

São Paulo, 15 de abril de 2021.

À

Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

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

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 08/20 – sugestões e comentários

Prezados Senhores,

CASCIONE, PULINO & BOULOS ADVOGADOS, sociedade de advogados com escritório na Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 4.440, 14º andar, CEP 04538-132, na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Economia (CNPJ/ME) sob o nº 10.844.817/0001-08 ("Cascione Pulino & Boulos Advogados") vem, por meio do presente, nos termos do item 7 do Edital de Audiência Pública SDM nº 08/20 ("Edital"), apresentar comentários e sugestões com relação ao Edital.

INTRODUÇÃO

1. O Edital tem como escopo propor ao mercado uma minuta de resolução ("Minuta") que disporá sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como a prestação de serviços para os fundos, contendo anexos que disciplinam, especificamente, os chamados fundos de investimento financeiros ("FIF" - atualmente conhecidos como "fundos 555") e os fundos de investimento em direitos creditórios ("FIDC").

2. Na concepção da Minuta, a Comissão de Valores Mobiliários optou por construir um arcabouço geral, aplicável a todas as categorias de fundos de investimento - a nova resolução, propriamente dita ("Resolução") -, complementada por 2 (dois) anexos normativos que tratam das especificidades de cada categoria de fundos, sendo um anexo para os FIF ("Anexo I") e outro para os FIDC ("Anexo II"). O Edital deixa claro que outras categorias de fundos não disciplinadas individualmente na Minuta ainda o serão em atos futuros da CVM, sobretudo os fundos de investimento imobiliário e os fundos de investimento em participações.

3. Enfatizamos que o Cascione Pulino & Boulos Advogados possui reconhecida experiência na assessoria a companhias abertas e fechadas, incluindo securitizadoras e emissores de valores mobiliários perante a CVM, mercados de bolsa

e de balcão e entidades de autorregulação, bem como em operações de naturezas diversas nos mercados financeiro e de capitais, nacional e internacional, incluindo, dentre outros casos, emissões de ações, debêntures, letras financeiras, notas promissórias comerciais, certificados de recebíveis imobiliários e do agronegócio e fundos de investimento.

4. Preliminarmente, antes de passarmos aos nossos comentários e sugestões, fazemos esta breve nota para demonstrar o nosso apreço e total apoio à louvável iniciativa da CVM em propor um aprimoramento mais amplo do arcabouço regulatório dos fundos de investimento, para além da adaptação às disposições da Lei nº 13.874, de 2019 – denominada Lei da Liberdade Econômica (“LLE”), visando tornar a regulamentação doméstica mais harmônica, moderna e alinhada às práticas dos mercados mais desenvolvidos e, conseqüentemente, menos excêntrica aos olhos de investidores não residentes. Se, por um lado, ainda não conseguimos buscar uma aproximação maior entre a indústria brasileira de fundos e outros tipos de veículos de investimento amplamente adotados a nível global, dadas as idiossincrasias do sistema jurídico pátrio, por outro lado, acreditamos estar testemunhando um passo importante nesse sentido, possibilitado pela competência e árduo trabalho dos integrantes desta D. Autarquia.

COMENTÁRIOS & SUGESTÕES

5. Responsabilidade dos cotistas. A Resolução contemplou inovação importante trazida pela LLE ao disciplinar, na Minuta, a limitação da responsabilidade dos cotistas ao valor de suas cotas.

5.1. No entendimento da CVM, a adoção da responsabilidade limitada deve ser facultativa, mas ainda não seria prudente admitir a coexistência de classes de cotas com e sem responsabilidade limitada no mesmo fundo, uma vez que o tema ainda não conta com o amadurecimento decorrente de experiências e aplicações práticas e jurisprudência própria. Tal posicionamento nos parece razoável e adequado ao cenário base local.

6. Responsabilidade civil dos prestadores de serviços. Nos termos da Minuta, o protagonismo do fundo passa a ser dividido entre o administrador fiduciário e o gestor de carteira de ativos, que passam ser denominados, em conjunto, como prestadores de serviços essenciais.

