anexo II)

30. O artigo 56, parágrafo 4º, do Anexo I e o artigo 55, inciso II, do Anexo II fazem menção apenas a “conta de depósito” ao tratarem, respectivamente, da possibilidade de (i) manutenção, no Brasil ou no exterior, de patrimônio remanescente de classe de cotas categorizada como “Renda Fixa” que tenha 80% (oitenta por cento), no mínimo, do patrimônio líquido representado por títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União; e (ii) o regulamento de FIDCs poder prever que os recursos oriundos da liquidação financeira dos direitos creditórios possam ser recebidos pelo cedente em conta corrente de livre movimentação, para posterior repasse ao FIDC.

31. Na visão da ABIPAG, é importante incluir nos referidos dispositivos menções a contas de pagamento mantidas em instituições de pagamento emissoras de moeda eletrônica. Tal ajuste serviria para alinhar a Resolução e seus Anexos à realidade mercadológica na qual os fundos de investimento estão inclusos, sem que haja prejuízo regulatório decorrente da inclusão da referida menção.

32. A ABIPAG sugere, portanto, que o artigo 56 do Anexo I seja alterado da seguinte forma (inclusões em sublinhado):


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

[...]

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

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

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



33. E que o inciso II do artigo 55, inciso II, do Anexo II, por sua vez, também o seja (inclusões em sublinhado):

“Art. 55. No que se refere à classe de cotas destinada exclusivamente a investidores profissionais, adicionalmente às faculdades dispostas no art. 53 deste Anexo II, o regulamento pode prever:

I – o não cumprimento pelo administrador das obrigações previstas no inciso I do art. 32 deste Anexo II; e

II – que os recursos oriundos da liquidação financeira dos direitos creditórios podem ser recebidos pelo cedente em conta corrente ou de pagamento de livre movimentação, para posterior repasse ao fundo.”


(F) Contratação de Terceiros (artigo 79, parágrafo 1º, da Resolução e artigo 36 do Anexo II)

34. O artigo 79, parágrafo 1º, da Resolução estabelece um rol taxativo de terceiros que poderão ser contratados pelos administradores dos fundos “*com exclusão de quaisquer outros não listados*”. De outra parte, o artigo 36 do Anexo II dispõe que um FIDC poderia contratar, além dos prestadores de serviço mencionados no “*artigo 79, §2º*” da Resolução (cuja referência nos parece que deveria ser ao artigo 79, parágrafo 1º), prestadores de serviço adicionais para: **(i)** o registro de direitos creditórios; **(ii)** custódia; **(iii)** guarda da documentação comprobatória do lastro dos direitos creditórios; e **(iv)** liquidação física ou eletrônica e financeira dos ativos.

35. A partir da leitura desses dispositivos, conclui-se que a limitação de contratação aos prestadores de serviço que constam dessas listas taxativas limitaria adversamente a margem de flexibilidade na estruturação de um FIDC no qual fosse necessária a contratação de algum prestador não expressamente previsto em tais dispositivos (*e.g.*, certificadores de integridade de dados/sistemas, agentes de liquidação/pagamento etc.).

36. Por isso, a ABIPAG entende que não deveria haver limitação para a contratação, pelo administrador, de prestador de serviço em nome do FIDC, desde que **(i)** haja previsão no regulamento a respeito do prestador de serviço contratado e da sua remuneração; e **(ii)** o serviço especializado a ser prestado tenha caráter auxiliar aos demais serviços prestados ao FIDC, com o objetivo de assegurar o regular funcionamento do fundo e incentivar a boa performance do portfólio dos direitos creditórios.

37. Para tanto, a ABIPAG sugere que o artigo 36 do Anexo II seja alterado na forma disposta abaixo (inclusões em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):



“Art. 36. Em acréscimo aos serviços previstos no § 21º do art. 79 desta Resolução, o administrador deve contratar, em nome do fundo, os seguintes serviços:

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

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

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

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

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

(G) Patrimônios “Segregado” vs. “Separado” (artigo 2º, inciso III, e artigo 44, parágrafo 1º, inciso I, do Anexo I e artigo 2º, incisos III e XII, do Anexo II)

38. Na Resolução e em seus Anexos notamos que por vezes esta D. CVM optou por utilizar a expressão “patrimônio segregado” e em algumas outras passagens a expressão “patrimônio separado”, ambas aparentemente com o mesmo sentido, ou seja, para se referir a classes de cotas cujo patrimônio responda somente por obrigações vinculadas à respectiva classe de cotas.

