



FRIGO & FELSKE
ADVOGADOS

15 de abril de 2021

À
Comissão de Valores Mobiliários -
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado ("SDM")

(enviado por e-mail para audpublicaSDM0820@cvm.gov.br)

Reportamo-nos honrados ao convite desta CVM para participarmos na elaboração de comentários à Audiência Pública SDM 08/2020 cabendo-nos cumprimenta esta CVM, e em especial a Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, pela iniciativa de, mais uma vez, colher as sugestões e apontamentos trazidos por participantes do mercado.

Permanecemos à disposição para apresentar eventuais esclarecimentos.

Atenciosamente,

FRIGO E FELSKE ADVOGADOS

Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1545- 3º andar
Vila Nova Conceição - São Paulo - SP



www.frigoefelske.com.br

ART. 21 §3º	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA
§ 3º No caso de classes de cotas destinadas exclusivamente a investidores profissionais, o administrador está autorizado a suspender novas aplicações apenas para novos investidores.	§ 3º No caso de classes de cotas destinadas exclusivamente a investidores profissionais, o administrador está autorizado a suspender novas aplicações ainda que apenas para novos investidores.
OBSERVAÇÕES	
A redação proposta procura trazer maior clareza ao dispositivo.	

ART. 36 § ÚNICO	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA
Parágrafo único. Para os efeitos do inciso VII deste artigo, serão considerados, para fins de antecedência suficiente e tempestiva a ser observada pelo administrador, os seguintes prazos mínimos: I – 17 (dezessete) dias de antecedência da realização da assembleia quando a convocação se der por via física; e II – 15 (quinze) dias de antecedência da realização da assembleia quando a convocação se der por meio eletrônico.	Parágrafo único. Para os efeitos do inciso VII deste artigo, serão considerados, para fins de antecedência suficiente e tempestiva a ser observada pelo administrador, os seguintes prazos mínimos: I – 15 (quinze) dias de antecedência da realização da assembleia quando a convocação se der por via física; e II – 10 (dez) dias de antecedência da realização da assembleia quando a convocação se der por meio eletrônico.
OBSERVAÇÕES	
Tendo em vista os diferentes meios de comunicação hoje existentes para a troca de informações entre administradores e cotistas, e a crescente demanda por agilidade no mercado de capitais, entendemos que a definição de prazos mais curtos para a convocação de assembleias será salutar. Em especial no caso de fundos que possuam ativos estressados, em que uma demora para eventual convocação pode impactar em demasia a possibilidade de recuperação de seus ativos.	

ART. 37 §1º	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA



§ 1º A nota de investimento e o extrato mensal devem ser disponibilizados com a identificação do administrador e conter:	§ 1º A nota de investimento e o extrato mensal devem ser disponibilizados com a identificação dos prestadores de serviços essenciais e conter:
--	--

OBSERVAÇÕES

Tendo em vista a nova dinâmica de responsabilidades estabelecida na nova instrução, e o maior protagonismo atribuído ao gestor, entendemos que a nota de investimento e extrato mensal, enquanto instrumentos de transparência para o cotista deve conter, também, a identificação do gestor.

ART. 44 §1º

REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA
VI – regime das cotas, se aberto ou fechado; VII – prazo de duração, se determinado ou indeterminado;	VI – regime de cada classe de cotas, se aberto ou fechado; VII – prazo de duração de cada classe de cotas, se determinado ou indeterminado;

OBSERVAÇÕES

A alteração procura trazer maior clareza quanto à possibilidade de diferentes cotas contarem com diferentes regimes e diferentes prazos de duração.