6.1. Objetivamente, notamos que determinadas atribuições e responsabilidades que a regulamentação atual imputa aos administradores seriam redistribuídas aos gestores, inclusive no que diz respeito à contratação de serviços em nome do fundo e à fiscalização dos fornecedores contratados. Com efeito, a nova regulamentação proposta ficaria mais adequada à realidade de mercado, com o que concordamos e achamos positivo. Entretanto, trazemos nesta manifestação algumas ponderações sobre os artigos da Minuta que tratam do assunto em comento.

7. Transferência de cotas de classe aberta. Entendemos que há oportunidade de aprimoramento na forma como o tema foi disciplinado na Minuta, nos termos do artigo 16 da Resolução, *in verbis*.

“Art. 16. A cota de classe aberta não pode ser objeto de cessão ou transferência, exceto nos casos de:

I – decisão judicial ou arbitral;

II – operações de cessão fiduciária;

III – execução de garantia;

IV – sucessão universal;

V – dissolução de sociedade conjugal ou união estável por via judicial ou escritura pública que disponha sobre a partilha de bens; e

VI – transferência de administração ou portabilidade.”

Comentário: o dispositivo acima contém lista taxativa das hipóteses em que se admite a transferência de cotas de classe aberta. Sugerimos prever uma hipótese adicional de transferência, para fins de integralização de participação detida pelo cotista em veículo de investimento, quando previsto em lei ou nos atos que regem constituição e o funcionamento do veículo.

8. Responsabilidade dos prestadores de serviços essenciais na hipótese de patrimônio líquido negativo do fundo de responsabilidade ilimitada. Entendemos que há oportunidade de aprimoramento na forma como o tema foi disciplinado na Minuta, nos termos do artigo 18 da Resolução, *in verbis*.

“Art. 18. O regulamento do fundo de investimento pode limitar a responsabilidade do cotista ao valor por ele subscrito.

Parágrafo único. Caso o regulamento não limite a responsabilidade do cotista, os cotistas respondem por eventual patrimônio líquido negativo,

sem prejuízo da responsabilidade do administrador e do gestor, nas suas esferas de atuação, em caso de inobservância da política de investimento ou dos limites de concentração previstos no regulamento e nesta Resolução.

Comentário: notamos que o trecho grifado e destacado em negrito acima não prevê a responsabilidade solidária ou subsidiária do administrador e do gestor na hipótese descrita no dispositivo, mas sim responsabilidade "nas suas esferas de atuação". Já o artigo 79, § 5º, prevê que "o administrador deve fiscalizar a gestão da carteira de ativos no que se refere à observância dos limites de exposição e concentração previstos no regulamento e na regulamentação vigente para cada categoria de fundo de investimento". Assim, depreende-se que a violação da política de investimento ou dos limites de concentração seria uma infração cometida com culpa direta e determinante do gestor e culpa *in vigilando* do administrador. Neste caso, ponderamos se não faria sentido prever, no parágrafo único do artigo 18, que o administrador responderá subsidiariamente por eventual patrimônio líquido negativo, nas hipóteses ali aventadas, de forma a evitar o investidor sempre busque a responsabilização solidária do administrador, com chances de adesão à tese pelo Poder Judiciário.

9. Responsabilidade dos prestadores de serviços essenciais no que se refere à elaboração do material de divulgação do fundo e sua entrega ao distribuidor. Entendemos que há oportunidade de aprimoramento na forma como o tema foi disciplinado na Minuta, nos termos dos artigos da Resolução transcritos a seguir:

"Art. 2º Para os efeitos desta Resolução, entende-se por:

(...)

XVIII – distribuidor: intermediário contratado pelo gestor, em nome do fundo, para realizar a distribuição de cotas;"

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

(...)