39. Diante disso, a ABIPAG sugere que a expressão a ser utilizada, em linha com o termo introduzido pela LLE no Código Civil (artigo 1.368-D, III e §3º), seja uniformizada como “patrimônio segregado”. Dessa forma, o artigo 2º, inciso III, e o artigo 44, parágrafo 1º, inciso I, do Anexo I, bem como o artigo 2º, incisos III e XII, do Anexo II sejam alterados da seguinte forma (inclusões em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

“ANEXO NORMATIVO I – FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO

[...]

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

[...]


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

[...]

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

[...]

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



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

[...]

ANEXO NORMATIVO II – FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS

[...]

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

(...)

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

(...)


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

(H) Cobrança Ordinária de Direitos Creditórios (artigo 2º, inciso I, e artigo 39, parágrafo 3º, do Anexo II)

40. Em consonância com a atual redação da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001 (“**Instrução CVM nº 356/01**”), o Anexo II mantém a previsão de que o FIDC poderá contratar agente de cobrança “*para cobrar e receber direitos creditórios inadimplidos*”.

41. Dada a nossa experiência na indústria de FIDCs, no entanto, parece-nos que essa limitação aos direitos creditórios inadimplidos deveria ser relativizada. É salutar que os FIDCs possam se aproveitar de eventuais sinergias entre seus prestadores de serviço, com a adoção de determinadas medidas e cuidados aplicáveis aos agentes de cobrança em relação a direitos creditórios vincendos, inclusive sob a supervisão do FIDC e de seus prestadores de serviço essenciais.

42. Considerando que o agente de cobrança pode ser o próprio cedente (ou entidade integrante do seu grupo econômico), que geralmente tem uma relação comercial pré-estabelecida com o devedor do direito creditório, em alguns casos é desejável e até preferível que o referido agente de cobrança possa praticar atos preparatórios à cobrança de direitos creditórios vincendos, assim assegurando o seu pagamento tempestivo (e.g., via trocas de mensagens com o devedor). *Fintechs* de crédito também poderiam utilizar sua *expertise* para atuar como agentes de cobrança de FIDCs, mediante



uma abordagem preventiva e voltada a evitar que os direitos creditórios sequer se tornem inadimplidos, reduzindo, dessa forma, o risco da carteira dos FIDCs.

43. Nesse sentido, a ABIPAG sugere alterar o artigo 2º, inciso I, e o artigo 39, parágrafo 3º, do Anexo II, conforme abaixo exposto, com vistas a se permitir que a cobrança ordinária dos direitos creditórios de titularidade do FIDC possa ser realizada por agente de cobrança nos termos acima (inclusões em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

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

I – agente de cobrança: prestador de serviço contratado para cobrar e receber direitos creditórios ~~inadimplidos~~, na forma estabelecida no regulamento do FIDC e no documento que formalizar sua contratação pelo administrador;

[...]

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


[...]

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

(I) Responsabilidade Solidária da Consultoria Especializada (artigo 38, parágrafo 3º, do Anexo II)

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

45. Ocorre que, em operações cada vez mais comuns na indústria, *fintechs* de crédito atuam como correspondentes bancários de instituições financeiras, as quais transferem seus direitos creditórios a FIDCs, Não há, nesses casos, um relacionamento direto entre a *fintech* de crédito e o FIDC, apesar de aquela fazer parte da originação dos direitos creditórios. A fim de formalizar essa relação jurídica, as *fintechs* são geralmente contratadas como consultoras especializadas para a prestação de serviços correlatos ao FIDC.



46. Quando da contratação e supervisão da consultoria especializada, o gestor do FIDC deveria adotar todas as precauções necessárias e exercer seus deveres fiduciários nessa frente, avaliando cuidadosamente a capacidade econômica e operacional da consultoria especializada, não sendo incomum que os instrumentos que formalizem a contratação da consultoria especializada prevejam hipóteses de indenização em benefício do FIDC caso haja a violação de obrigações contratuais por parte da consultoria ou condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.

47. Logo, a exigência de inclusão de responsabilidade solidária, nos termos dispostos no Anexo II, poderia obstar a contratação de *fintechs* de crédito por FIDCs estruturados com base em direitos creditórios por elas originados, por exemplo. Como alternativa, a exigência do dever de diligência do gestor, em adição à possibilidade de se prever em instrumento próprio hipóteses nas quais o FIDC poderia ser indenizado pela consultoria especializada – caso esse seja o interesse das partes –, permitiria eliminar a exigência de estipulação de solidariedade entre o gestor e a consultoria especializado como regra geral.