ART. 44 §1º

REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA
X – taxa de administração, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido (base 252 dias); XI – taxa de gestão, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias); XII – taxa total de serviços, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias);	X – taxa de administração, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido (base 252 dias), ou estabelecida em valor fixo, que deverá ser suficiente para remunerar o administrador; XI – taxa de gestão, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias), ou estabelecida em valor fixo, que deverá ser suficiente para remunerar o administrador; XII – taxa total de serviços, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias), ou estabelecida em valor fixo, que deverá ser suficiente para remunerar o administrador;

OBSERVAÇÕES



A Alteração procura estabelecer regime mais favorável à recuperação de fundos estressados, quer seja por assegurar uma taxa mínima a remunerar os prestadores de serviço encarregados da recuperação no caso de difícil recuperação. Mas também, e em especial, por beneficiar cotistas no caso da necessidade de manutenção de valores em caixa para a efetivação do plano de liquidação haja vista a impossibilidade de realização de novos aportes para pagamentos de encargos do fundo (a título de exemplo, apontamos custas judiciais).

A este respeito vale destacar que a determinação de taxa fixa é prática comum de mercado, em especial no caso da recuperação de ativos ou fundos que contem como cotistas os Regimes Próprios de Previdência Social ("RPPS"), sendo esta forma de desoneração dos cotistas enquanto se procura a desarticulação de estruturas de investimento por demasiado complexas ou custosas.

ART. 44 §1º	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA
XXII – definição dos procedimentos requeridos para efetivar a liquidação, o que pode incluir hipóteses de liquidação antecipada.	XXII – definição dos procedimentos requeridos para efetivar a liquidação, o que pode incluir hipóteses de liquidação antecipada incluindo a possibilidade de pagamento por meio da entrega de ativos, quando aplicável.
OBSERVAÇÕES	
<p>Em especial nos casos de recuperação de ativos, ou fundos em situação de especial iliquidez o pagamento na liquidação com entrega de ativos por vezes se mostra a única possibilidade. Ocorre que é prática comum à indústria, à luz da atual redação da ICVM 555, a existência de capítulos vagos quanto ao procedimento e forma de liquidação dos fundos de investimento.</p> <p>Nesse sentido, entendemos que a obrigatoriedade de prever em regulamento desde sua constituição a possibilidade de liquidação com entrega de ativos é meio necessário à transparência com para com os investidores no geral, ao mesmo tempo em que reduz o risco jurídico em que incorrem os prestadores essenciais ao realizar a liquidação do fundo na hipótese em que trabalhem com ativos estressados.</p>	

ART. 51 CAPUTº	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA
IV – divulgar a taxa de administração.	IV– divulgar as taxas pagas aos prestadores de serviços essenciais; e
OBSERVAÇÕES	



Tendo em vista a diminuição do protagonismo do administrador e a segregação da remuneração do administrador e gestor entendemos que devem ser informadas tanto a taxa de administração quanto a taxa de gestão, incluindo eventual taxa de performance.

ART. 54 INCLUSÃO DE INCISO III	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA
N/A	III - O fundo ou a classe de cotas, conforme o caso, poderá apresentar rentabilidade negativa, ainda que de responsabilidade limitada
OBSERVAÇÕES	
Não obstante a responsabilidade limitada que poderá ser atribuída ao fundo ou classe de cotas, entendemos necessário que seja transparecido aos cotistas o risco de rentabilidade negativa e eventual responsabilização dos cotistas, não obstante o instituto da responsabilidade limitada.	

ART. 67 INCLUSÃO DE NOVO § 4º COM RENUMERAÇÃO DOS DEMAIS	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA
N/A	§4º A não aprovação das demonstrações contábeis de uma única classe de cotas não implica a não aprovação das demonstrações contábeis das demais classes de cotas do fundo.
OBSERVAÇÕES	
A alteração tem por objetivo deixar claro que, porquanto a aprovação das DFs de todas as classes de cotas implica na aprovação das demonstrações financeiras do Fundo, a separação e independência entre classes de cotas é tal que uma classe pode ter suas DFs aprovadas, ao passo que outra não, resguardando assim, também, a liberdade dos diferentes cotistas em aprovar ou não as DFs de sua própria classe.	