"§ 2º. O administrador é obrigado a:

I – fornecer aos distribuidores todo o material de divulgação do fundo exigido pela regulamentação em vigor, respondendo pela exatidão das informações contidas no referido material;

II – informar aos distribuidores qualquer alteração que ocorra no fundo, especialmente se decorrente da mudança do regulamento, hipótese em que o administrador substituirá imediatamente o material de divulgação em poder dos distribuidores contratados; e”

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

“Art. 80. A gestão da carteira é a gestão profissional, conforme estabelecido no regulamento, dos ativos dela integrantes, desempenhada por pessoa natural ou jurídica credenciada como administradora de carteiras de valores mobiliários pela CVM, na categoria de gestor, tendo poderes para:

(...)

III – contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente autorizados, quando tal autorização for exigível pela regulamentação, os seguintes serviços, com a exclusão de quaisquer outros não listados a seguir: a) distribuição de cotas (...);

“Art. 87. (...) § 1º Nas suas respectivas esferas de atuação, o administrador e o gestor devem fiscalizar a atuação dos terceiros por eles contratados, no tocante à observância das vedações.”

Comentário: com base nos dispositivos transcritos acima, a Minuta propõe que a contratação da instituição intermediária para realização da distribuição de cotas do fundo competirá ao gestor. Conseqüentemente, incumbiria ao gestor fiscalizar a atuação do distribuidor. Entretanto, nos termos do artigo 20, §2º, permaneceria no campo do administrador o dever de fornecer ao distribuidor o material de divulgação do fundo e responder pela veracidade das informações ali contidas. Não opinaremos aqui sobre se, de fato, a prestação dos serviços de distribuição de cotas guarda maior relação com as atividades do gestor do que com as atividades do administrador, pois entendemos que haveria argumentos válidos para sustentar ambos os formatos, mas acreditamos que a responsabilidade pela entrega do material de divulgação do fundo ao

distribuidor deveria recair sobre a mesma instituição responsável pela sua contratação e fiscalização, para melhor concentração das atribuições e economicidade dos custos de observância que são repassados aos investidores.

10. Subscrição por conta e ordem. Não identificamos, na Subseção V da Resolução, que disciplina a subscrição por conta e ordem, dispositivo que obrigue o distribuidor que estiver atuando por conta e ordem de seus clientes a providenciar a assinatura e entrega do boletim de subscrição / compromisso de investimento e termo de adesão e ciência de risco ao administrador. Sugerimos incluir disposição nesse sentido.

11. Cômputo de votos nas deliberações tomadas por meio do processo de consulta formal. Entendemos que há oportunidade de aprimoramento na forma como o tema foi disciplinado na Minuta, nos termos do artigo 71 da Resolução, *in verbis*:

"Art. 71. As deliberações da assembleia de cotistas são tomadas por maioria de votos.

§ 1º. O regulamento pode dispor sobre a possibilidade de as deliberações da assembleia serem adotadas mediante processo de consulta formal, sem necessidade de reunião dos cotistas.

(...)

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

Comentário: sugerimos a inclusão de esclarecimento, no sentido de que a regra prevista no parágrafo 5º será aplicada também para o cômputo do número de votos de cada cotista no processo de consulta na forma prevista no parágrafo 1º. Neste caso, sugerimos definir a data em que os números de cotas (e votos) serão contabilizados, por exemplo, a data de divulgação do aviso sobre o início da consulta formal.

12. Responsabilidade solidária dos prestadores de serviços essenciais e os terceiros por eles contratados nas classes de cotas destinadas ao público em geral. Entendemos que há oportunidade de aprimoramento na forma como o tema foi disciplinado na Minuta, nos termos do artigo 76 da Resolução, *in verbis*.

“Art. 76. O funcionamento do fundo de investimento se materializa por meio da atuação dos prestadores de serviços essenciais e terceiros por eles contratados, por escrito, em nome do fundo.

(...)

§ 2º Caso o serviço seja prestado em benefício de classe de cotas destinada ao público em geral, o contrato de prestação de serviços deve conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o prestador de serviço essencial e o terceiro por ele contratado, por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.”

