

São Paulo, 15 de abril de 2021.

À
Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Ilmo. Sr. Antonio Carlos Berwanger
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM)
Via email: audpublicaSDM0820@cvm.gov.br

Ref.: Comentários ao Edital de Audiência Pública SDM nº 08/20

Prezados Senhores,

Captalys Gestão Ltda., sociedade com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Doutor Renato Paes de Barros, nº 1.017, 10º andar ("Captalys") vem, pela presente, apresentar suas sugestões ao texto do Edital de Audiência Pública SDM 08/20 ("Edital").

Cabe primeiramente parabenizar esta d. Comissão pela iniciativa de revisar a norma de maneira tão ampla e colocar seu texto em audiência pública, o que demonstra o real interesse na melhoria da regulação do mercado de capitais em harmonia com a visão dos seus participantes.

A Captalys é uma gestora de fundos com foco em fundos de investimento em direitos creditórios e, notadamente, operações voltadas ao apoiar empresas pequenas e médias. Acreditamos que o crédito é um bem comum, provendo rentabilidade para seus investidores e capital para seus tomadores, e assim serve como força de conexão para o desenvolvimento social e econômico. Entendemos que os FIDCs são um forte propulsor deste movimento. Esta força do mercado de capitais se torna ainda mais poderosa quando leva em consideração o conceito de crédito sustentável, que busca cobrar taxas razoáveis e entregar rendimentos estáveis, propósito este que a Captalys pratica desde a sua fundação. Na qualidade de participante do mercado de capitais, sentimos o dever de mitigar as assimetrias regulatórias que o separa do mercado financeiro, para que as operações de crédito privado, e em especial, as realizadas para pequenas e médias empresas, sejam sempre realizadas nas melhores condições possíveis.

É com este espírito que apresentamos os nossos comentários ao Edital, para que o funcionamento dos fundos de investimento auxilie o desenvolvimento saudável e harmonioso do mercado de crédito privado:

1. Direito de Voto pelos prestadores de serviço do Fundo

O art. 74 da Resolução trata do direito de voto dos cotistas de qualquer tipo de fundo. Ocorre que, no FIDC, é bastante comum que a estrutura preveja a retenção de risco por meio da cota subordinada, que foi concebida com esta finalidade, sendo bastante comum, inclusive para evitar conflitos, que prestadores de serviços do FIDC sejam, direta e/ou indiretamente, cotistas subordinados do FIDC. Portanto, é recorrente que prestadores de serviços do FIDC sejam cotistas do fundo também.

Da mesma maneira, atualmente não existe definição clara de como devem ser tratados votos proferidos pelo gestor, quando vota na qualidade de representante de fundos de investimentos detentores de cotas do FIDC, dos quais também atue como gestor.

Independentemente de ser uma especificidade dos FIDCs, de um modo geral, não é correto julgar, de plano, que todo exercício de voto dos prestadores de serviços do fundo, seja conflituoso. Aplicar o conflito formal é medida extrema e parte do pressuposto de que os votos dos prestadores de serviço nunca serão no interesse do fundo, o que é contrário ao preceito do dever fiduciário e da diligência que devem tais prestadores ter, além de ser potencialmente danoso para o bom funcionamento do fundo. Há inúmeras matérias que, se deliberadas apenas por um certo grupo de cotistas, podem desequilibrar a estrutura do fundo. Em relação aos FIDCs, pode também desestruturar a retenção de risco inicialmente prevista. Nosso entendimento é de que aplicar a tais casos o tratamento de conflito material é a melhor forma de endereçar este assunto, com providências adicionais.

Nossa sugestão, portanto, é no sentido que os prestadores de serviço possam votar nas assembleias, inclusive quando o gestor do fundo vote em nome de outros fundos também geridos por ele, devendo o regulamento prever mecanismo de tratamento de situações de conflito de interesses, conforme abaixo descrito:

Resolução	
Redação Original	Sugestão Captalys
<p>Art. 74. Não podem votar nas assembleias de cotistas: (...)</p> <p>Parágrafo único. Não se aplica a vedação prevista neste artigo quando:</p> <p>I – os únicos cotistas forem, no momento de seu ingresso no fundo, as pessoas mencionadas nos incisos I a III do caput; ou</p> <p>II – houver aquiescência expressa da maioria dos demais cotistas presentes à assembleia, manifestada na própria assembleia, ou em instrumento de procuração que se refira especificamente à assembleia em que se dará a permissão de voto.</p>	<p>Art. 74. Não podem votar nas assembleias de cotistas: (...)</p> <p>Parágrafo único. Não se aplica a vedação prevista neste artigo quando:</p> <p>I – os únicos cotistas forem, no momento de seu ingresso no fundo, as pessoas mencionadas nos incisos I a III do caput; ou</p> <p><u>II – houver detalhamento no regulamento sobre a forma de tratamento das situações de conflito de interesses ou, na sua ausência ou omissão, houver aquiescência expressa da maioria dos demais cotistas presentes à assembleia, manifestada na própria assembleia, ou em instrumento de procuração que se refira especificamente à assembleia em que se dará a permissão de voto; ou</u></p> <p><u>III – quando o gestor do Fundo vote representando outro fundo de investimento do qual também seja gestor, desde que observada a sua política de voto.</u></p>

2. Transações com partes relacionadas

Assim como nas companhias abertas, as transações com partes relacionadas do fundo não podem ser entendidas como necessariamente maléficas para o fundo e para os demais investidores.

A discussão sobre conflito de interesses é rica na doutrina das companhias abertas, tanto no Brasil quanto no mundo, e estudos mais recentes sobre o assunto podem servir de exemplo para a indústria de fundos. Pela envergadura desta reforma, o assunto merece ser discutido profundamente.

Em primeiro lugar, não há legislação relevante no mundo que vede a realização de uma operação com uma parte relacionada¹. A proposta do Edital é um avanço em relação ao disposto na Instrução 356, ao permitir a realização deste tipo de operação em fundos para investidores profissionais, mas merece que os demais investidores também sejam considerados. O investidor qualificado ou o investidor "de varejo" podem estar sendo privados de oportunidades que lhes interessem. Estes mesmos investidores podem comprar ações de companhias abertas e cotas de outros fundos que realizam transações entre partes relacionadas - mas não podem comprar cotas de FIDC.

Na nossa forma de ver, esta não é uma verdadeira proteção, mas apenas uma assimetria regulatória. Os FIFs, os FIPs e os FILs têm mecanismos, cada um de uma forma, que permitem realização destas transações. Não nos parece que seja necessária uma regra especial para cada tipo de fundo, mas sim uma boa regra para todos. Mas, caso esta d. CVM não concordar com este entendimento, solicitamos que seja ao menos considerado para os FIDCs.

Nossa sugestão é que as transações entre partes relacionadas sejam permitidas, e que seja dado amplo disclosure de todas elas aos investidores do fundo. Em primeiro lugar, no regulamento e termo de adesão, para que o investidor tenha conhecimento prévio e claro desta possibilidade; depois, no informe mensal, no qual o gestor deverá apresentar informações sobre as transações realizadas (como de fato já consta, nos itens b.1.1. a b.1.3 do Anexo H) e, principalmente, a existência de bases equitativas nas operações realizadas (campo que precisaria ser incluído no referido anexo).

Em termos mais específicos, para este assunto, as alterações que sugerimos no texto do Edital se aplicam aos artigos 27, 41 e 45:

¹ Nesse sentido, ressaltamos que a União Europeia, na reforma promovida em maio de 2017 na Shareholders Rights Directive determinou *disclosure* adequado das transações com partes relacionadas. Mais recente, o estudo apresentado pelo ex diretor Gustavo Gonzales sobre possibilidade de mudanças na regra de conflitos da Lei das Sociedades por Ações aponta em sentido semelhante: http://conteudo.cvm.gov.br/menu/acao_informacao/institucional/apresentacoes/20191129_apresentacao_cvm_conflito_de_interesses.html.