48. Tendo em vista o acima exposto, a ABIPAG sugere a exclusão do parágrafo 3º do artigo 38 do Anexo II, conforme nova redação abaixo (exclusões em ~~tachado~~):

Art. 38. Caso previsto no regulamento ou deliberado pelos cotistas reunidos em assembleia geral, o gestor deve contratar, em nome do fundo, os seguintes prestadores de serviços:


I – agente de cobrança; e

II – consultoria especializada.

[...]

~~*§ 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.*~~

(J) Público Alvo das Cotas Subordinadas (artigo 13 do Anexo II)



49. O artigo 13 do Anexo II estabelece que *“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”*.


50. Apesar de a estrutura na qual o cedente subscreve ou adquire cotas subordinadas do FIDC ser bastante praticada no mercado, a vedação proposta no Anexo II impediria a criação de novas estruturas, nas quais, por exemplo, o cedente venha a deter cotas de classe (ou subclasse) mezanino de FIDCs com o intuito de que a carteira cedida, por exemplo, deixe de ser contabilizada nas demonstrações financeiras do cedente, entre outras possibilidades.

51. Parece-nos que a restrição imposta no artigo 13 do Anexo II seria similar àquela disposta na Resolução CMN nº 2.907, de 29 de novembro de 2001 (**“Resolução CMN nº 2.907/01”**), a qual determina que, nas operações de cessão de crédito realizadas entre **instituições financeiras e sociedades de arrendamento mercantis** e FIDCs, *“fica vedada a aquisição de quotas 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 quotas cuja classe se subordine às demais para efeito de resgate”*.

52. Com efeito, a sugestão da ABIPAG a esse respeito é a de que a referida disposição que consta da Resolução CMN nº 2.907/01 seja replicada no Anexo II, de maneira a se limitar o investimento dos cedentes que se qualifiquem como instituição financeira ou sociedade de arrendamento mercantil a cotas subordinadas (inclusões em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

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

53. Caso não seja este o entendimento desta D. CVM, a ABIPAG sugere que o investimento pelo cedente possa se dar: **(i)** em cotas subordinadas em geral, independentemente de tais cotas serem ou não subordinadas a todas as demais subclasses (*i.e.*, permitindo-se o investimento em cotas subordinadas mezanino, por exemplo); e **(ii)** em qualquer subclasse de cotas, quando a respectiva classe de cotas for destinada exclusivamente a investidores qualificados. Dessa forma, segue nova sugestão de redação para o artigo 13 do Anexo II (inclusões em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):



“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~~ às cotas de subclasse sênior para efeito de amortização e resgate.

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

(K) Conflito de Interesses (artigos 65 e 74 da Resolução)

54. A ABIPAG ressalta que não é incomum em estruturas de fundos de investimento que sejam identificadas situações em que pode ser arguida a existência de conflito de interesses, seja potencial ou material.

55. Nesse contexto, seria interessante que a CVM regulamentasse por meio da Resolução situações de conflito de interesses em fundos de investimento, similarmente ao tratamento conferido aos Fundos de Investimento em Participações (FIPs). Dessa forma, a regra geral seria a proibição de que cotistas cujo interesse seja conflitante com o do fundo votem nas assembleias de cotistas, exceto se houver aquiescência expressa dos demais cotistas presentes à assembleia, conforme nova redação abaixo (inclusões em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

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

[...]


V – plano de resolução de patrimônio líquido negativo; ~~e~~

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

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

(L) Direitos Políticos dos Cotistas em FIDCs (artigo 33 do Anexo II)

56. A ABIPAG não identificou no Anexo II a possibilidade de existência de direitos políticos especiais para determinadas subclasses de cotas, o que nos parece ser importante, sobretudo considerando as questões com as quais nos deparamos na



estruturação de FIDCs. Citamos como exemplo os cotistas subordinados, os quais, como é do conhecimento de V.Sas., estão sujeitos às primeiras perdas (*first losses*) da carteira.