Comentário: a Minuta poderá trazer relevante benefício para os agentes atuantes na indústria de fundos de investimento ao melhor delimitar as hipóteses em que haverá solidariedade entre os prestadores de serviços do fundo. Todavia, a manutenção da regra acima parece penalizar em demasia o prestador de serviço essencial das classes de cotas destinadas ao público em geral, o que certamente resultará na cobrança de taxas de administração elevadas para estes produtos e, por conseguinte, possível impopularidade perante os investidores do varejo. A fim de evitar tal efeito potencialmente danoso, sugerimos que seja aproveitada a oportunidade criada pela revisão da regulamentação dos fundos e seja excluída tal hipótese de solidariedade ou, alternativamente, a sua conversão em hipótese de responsabilidade subsidiária do prestador de serviço essencial.

Nesse sentido, cabe destacar esforço praticado pela CVM no âmbito da Audiência Pública SDM 2/21, que discute o novo regime das ofertas públicas de valores mobiliários, no sentido de viabilizar que as ofertas públicas de cotas de fundos fechados registradas na CVM sob o rito automático, destinadas exclusivamente aos investidores profissionais e/ou qualificados, possam ser negociadas em mercados regulamentados pelo público em geral, sem a necessidade de observância de requisitos adicionais, após o decurso de um determinado prazo (6 ou 12 meses, conforme o caso). Nestas hipóteses, a regra em comento poderá desencorajar a possibilidade de negociação das cotas pelo público em geral, bem como trazer alguns inconvenientes para tanto, tais como a necessidade de revisão de contratos de prestação de serviços e o aumento programado de taxas de administração.

13. Responsabilidade solidária do administrador e do custodiante.

Entendemos que há oportunidade de aprimoramento na forma como o tema foi disciplinado na Minuta, nos termos do artigo 79 da Resolução, *in verbis*.

"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;
(...)*

§ 6º No caso dos serviços previstos no inciso I do § 1º, o contrato deve conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o prestador de serviço essencial e esse terceiro por ele contratado, por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.

Comentário: na mesma linha do comentário anterior, acreditamos que a responsabilização solidária do administrador não seja a solução mais adequada para prevenir danos aos cotistas, decorrentes de falhas na prestação dos serviços de custódia e controladoria. Neste caso, reconhecemos que haveria menor impacto na indústria, uma vez que, na prática, os administradores tradicionalmente cumulam esses serviços. Todavia, conceitualmente, somos da opinião de que cria-se um mau precedente com a hipótese de responsabilização solidária do administrador e do custodiante, baseada no simples fato de um fornecedor geralmente ter capacidade de pagamento (e indenização) superior ao outro, de modo que sugerimos que a questão seja endereçada por meio do dever de fiscalizar do administrador ou, no limite, responsabilização subsidiária.

14. Distribuição das cotas do fundo pelo próprio administrador ou gestor.

Entendemos que há oportunidade de aprimoramento na forma como o tema foi disciplinado na Minuta, nos termos do artigo 80 da Resolução, *in verbis*.

“Art. 80. A gestão da carteira é a gestão profissional, conforme estabelecido no regulamento, dos ativos dela integrantes, desempenhada por pessoa natural ou jurídica credenciada como administradora de carteiras de valores mobiliários pela CVM, na categoria de gestor, tendo poderes para:

(...)

III – contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente autorizados, quando tal autorização for exigível pela regulamentação, os seguintes serviços, com a exclusão de quaisquer outros não listados a seguir:

a) distribuição de cotas;

(...)

§ 1º O gestor pode prover o fundo do serviço de que trata a alínea “a” do inciso III do caput, observada a regulamentação aplicável à matéria.”

Comentário: a Instrução CVM 558/15 também admite a possibilidade de o administrador fiduciário atuar na distribuição de cotas de fundos próprios, desde que observados os requisitos da norma. Contudo, o dispositivo destacado acima parece admitir que somente o gestor poderá fazê-lo. Não vemos prejuízo em manter a possibilidade de o administrador fiduciário distribuir as cotas de fundo próprio expressa na regulamentação, ainda que o gestor seja reconhecido como o prestador de serviços essenciais responsável pela contratação e fiscalização dos serviços de distribuição de cotas.