Anexo II	
Redação Original	Sugestão Captalys
<p>Art. 27. A política de investimento disposta no Regulamento deve conter, no mínimo, as seguintes informações:</p> <p>I – segmentos econômicos em que são originados e natureza dos direitos creditórios;</p> <p>II – processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos;</p> <p>(...)</p>	<p>Art. 27. A política de investimento disposta no Regulamento deve conter, no mínimo, as seguintes informações:</p> <p>I – segmentos econômicos em que são originados e natureza dos direitos creditórios;</p> <p>II – processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos, <u>permitida a aquisição de direitos creditórios de outros fundos, inclusive administrados ou geridos pelos mesmos prestadores de serviços do fundo;</u></p> <p>(...)</p>
<p>Art 41. (...)</p> <p>§ 1º O serviço de custódia de FIDC não pode ser prestado pelo gestor, consultoria especializada ou partes a eles relacionadas. (...)</p>	<p>Art 41. (...)</p> <p>§ 1º O serviço de custódia de FIDC não pode ser prestado pelo gestor, consultoria especializada, <u>mas pode ser prestado por</u> ou partes a eles-relacionadas, <u>devendo tal informação constar no regulamento.</u> (...)</p>
<p>Art. 45. O regulamento pode admitir a aquisição pelo FIDC de direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada ou partes a eles relacionadas, desde que:</p> <p>I – o administrador, gestor, consultor e entidade registradora não sejam partes relacionadas entre si; e</p> <p>II – a registradora dos direitos creditórios não seja parte relacionada ao originador ou cedente.</p> <p>Parágrafo único. O disposto no inciso I não se aplica ao FIDC destinado exclusivamente a investidores profissionais.</p>	<p>Art. 45. O regulamento pode admitir a aquisição <u>ou a venda, inclusive com pagamento à prazo,</u> pelo FIDC, de direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada ou partes a eles relacionadas. desde que:</p> <p>I – o administrador, gestor, consultor e entidade registradora não sejam partes relacionadas entre si; e</p> <p>II – a registradora dos direitos creditórios não seja parte relacionada ao originador ou cedente.</p> <p>Parágrafo único. O disposto no inciso I não se aplica ao FIDC destinado exclusivamente a investidores profissionais.</p>

Vale observar que uma sugestão adicional é oferecida no art. 45, para permitir que não só os fundos possam comprar ativos, mas também, vendê-los, e desta forma, com a modalidade de pagamento que lhe for mais conveniente. Em determinadas situações, como de estresse, iliquidez de mercado ou quando se trata de grandes volumes em negociação, uma forma mais vantajosa de reaver recursos para o fundo é se a venda dos ativos for feita com pagamento à prazo. Embora não haja vedação expressa na norma vigente, muitos prestadores de serviço não aceitam esta prática, por temer o potencial descumprimento de algum dever fiduciário.

3. Diligência Fiscal para os direitos creditórios adquiridos pelo FIDC

Vemos um risco alto de retração do mercado de atuação dos FIDC caso esta regra seja posta em vigor.

Significará que os FIDCs deverão fazer diligência detalhada e onerosa dos cedentes, enquanto outros participantes de mercado que operam com crédito privado (tais como instituições financeiras e outras espécies de fundos de investimentos e companhias securitizadoras) não têm esta obrigação. Ademais, cedentes que não atenderem aos critérios

da norma, não poderão realizar operações com um FIDC, mas podem ceder tais recebíveis para outros fundos, securitizadoras ou instituições financeiras. Operações de mercados de capitais ou sindicalizadas cuja diligência não atenda ao disposto no texto em audiência podem se tornar ativos inelegíveis para aquisição por FIDCs.

Estes são alguns exemplos do que pode representar a aplicação desta regra, sendo certo que fraude contra a execução e contra credores já dispõem de remédios bastante eficientes para preservar o direito do Fisco.

Novamente, entendemos que vedar ou limitar não são soluções para a boa regulação do mercado, mas sim informar. Ressaltamos ainda o dever de diligência do gestor, que deve avaliar, caso a caso, a conveniência de se realizar a auditoria dos passivos fiscais do cedente de créditos, da forma como entender adequada. Nos parece ainda que a proposta vai de encontro aos princípios da Lei de Liberdade Econômica, uma das mais fortes motrizes das alterações que são objeto do Edital.

Diante do exposto, pensando em manter o mercado com o menor número de assimetrias regulatórias possível, é que sugerimos a exclusão do §8º do artigo 39 do texto final da norma em audiência.