57. Dessa forma, a ABIPAG sugere a inserção de novo parágrafo ao artigo 33 do Anexo II (inclusões em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

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

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


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

(M) Forma de Colocação das Cotas (Capítulo IV, Seção II, do Anexo II)

58. Em 27 de fevereiro de 2019, o Ofício-Circular CVM/SRE nº 02/19 deixou claro que a CVM tem competência para conceder aos fundos de investimento fechados que invistam em valores mobiliários o registro para negociação de suas cotas em mercados regulamentados de valores mobiliários, independentemente da forma pública ou privada de colocação de suas cotas. O próprio ofício esclareceu, contudo, que a decisão do Colegiado que ensejou a mudança de interpretação da CVM excluiria (i) os FIDCs e (ii) os fundos de investimento imobiliários (FII), tendo em vista que, caso não ocorra uma oferta pública, tais fundos sequer seriam qualificáveis como emissores de valores mobiliários.

59. Ocorre que não é incomum em operações de estruturação de FIDCs que as cotas subscritas e integralizadas pelo cedente, estruturador ou originador do FIDC sejam objeto de colocação privada, uma vez que sua colocação não envolve efetivos esforços de colocação ao mercado. Inclusive, por vezes, o próprio regulamento dos FIDCs prevê que as cotas de determinada classe ou subclasse serão detidas exclusivamente pelo cedente, estruturador ou originador.

60. Diante desta realidade, a ABIPAG sugere manifestação expressa a respeito da possibilidade de haver oferta privada de cotas a serem adquiridas pelo cedente, originador e/ou estruturador, sem prejuízo da fiscalização da CVM no tocante a tais



fundos, desde que (i) haja ao menos uma oferta pública de cotas iniciada; ou (ii) o FIDC invista em ativos que se qualifiquem como valores mobiliários. Para tanto, sugere a inclusão de novo artigo 17 ao Anexo II, com renumeração dos subseqüentes (inclusões em [sublinhado](#)):

[“Art. 17. As cotas subordinadas emitidas pelo FIDC podem não ser objeto de oferta pública, desde que \(i\) haja ao menos uma oferta pública iniciada de cotas de emissão do FIDC; ou \(ii\) o FIDC invista em valores mobiliários.”](#)

(N) FIDC Socioambiental (artigo 4º e seu parágrafo único do Anexo II)

61. A ABIPAG entende extremamente necessário trazer à regulamentação dos FIDCs a preocupação com os critérios ambiental, social e de governança (“ASG”) e parabeniza esta D. CVM pela iniciativa. Entendemos também ser importante que a CVM estabeleça na regulamentação os parâmetros mínimos e/ou a metodologia internacionalmente reconhecida para a emissão do relatório de segunda opinião e dos certificados de padrões com metodologias reconhecidas internacionalmente, com o propósito de padronizar e indicar a metodologia aplicável à certificação de FIDCs socioambientais.


62. Isso evitaria, inclusive, que participantes do mercado usem indiscriminadamente a expressão “socioambiental” em FIDCs que não adotem práticas robustas de ASG que sejam certificadas a partir de parâmetros mínimos a serem indicados no Anexo II.

63. De acordo com tal diretriz, o parágrafo único do artigo 4º do Anexo II passaria a vigor da seguinte forma (inclusões em [sublinhado](#)):

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

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

(O) Encargos de FIDCs (artigo 57, parágrafo único, do Anexo II)



64. Outro ponto de discussão com o qual os estruturadores de FIDCs recorrentemente se deparam relaciona-se aos encargos do FIDC, tendo em vista o rol taxativo do artigo 56 da Instrução CVM nº 356/01.

65. Atualmente, o rol taxativo, sem conferir poder de decisão aos estruturadores e aos investidores do FIDC, acaba por coibir estruturas de FIDCs que funcionariam melhor com a inclusão de encargos adicionais a serem pagos pelo próprio FIDC, e não pelo administrador ou, por vezes, pelo cedente.

66. Para possibilitar novas estruturas, a ABIPAG sugere, na nova regulamentação dos FIDCs, prever que novos encargos possam ser arcados pelo FIDC, a depender da estrutura do FIDC e da sua documentação.

67. Nesse sentido, a ABIPAG entende importante a inovação regulatória trazida nos termos da atual redação do parágrafo único do artigo 57 do Anexo II, que estabelece que despesas não previstas como encargos do fundo podem ser arcadas pelo FIDC caso sejam, no entender do administrador, próprias ao FIDC e exigíveis para sua boa administração e caso haja ratificação posterior em deliberação da assembleia geral de cotistas. Entretanto, nossa interpretação é no sentido de que tal dispositivo conferiria ao administrador e aos cotistas a faculdade para decidir que o FIDC arque com encargos em caráter apenas “posterior”, não sendo conferida essa mesma faculdade em caráter “anterior” à necessidade de arcar com os respectivos encargos.