15. Subcontratação do serviço de atendimento ao cotista. Entendemos que há oportunidade de aprimoramento na forma como o tema foi disciplinado na Minuta, nos termos do artigo 88 da Resolução, *in verbis*.

“Art. 88. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Resolução e em regra específica:

(...)

VI – manter serviço de atendimento ao cotista, responsável pelo esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações, conforme definido no regulamento do fundo;”

Comentário: sugerimos prever na minuta a possibilidade de subcontratação do serviço de ouvidoria.

16. Políticas internas de gestão e liquidez da carteira de classes abertas.
Entendemos que há oportunidade de aprimoramento na forma como o tema foi disciplinado na Minuta, nos termos do artigo 90 da Resolução, *in verbis*.

"Art. 90. Nas classes abertas, o administrador e o gestor, conjuntamente, devem adotar as políticas, procedimentos e controles internos necessários para que a liquidez da carteira de ativos seja compatível com:

I – os prazos previstos no regulamento para pagamento dos pedidos de resgate; e

II – o cumprimento das obrigações da classe de cotas."

Comentário: considerando a obrigação do administrador de fiscalizar a gestão da carteira no tocante aos limites de concentração, entendemos que o mesmo poderia ser dispensado da elaboração conjunta de política específica para garantir a liquidez nas classes abertas, sendo tal obrigação imputada somente ao gestor. Ainda, sugerimos deixar claro que poderá ser adotada política geral (e não customizada por fundo), a qual deverá ficar disponível na página do gestor na *internet*.

17. Cômputo de votos nas deliberações tomadas por meio do processo de consulta formal. Entendemos que há oportunidade de aprimoramento na forma como o tema foi disciplinado na Minuta, nos termos do artigo 97 da Resolução, *in verbis*:

"Art. 97. É permitida a permanência e a realização de novas aplicações em fundos e classes de cotas restritos a investidores qualificados ou profissionais, de cotistas que não se enquadrem nos requisitos previstos em regra específica, desde que tais cotistas tenham ingressado em concordância com os critérios de admissão anteriormente vigentes.

*§ 1º Podem ser admitidos como cotistas de uma classe para investidores qualificados os empregados ou sócios das instituições administradoras ou gestoras ou sociedades a elas ligadas, **desde que expressamente autorizados pelo diretor responsável da instituição perante a CVM.***

§ 2º Podem ser admitidos como cotistas de uma classe para investidores profissionais:

*I – os empregados ou sócios das instituições administradoras ou gestoras deste fundo ou empresas a ela ligadas, **desde que expressamente autorizados pelo diretor responsável da instituição perante a CVM;** e”*

Comentário: nas hipóteses contempladas nos parágrafos 1º e 2º do artigo 97, acima, sugerimos prever que empregados ou sócios das instituições administradoras ou gestoras ou sociedades a elas ligadas também poderão ser admitidos como cotistas se assim estiver previsto na política interna de negociação de valores mobiliários da instituição.

18. *Responsabilidade do cotistas de fundo exclusivo.* Entendemos que há oportunidade de aprimoramento na forma como o tema foi disciplinado na Minuta, nos termos do artigo 98 da Resolução, *in verbis*:

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

Parágrafo único. O regulamento não pode limitar a responsabilidade de cotista de fundo exclusivo."