4. Outros ajustes técnicos

Temos ainda duas sugestões, de ordem técnica, que entendemos ser positivas para a evolução do mercado:

- a) Que os FIDCs possam contratar serviços de cobrança ordinária: isso porque este dever é atualmente do custodiante e a cobrança bem-sucedida tem se tornado cada vez mais sofisticada, envolvendo por exemplo, a construção e desenvolvimento de uma inteligência específica e do uso de sistemas de gerenciamento de relacionamento e de comunicação com devedores/sacados para definição e aplicação de uma régua de cobrança junto aos respectivos devedores/sacados dos direitos creditórios detidos pelos FIDCs. A essência do custodiante não é a cobrança e sim garantir a sua arrecadação pelo FIDC e a verificação do lastro relacionados aos respectivos direitos creditórios. Neste sentido, permitir que o FIDC realize a gestão, controle e comunicação junto aos devedores/sacados para aumentar a eficiência sobre cobrança ordinária de tais direitos creditórios passar por autorizar que tal prestação de serviço possa ser desempenhada por terceiro contratado pelo fundo, prestando contas diretamente ao custodiante ou ao gestor.

Nesse sentido, sugerimos que possa ser incluída como despesa do fundo, o serviço de cobrança de créditos vincendos e não apenas dos vencidos:

Anexo II	
Redação Original	Sugestão Captalys
<p>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; (...)</p>	<p>Art. 2º Para fins deste Anexo II, entende-se por: I – agente de cobrança: prestador de serviço contratado para cobrar e receber direitos creditórios, <u>vincendos ou</u> inadimplidos; (...)</p>

- b) Que o custodiante permaneça como responsável pela verificação do lastro dos FIDCs: entendemos, como dito acima, que é essência do custodiante monitorar e verificar o lastro dos direitos creditórios detidos pelo FIDC em relação à sua existência e exequibilidade, baseado na verificação dos documentos que dão ao credor o direito de cobrar o recebível. Os custodiantes já são entidades constituídas, com regras de funcionamento próprias estabelecidas na ICVM 542 e, portanto, com expertise no desempenho das suas funções. Simplesmente substituí-los pelos gestores implicará na fragmentação destas funções, sem qualquer tipo de avaliação sobre a qualificação dos gestores para tais serviços. De acordo com as informações disponíveis na Central de Sistemas da CVM, atualmente existem 290 administradores de FIDC (que podem atuar como gestores) e 150 custodiantes autorizados (dos quais, sabe-se, boa parte não atende o mercado de FIDCs). Uma mudança desta magnitude deveria, a nosso ver, ser precedida, ao menos, da qualificação dos gestores para a realização dos serviços típicos de custódia.

Desta forma sugerimos a sua manutenção nesta função, como forma de boa regulação do mercado, por meio da alteração dos artigos abaixo:

Anexo II	
Redação Original	Sugestão Captalys
<p>Art. 2º Para fins deste Anexo II, entende-se por: (...) XX – lastro dos direitos creditórios: documentação que o administrador e o gestor considerem necessária para que possam exercer plenamente as prerrogativas decorrentes da titularidade dos ativos, capaz de comprovar origem, existência e exigibilidade do direito creditório, sem prejuízo das hipóteses de aquisição de direitos creditórios não-performados; (...)</p>	<p>Art. 2º Para fins deste Anexo II, entende-se por: (...) XX – lastro dos direitos creditórios: documentação que o administrador e o gestor considerem necessária para <u>que realize a cobrança e possam exercer plenamente as prerrogativas decorrentes da titularidade dos ativos, capaz de comprovar origem, existência e exigibilidade do direito creditório</u>, sem prejuízo das hipóteses de aquisição de direitos creditórios não-performados; (...)</p>
<p>Art. 26. Em acréscimo às matérias dispostas no art. 44, § 1º, da Resolução, o regulamento do FIDC deve dispor sobre: (...) VII – autorização para que o gestor faça a verificação do lastro por amostragem, se for o caso, com especificação dos parâmetros relativos à diversificação de devedores, quantidade e valor médio dos créditos, a serem observados para esse fim; (...)</p>	<p>Art. 26. Em acréscimo às matérias dispostas no art. 44, § 1º, da Resolução, o regulamento do FIDC deve dispor sobre: (...) VII – autorização para que o <u>gestor custodiante</u> faça a verificação do lastro por amostragem, se for o caso, com especificação dos parâmetros relativos à diversificação de devedores, quantidade e valor médio dos créditos, a serem observados para esse fim; (...)</p>