68. Dessa forma, propõe-se que o parágrafo único do artigo 57 do Anexo II seja alterado na forma abaixo (inclusões em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

“Art. 57 [...]

Parágrafo único. Quaisquer despesas não previstas como encargos do fundo devem ser imputadas ao administrador, sendo por ele contratadas em nome próprio, exceto se:


I – tratar de encargos não previstos que:

a) e que sejam, no entender do administrador, próprios ao fundo e exigíveis para sua boa administração; e

b) ~~houver~~ forem objeto de ratificação posterior em deliberação da assembleia geral de cotistas;

II – estiverem previstos no regulamento do FIDC quando da sua estruturação.”

69. Caso não seja esse o entendimento desta D. CVM, a ABIPAG sugere que o referido parágrafo único contemple a possibilidade de tais encargos adicionais serem ratificados



em assembleia de cotistas do FIDC, de forma semelhante ao que se verifica em Fundos de Investimento em Participações (FIPs), nos quais novos encargos podem constar do regulamento, desde que haja decisão nesse sentido em assembleia geral, conforme sugestão a seguir (inclusões em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

“Art. 57 [...]

Parágrafo único. Quaisquer despesas não previstas como encargos do fundo devem ser imputadas ao administrador, sendo por ele contratadas em nome próprio, exceto se:

I – tratar de encargos não previstos que:

a) ~~e que~~ sejam, no entender do administrador, próprios ao fundo e exigíveis para sua boa administração; e

b) ~~houver~~ forem objeto de ratificação posterior em deliberação da assembleia geral de cotistas;


II – houver decisão da assembleia geral ou especial de cotistas que representem metade, no mínimo, das cotas ou classe de cotas subscritas, se maior quórum não for fixado no regulamento, aprovando a inclusão de encargos adicionais aos previstos no art. 100 desta Resolução.”

70. Sem prejuízo das sugestões acima, a ABIPAG sugere também que o Anexo II preveja como encargo de FIDCs o pagamento de prêmio de seguro, a fim de viabilizar que FIDCs possam contratar o seguro e permitir a cobertura securitária de sua carteira de direitos creditórios. Para refletir tal alteração, sugerimos a inclusão de novo artigo 56 (com renumeração dos subsequentes), conforme sugestão a seguir (inclusões em sublinhado):

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

(P) Aquisição de Direitos Creditórios Inadimplidos (artigo 18 do Anexo II)

71. Atualmente, somente FIDCs Não-Padronizados podem adquirir direitos creditórios inadimplidos, na forma da Instrução CVM nº 444, de 8 de dezembro de 2006 (“Instrução CVM nº 444/16”). Não obstante o Anexo II ter modernizado tais regras, conceitualmente ainda permanecem regras similares ao disposto na Instrução CVM nº 444/16. A ABIPAG entende que FIDCs deveriam ter maior flexibilidade para adquirir direitos creditórios inadimplidos.



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

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

74. Diante dessas ponderações, a ABIPAG sugere que, com limitações, permita-se a aquisição de direitos creditórios inadimplidos por FIDCs destinados a investidores de varejo, adicionando-se novo parágrafo ao artigo 18 do Anexo II da minuta de Resolução, conforme abaixo (inclusões em [sublinhado](#) e exclusões em ~~tachado~~):

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

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

[§2º](#) *A restrição prevista no **caput** deste artigo não se aplica a cotas de classes cuja política de investimento compreenda a aplicação em direitos creditórios inadimplidos, desde que o percentual de inadimplência desses direitos creditórios em relação à carteira de direitos creditórios da classe em questão, no momento da respectiva aquisição, seja igual ou inferior (i) ao percentual esperado de inadimplência da carteira de direitos creditórios de mesma natureza, conforme estabelecido no regulamento; ou (ii) ao percentual equivalente ao histórico de inadimplência da carteira de direitos creditórios de mesma natureza ajustado por até dois desvios-padrão, conforme apurado pelo administrador ou por terceiro independente não relacionado ao cedente ou originador.”*



(Q) Definição de Conta-Vinculada (artigo 2º do Anexo II)

75. A opção por incluir a expressão “conta-vinculada” no rol de termos definidos no artigo 2º do Anexo II é bem-vinda, vez que este tipo de conta é bastante utilizado em FIDCs no mercado. Todavia, não vislumbramos a necessidade de se estabelecer na referida definição que a conta-vinculada deva ser instituída necessariamente pelo cedente, desde que controlada pelo administrador, pela registradora ou pelo custodiante.