Comentário: em que pese o risco inerente à admissão dos fundos exclusivos com cotas de responsabilidade limitada, fundado na possibilidade de utilização desta estrutura para o cometimento de atos ilícitos, visando fraudar interesses legítimos de credores, entendemos que já há, no ordenamento brasileiro, mitigadores eficazes da materialização de tal risco, que poderiam ser incorporados à nova regulamentação. Por exemplo, o direito societário admite a constituição de sociedade por quotas de responsabilidade limitada unipessoal, com autonomia patrimonial em relação ao seu sócio. Nestas sociedades, a cifra do capital social é fixada no momento de sua constituição e não se admite a distribuição de lucros em prejuízo deste ou mesmo a sua redução, exceto quando há perdas irreparáveis ou mediante a publicação de notificação e abertura de prazo para oposição de credores. Do ponto de vista legal, entendemos que não haveria óbice à imposição de requisitos e limitações semelhantes aos fundos exclusivos, *mutatis mutandis*, a fim de viabilizar a limitação de responsabilidade de seus cotistas.

19. Guarda de documentos. Entendemos que há oportunidade de aprimoramento na forma como o tema foi disciplinado na Minuta, nos termos do artigo 119 da Resolução, *in verbis*.

*"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.**"*

Comentário: sugerimos a exclusão do trecho grifado e destacado em negrito acima, visto que as entidades administradoras de mercado organizado poderão adotar meios próprios para receber antecipadamente os documentos que desejem conservar por prazo superior a 5 (cinco) anos e manter a sua guarda.

20. Termo de adesão e ciência de risco. Entendemos que há oportunidade de aprimoramento na forma como o tema foi disciplinado na Minuta, nos termos dos artigos 28 e 80 da Resolução, *in verbis*:

"Art. 28. Por meio de um termo de adesão e ciência de risco, ao ingressar no fundo todo cotista deve atestar que:

(...)

§ 1º O termo de adesão deve:

I – conter no máximo 5.000 (cinco mil) caracteres;

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."

"Art. 80. (...) § 5º Nos casos de contratação de cogestor, as seguintes condições devem ser respeitadas:

(...)

II – o termo de adesão deve destacar o motivo para a adoção de tal estrutura de gestão de carteira e os riscos dela decorrentes."

Comentário: compreendemos que a limitação de caracteres no termo de adesão e ciência de risco visa evitar a repetição de informações que já constem no regulamento e a inclusão de informações que não sejam

úteis para o subscritor. Todavia, o limite proposto poderá ser insuficiente para acomodar a descrição dos 5 principais fatores de riscos, em alguns casos. Ademais, não vislumbramos utilidade e interesse que justifique detalhar as razões da cogestão no documento, sobretudo quando tais informações já constarão do regulamento.

21. Sugestões pontuais. Por fim, fazemos abaixo pequenas sugestões pontuais de aprimoramento de redação nos artigos 68, 71, 85 e 97 da Resolução:

*“Art. 68. Além da assembleia prevista no artigo anterior, os prestadores de serviços essenciais, o cotista ou grupo de cotistas que detenha, no mínimo, 5% (cinco por cento) do total de cotas emitidas, podem convocar, a qualquer tempo, assembleia de cotistas para deliberar sobre ordem do dia de interesse do fundo, da classe **ou dos cotistas.**”*

Comentário: sugerimos substituir o trecho grifado e destacado em negrito por “ou da comunhão dos cotistas”.

*“Art. 71. As deliberações da assembleia de cotistas são tomadas **por maioria de votos.**”*

Comentário: sugerimos substituir o trecho grifado e destacado em negrito por “por maioria de votos dos cotistas presentes”.

*“Art. 85. As **classes de cotas não destinadas a investidores qualificados** que adquirirem cotas de outros fundos de investimento devem estabelecer em seu regulamento que as taxas cobradas pelos prestadores de serviços essenciais compreendem as taxas dos fundos de investimento em que investirem.”*

Comentário: sugerimos substituir o trecho grifado e destacado em negrito por “classes de cotas destinadas ao público em geral”, para evitar qualquer erro de interpretação quanto as classes destinadas aos investidores profissionais.

*“Art. 97. É permitida a permanência e a realização de novas aplicações em fundos e classes de **rotas** restritos a investidores qualificados ou profissionais, de cotistas que não se enquadrem nos requisitos previstos*

em regra específica, desde que tais cotistas tenham ingressado em concordância com os critérios de admissão anteriormente vigentes."