Anexo II	
Redação Original	Sugestão Captalys
<p>Art. 39. (...) § 6º Caso a cessão conte com significativa quantidade de direitos creditórios e expressiva diversificação de devedores, o gestor pode realizar a verificação do lastro dos direitos creditórios de que trata o § 5º por amostragem, desde que as regras e procedimentos aplicáveis: (...) § 7º Caso o reduzido valor médio dos direitos creditórios não justifique a realização de verificação do lastro dos direitos creditórios sequer por amostragem, o regulamento do FIDC pode dispensar o gestor de executar tal verificação, observado que: (...)</p>	<p>Art. 39. (...) § 6º Caso a cessão conte com significativa quantidade de direitos creditórios e expressiva diversificação de devedores, o <u>gestor custodiante</u> pode realizar a verificação do lastro dos direitos creditórios de que trata o § 5º por amostragem, desde que as regras e procedimentos aplicáveis: (...) § 7º Caso o reduzido valor médio dos direitos creditórios não justifique a realização de verificação do lastro dos direitos creditórios sequer por amostragem, o regulamento do FIDC pode dispensar o <u>gestor custodiante</u> de executar tal verificação, observado que: (...)</p>

Sendo estas as nossas contribuições para o aprimoramento da norma, reiteramos nosso desejo de auxiliar na construção de um mercado de capitais melhor e acessível a todos, agradecemos a oportunidade de participar desta audiência pública e nos colocamos à disposição para esclarecer qualquer questão relacionada a esta resposta.



Cordialmente,

CAPTALYS GESTÃO LTDA

CVM - AP 08-20 sugestoes Captalys.pdf

Documento número #61d8e9de-33dd-4254-b538-ed20b2c834fc

Assinaturas

-  André de Pina dos Santos
Assinou como parte
-  Douglas Shibayama
Assinou como parte

Log

- 15 abr 2021, 09:53:40 Operador com email barbara.silva@captalys.com.br na Conta cb84dcb8-3a5a-4173-aad1-20b37bb1c92f criou este documento número 61d8e9de-33dd-4254-b538-ed20b2c834fc. Data limite para assinatura do documento: 14 de maio de 2021 (16:19). Finalização automática após a última assinatura: habilitada. Idioma: Português brasileiro.
- 15 abr 2021, 09:56:17 Operador com email barbara.silva@captalys.com.br na Conta cb84dcb8-3a5a-4173-aad1-20b37bb1c92f adicionou à Lista de Assinatura: andre.pina@captalys.com.br, para assinar como parte, com os pontos de autenticação: email (via token); Nome Completo; CPF; endereço de IP. Dados informados pelo Operador para validação do signatário: nome completo André de Pina dos Santos e CPF 042.955.637-30.
- 15 abr 2021, 09:58:40 Operador com email barbara.silva@captalys.com.br na Conta cb84dcb8-3a5a-4173-aad1-20b37bb1c92f adicionou à Lista de Assinatura: douglas.shibayama@captalys.com.br, para assinar como parte, com os pontos de autenticação: email (via token); Nome Completo; CPF; endereço de IP. Dados informados pelo Operador para validação do signatário: nome completo Douglas Shibayama e CPF 287.502.788-35.
- 15 abr 2021, 09:58:47 Operador com email barbara.silva@captalys.com.br na Conta cb84dcb8-3a5a-4173-aad1-20b37bb1c92f alterou o processo de assinatura. Data limite para assinatura do documento: 14 de maio de 2021 (16:19).
- 15 abr 2021, 13:54:26 André de Pina dos Santos assinou como parte. Pontos de autenticação: email andre.pina@captalys.com.br (via token). CPF informado: 042.955.637-30. IP: 98.148.56.182. Componente de assinatura versão 1.108.0 disponibilizado em <https://app.clicksign.com>.
- 15 abr 2021, 17:37:56 Douglas Shibayama assinou como parte. Pontos de autenticação: email douglas.shibayama@captalys.com.br (via token). CPF informado: 287.502.788-35. IP: 54.233.142.220. Componente de assinatura versão 1.108.0 disponibilizado em <https://app.clicksign.com>.
- 15 abr 2021, 17:37:56 Processo de assinatura finalizado automaticamente. Motivo: finalização automática após a última assinatura habilitada. Processo de assinatura concluído para o documento número 61d8e9de-33dd-4254-b538-ed20b2c834fc.

Hash do documento original (SHA256): 4ae0c80bc6cb430f099de9023983be770397f29d05b5cd6afc05a89565488bbe

Este Log é exclusivo ao, e deve ser considerado parte do, documento número 61d8e9de-33dd-4254-b538-ed20b2c834fc, com os efeitos

prescritos nos Termos de Uso da Clicksign disponível em www.clicksign.com.