76. Por isso, a ABIPAG sugere que o inciso VII do artigo 2º do Anexo II vigore conforme abaixo (exclusões em ~~tachado~~):

“Art. 2º [...]

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;*”

(R) Publicidade das Deliberações dos Cotistas

77. O Edital expressa a preocupação da CVM em alinhar a Resolução e seus Anexos às inovações trazidas pela LLE, inclusive no tocante à inaplicabilidade de registro do regulamento em cartório de registro público, qualificando-se o registro dos regulamentos dos fundos na CVM como “*condição suficiente para garantir a sua publicidade e a oponibilidade de efeitos em relação a terceiros*”.

78. O Ofício Circular CVM/SRE nº 01/20 trouxe a interpretação da SIN de que também estariam dispensados de registro em cartório os atos que suportam e dão fundamento às diferentes versões dos regulamentos, tais como os atos de constituição dos fundos, para a primeira versão do documento; assim como as atas de assembleia geral de cotistas que deliberam pelo teor de suas versões subsequentes. Assim, no entender desta D. Autarquia, os atos que deliberam sobre a oferta pública de distribuição de cotas, sem, entretanto, modificarem o regulamento, permaneceriam sujeitos ao registro em cartório de registro público.

79. A ABIPAG gostaria de confirmar qual o posicionamento desta Autarquia em relação ao registro de atas de assembleia de cotistas que, por exemplo, deliberarem sobre a oferta pública de cotas, ao mesmo tempo que decidirem alterar o regulamento



do fundo.

80. Ora, se a LLE determina que o registro de um dos documentos do fundo (*i.e.*, do regulamento) perante a CVM seria condição suficiente para garantir sua publicidade e oponibilidade a terceiros, e esta D. CVM interpretou que atas que deliberem, *inter alia*, acerca de alterações ao alteração do regulamento, fariam jus à mesma prerrogativa, mesmo tratando de matérias adicionais à modificação do regulamento, gostaríamos de questionar se haveria espaço para interpretar que o registro de qualquer ata de assembleia de cotistas perante a CVM serviria para fins de publicidade e oponibilidade perante terceiros, afastando-se a exigência do respectivo registro em cartório, ou se isso excederia os limites legais da LLE.

(S) Elementos Mínimos do Termo de Adesão e Ciência de Risco (artigo 28, parágrafo 1º, inciso I da Resolução)

81. A Resolução estabelece, em seu artigo 28, parágrafo 1º, inciso I, que, ao ingressar no fundo, todo cotista deve assinar termo de adesão e ciência de risco que contenha, no máximo, 5.000 (cinco mil) caracteres.

82. A depender da complexidade do fundo estruturado, a limitação de caracteres pode dificultar a elaboração do termo de adesão e ciência de risco em linha com o exigido pela Resolução, inclusive, mas sem limitação, em decorrência do disposto no inciso III do mesmo artigo, que exige que o termo de adesão e ciência de risco contenha “a identificação dos 5 (cinco) principais fatores de risco inerentes à composição da carteira do fundo”.

83. Além disso, o art. 12, parágrafo único, do Anexo II atrai para os FIDCs a incidência do artigo 28 caput e incisos da Resolução. Em comparação à atual disciplina a eles aplicável, na forma do artigo 23-A, inciso II da Instrução CVM nº 356/01, tem-se, simultaneamente e de maneira contraditória, a ampliação do rol de elementos sobre os quais devem dispor os termos relativos a esse tipo de fundo e a limitação do número de caracteres.

84. Sugerimos que esta D. CVM considere a exclusão da limitação de caracteres, com a exclusão do inciso I e renumeração dos subsequentes (inclusões em [sublinhado](#) e exclusões em ~~tachado~~):

“Art. 28 [...]

§1º [...]

~~— conter no máximo 5.000 (cinco mil) caracteres;~~



I – observar as orientações dispostas no art. 43, § 1º; e

II – conter a identificação dos 5 (cinco) principais fatores de risco inerentes à composição da carteira do fundo

85. Caso este não seja o entendimento desta D. CVM, a ABIPAG sugere que (i) o limite seja majorado, a depender da complexidade do fundo, bem como que seja esclarecido que os espaços não serão considerados para cômputo do referido limite; e (ii) os 5 (cinco) principais fatores de risco inerentes à composição da carteira do fundo não façam parte do cômputo da limitação dos caracteres (inclusões em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

“Art. 28 [...]