Comentário: erro de digitação - cotas.

22. Hipóteses em que os precatórios não são considerados direitos creditórios não-padronizados. Entendemos que há oportunidade de aprimoramento na forma como o tema foi disciplinado na Minuta, nos termos do artigo 2º, parágrafo único, do Anexo II, *in verbis*:

"Parágrafo único. Não são considerados direitos creditórios não-padronizados:

(...)

II – os precatórios federais, desde que cumulativamente atendam aos seguintes requisitos:

- a) não apresentem nenhuma impugnação, judicial ou não; e*
- b) já tenham sido expedidos e remetidos ao Tribunal Regional Federal competente;*

c) representem, individualmente, por tipo de precatório, no máximo 20% (vinte por cento) do patrimônio da classe."

Comentário: assumindo que será mantida restrição à negociação de cotas de FIDC cujo regulamento admita a aquisição de direitos creditórios não-padronizados pelo público em geral, sugerimos que seja excluído o limite de concentração previsto na alínea "c", destacado acima. Isso porque o mercado apresenta uma série de oportunidades de investimento em criptoativos lastreados em precatórios disponíveis para o público em geral, de modo que nos parece importante que os FIDC possam se apresentar como uma alternativa mais segura para atender este público investidor, trazendo o amparo da regulamentação da CVM e maior qualidade informacional.

Sobre o tema, notamos ainda que o artigo 18 veda apenas a subscrição de cotas de FIDC cujo regulamento admita a aquisição de direitos creditórios não-padronizados pelo público em geral. Assim, compreendemos que não haveria a mesma restrição para negociação no mercado secundário, inclusive observando-se, quando e se aplicável, a dinâmica de ampliação do público habilitado a negociar com os valores

mobiliários prevista na minuta de resolução em discussão no âmbito da Audiência Pública CVM 2/21.

23. Distribuição de cotas de FIDC junto ao público em geral. Entendemos que há oportunidade de aprimoramento na forma como o tema foi disciplinado na Minuta, nos termos do artigo 14 do Anexo II, *in verbis*:

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

(...)

III – a classe conte com retenção substancial de riscos e benefícios por parte do cedente ou terceiros, conforme definição disposta nas normas contábeis emitidas pela CVM para as companhias abertas;”

Comentário: entendemos que o risco de crédito inerente ao investimento em cotas de FIDC deriva da carteira de créditos subjacente. No caso, a retenção substancial de riscos funciona como uma espécie de garantia fidejussória constituída em benefício do titular da carteira, quando o cedente ou terceiros assumem coobrigação, dever de recompra ou substituição de créditos inadimplidos. De certa forma, a contratação de mecanismos de retenção substancial de riscos desvirtua a lógica da securitização da carteira de créditos, na medida em que esta é que passa a funcionar como uma garantia em proveito do cedente ou terceiro coobrigado, que assume obrigação de pagar que, potencialmente, equivale em valor à carteira cedida. Tanto é assim que as normas contábeis somente admitem a baixa dos créditos do ativo do cedente quando a sua cessão se dá sem retenção substancial de riscos (*true sale*) e a jurisprudência em matéria falimentar tende a se posicionar favoravelmente à inclusão dos créditos cedidos com retenção substancial de riscos na massa falida, sobretudo quando a operação é praticada dentro do termo legal. Assim, acreditamos que a retenção substancial de riscos não deveria ser um requisito para a distribuição de cotas ao público em geral, contanto que a lâmina e outros materiais da oferta contenham informações precisas, corretas e suficientes sobre a ausência de garantias (o que será corroborado pelo *rating*) e desde que haja informações disponíveis sobre o histórico de inadimplência da carteira dentro de um intervalo mínimo (por exemplo, 1 ano).

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos nossos votos de estima e consideração nos colocamos à disposição desta D. CVM para discutir os comentários contidos na presente carta.

Atenciosamente,

CASCIONE, PULINO & BOULOS ADVOGADOS