§1º [...]

I – conter no máximo ~~5.000 (cinco mil)~~ 15.000 (quinze mil) caracteres (sem considerar espaços);

II – observar as orientações dispostas no art. 43, § 1º; e

III – conter a identificação dos 5 (cinco) principais fatores de risco inerentes à composição da carteira do fundo, os quais não entrarão no cômputo de caracteres limitados no inciso I acima.”

(T) Divulgação de Rentabilidade com Índice de Mercado Compatível com a Política de Investimento (artigo 52 da Resolução)

86. A ABIPAG entende que, caso o fundo seja destinado exclusivamente a investidores profissionais, não seria necessária a comparação com índice de mercado compatível com a política de investimento do fundo na divulgação de rentabilidade em qualquer material de divulgação, dado o grau de conhecimento e *expertise* do público-alvo. Caso fosse obrigatória, tal comparação, em um fundo destinado a esse público-alvo, poderia resultar em ônus desnecessário aos prestadores de serviço do FIDC.

87. Assim, a ABIPAG sugere a inclusão de um novo parágrafo único no artigo 52 da Resolução (inclusões em sublinhado):

“Art. 52 [...]

Parágrafo único. Para fundos destinados apenas a investidores profissionais, a comparação com índice de mercado compatível com a política de investimento, se houver, será facultativa na divulgação de rentabilidade em qualquer material de divulgação do fundo.”

(U) Ajustes Redacionais (artigos 97 e 119 da Resolução e Suplemento H do Anexo II)

88. Notamos que, no artigo 97 da Resolução, foi inserida uma menção a “rotas”,



quando o correto deveria ser “cotas” (inclusões em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

“Art. 97. É permitida a permanência e a realização de novas aplicações em fundos e classes de ~~otas~~ cotas restritas 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.”

89. A redação do *caput* do artigo 119 da Resolução, por sua vez, não foi finalizada com “.” (inclusões em sublinhado):

“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.”

90. Por fim, no Suplemento H do Anexo II, há uma menção a “Cotas de Fundos da ICVM 409”, a qual deveria ser ajustada conforme a numeração da nova Resolução.


(V) Novas Subscrições de Cotas em Caso de Patrimônio Líquido Negativo (artigo 105, inciso I, alínea b) da Resolução)

91. A ABIPAG gostaria de propor que, em caso de patrimônio líquido negativo de fundo de investimento ou de uma classe de cotas, novas subscrições de cotas sejam permitidas, desde que a integralização de tais cotas subscritas seja feita na mesma data da subscrição, viabilizando, assim, o aporte de recursos por cotistas para aumentar a disponibilidade de recursos ao fundo, o que poderia contribuir com a reversão do patrimônio líquido negativo do fundo. Assim, sugerimos a redação abaixo (inclusões em sublinhado):

“Art. 105 [...] I – [...] a) [...] b) não realizar novas subscrições de cotas, exceto caso tais cotas sejam integralizadas na mesma data da subscrição.”

(W) Prazo para Entrada em Vigor da Resolução (artigo 122 da Resolução)

92. A ABIPAG congratula novamente a iniciativa desta D. CVM em reformular a indústria de fundos de investimento, mas entende que isso acarretará mudanças estruturais relevantes que afetará todos os *players* do mercado de capitais cuja atuação envolva tais veículos.



93. Diante disso, a ABIPAG sugere que tal prazo de 60 (sessenta) dias seja majorado para, no mínimo, 180 (cento e oitenta) dias a partir da publicação da Resolução (inclusões em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

*“Art. 122. Esta Resolução entra em vigor em [data específica estabelecida ~~60 (sessenta)~~
180 (cento e oitenta) dias após a publicação]”*

(X) Direito de Preferência (artigo 26, parágrafo 2º do Anexo II)

94. A Resolução estabelece que, caso o regulamento do FIDC contenha autorização para emissão de novas cotas a critério do administrador (independentemente de assembleia geral), deverá ser assegurado o direito de preferência aos atuais cotistas. Entretanto, na visão da ABIPAG, caso tal direito seja obrigatoriamente aplicável nesse contexto, sem possibilidade de o regulamento do FIDC estabelecer de maneira distinta, o resultado poderia ser eventual inibição da diversificação e pulverização de cotistas.

95. Portanto, a ABIPAG entende que, em vez de ser assegurado o direito de preferência aos atuais cotistas nessa hipótese, deveria ser facultado que o regulamento do FIDC conferisse tal direito aos atuais cotistas do FIDC.


96. Diante disso, a ABIPAG sugere que o parágrafo 2º do artigo 26 do Anexo II vigore da seguinte forma (inclusões em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

“Art. 26. [...] §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 e~~ podendo ser estabelecido no regulamento do FIDC direito de preferência aos atuais cotistas.”

(Y) Garantias em favor do FIDC (artigo 46 do Anexo II)

97. O artigo 46 do Anexo II estabelece que o administrador e o gestor não podem aceitar que 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.

98. A ABIPAG entende que a redação do artigo 46 do Anexo II deva ser adaptada por



esta D. CVM para esclarecer que seu intuito é prever que quaisquer garantias constituídas após a aquisição de direitos creditórios para assegurar o pagamento de tais direitos creditórios deverão ser formalizadas em nome do FIDC (considerando o fato de que, ao adquirir um direito creditório que já conte com uma garantia no momento da aquisição, referida garantia provavelmente estará formalizada em nome do cedente, o que não deveria ser vedado). Ante o exposto, a ABIPAG sugere a seguinte redação para o dispositivo (inclusões em [sublinhado](#)):

“Art. 46. É vedado ao administrador e ao gestor, em suas respectivas esferas de atuação, aceitar que as garantias [constituídas após a aquisição de direitos creditórios](#) 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”.

(Z) Dispensa expressa de exigência de obtenção de classificação de risco de crédito para os FIDC destinados a investidores profissionais e qualificados

99. O artigo 14, inciso VI, do Anexo II traz a previsão de obrigatoriedade de obtenção de classificação de risco de crédito apenas para os FIDCs destinados ao público em geral, a partir da qual pode-se depreender a facultatividade de tal requisito em relação aos FIDCs destinados a investidores profissionais e qualificados.

100. A ABIPAG entende que a norma proposta no Edital ganharia em clareza e segurança caso fosse nela introduzida disposição específica relativa à dispensa de classificação das classes ou séries de cotas por agência classificadora de risco destinadas a investidores profissionais e qualificados, análoga ao art. 23-A da Instrução CVM nº 356/01.


101. Diante disso, a ABIPAG sugere que o artigo 14 do Anexo II passe a contar com um parágrafo único que disponha na forma que segue (inclusões em [sublinhado](#)):

“Art. 14.

[...]

[Parágrafo único. Será dispensada a classificação de risco, referida no inciso VI do caput, das classes ou séries de cotas por agência classificadora de risco em funcionamento no País nas ofertas públicas de distribuição de cotas de FIDC exclusivamente junto a investidores qualificados e profissionais”.](#)

(AA) Rating vs. classificação de risco (item 3(a) do Suplemento F do Anexo II e item 3(a) do Suplemento G do Anexo II)



102. Na Resolução e em seus Anexos notamos que, por vezes, esta D. CVM optou por utilizar a expressão “classificação de risco” e em algumas outras passagens a palavra “rating”, ambas aparentemente com o mesmo sentido, ou seja, para se referir à classificação de risco atribuída às cotas por uma agência de classificação de risco.

103. Diante disso, a ABIPAG sugere que a expressão a ser utilizada seja uniformizada como “classificação de risco”. Dessa forma, sugerimos que o item 3(a) do Suplemento F do Anexo II e o item 3(a) do Suplemento G do Anexo II sejam alterados da seguinte forma (inclusões em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

“SUPLEMENTO F – MODELO DE LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS – FIDC

[...]

3. PRESTADORES DE SERVIÇOS:

a. Nome da agência de classificação de risco e ~~rating atribuído~~ classificação de risco atribuída às cotas seniores:”

[...]

“SUPLEMENTO G – MODELO DE LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS DE FIC-FIDC

[...]

3. PRESTADORES DE SERVIÇOS:

a. Nome da agência de classificação de risco e ~~rating atribuído~~ classificação de risco atribuída às cotas:”

III. CONCLUSÃO

104. Sendo o que servia para o momento, a ABIPAG agradece novamente a oportunidade de se manifestar e se coloca à inteira disposição do Banco Central para prestar esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Atenciosamente,

ABIPAG – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE INSTITUIÇÕES DE PAGAMENTOS