ART. 68 §2º	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA



<p>§ 2º No caso de utilização de meio eletrônico, o administrador deve adotar meios para garantir a autenticidade e a segurança na transmissão de informações, particularmente os votos, que devem ser proferidos por meio de assinatura eletrônica ou outros meios igualmente eficazes para assegurar a identificação do cotista.</p>	<p>§ 2º No caso de utilização de meio eletrônico, o administrador deve adotar meios para garantir a autenticidade e a segurança na transmissão de informações, particularmente os votos, que devem ser proferidos por meio de assinatura eletrônica ou outros meios igualmente eficazes para assegurar a identificação do cotista.</p> <p>I – Contanto que expressamente previsto no regulamento a manifestação de voto e computo de presença poderá ser estabelecida com assinatura digital (no formato eletrônico e/ou biométrico) fora dos padrões ICP-Brasil.</p>
OBSERVAÇÕES	
<p>Entendemos que, contanto que a possibilidade de assinatura utilizando de diferentes padrões de reconhecimento, contanto que expressamente prevista e acordado é incentivada pela LLE, nesse sentido, propomos a inclusão.</p>	

ART. 74 INCLUSÃO DE INCISOS IV E V	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA
N/A	<p>IV – o cotista de cujo interesse seja conflitante com o do fundo; e</p> <p>V – o cotista, na hipótese de deliberação relativa a laudos de avaliação de bens de sua propriedade que concorram para a formação do patrimônio do fundo.</p>
OBSERVAÇÕES	
<p>Entendemos que as inovações trazidas no âmbito da ICVM 578 são extremamente positivas e configuram importante mecanismo para resguardo dos cotistas em situação em que seja detectado pelo administrador situação de conflito de interesses, servindo a norma de importante ferramenta de proteção de cotistas minoritários.</p>	

ART. 93 DETALHAMENTO DO REGIME DE SUBSTITUIÇÃO DO PRESTADOR DE SERVIÇOS ESSENCIAL NO CASO DE DESCRENCIAMENTO, NOMEAÇÃO PELA CVM	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA
N/A	I – Na data de nomeação do administrador



	<p>temporário a SIN encaminhará, em conjunto com o ofício de nomeação do administrador temporário, ofício ao prestador de serviços descredenciado determinando a disponibilização, em até 5 (cinco) dias úteis contados da data do descredenciamento, de toda a documentação por ele detida ao administrador temporário.</p> <p>II – caso não compareçam à assembleia cotistas em número suficiente para deliberar pela substituição do administrador temporário ou a liquidação do Fundo o administrador temporário poderá liquidar o fundo sem a necessidade de observar o prazo estabelecido no parágrafo 1º deste artigo.</p> <p>§ 3º O não envio das informações de que trata §1º sujeita o administrador descredenciado à incidência de multa diária fixada nos termos desta Resolução.</p> <p>§ 4º A obrigação de responsabilidade solidária de que trata o art. [x] desta Resolução não se estende ao administrador temporário.</p>
--	---

OBSERVAÇÕES

É notoriamente complexa a relação estabelecida entre administrador temporário e administrador descredenciado. Nesse sentido, são comuns as hipóteses em que, nomeados, os administradores temporários se veem completamente desamparados em relação ao envio de informações e documentos de antigos prestadores de serviço. Nesse sentido entendemos que a imposição de multa diária ao administrador descredencia é ferramenta essencial para conseguir a cooperação deste em sua substituição.

No mais, haja vista a fragilidade da situação em que se encontra, entendemos ser necessário deixar claro que ao administrador temporário não se aplicam as condições de solidariedade estipuladas na Resolução, afinal, previamente à sua nomeação, não há affectio entre o administrador e os demais prestadores de serviço do fundo.



INCLUSÃO DE ART. 94 DETALHAMENTO DO REGIME DE SUBSTITUIÇÃO DO PRESTADOR DE SERVIÇOS ESSENCIAL NO CASO DE DESTITUIÇÃO	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA
N/A	Art. [X] No caso de destituição do administrador por deliberação tomada em assembleia geral, com a consequente
	nomeação de novo administrador, sem que seja possível estipular os termos e condições para a realização da transferência, caberá ao antigo administrador encaminhar ao novo administrador, em até 15 (quinze) dias contados da realização da assembleia cópia de toda a documentação do fundo que tenha à sua disposição incluindo informações de cadastro de todos os cotistas. Parágrafo único. O não envio das informações de que trata o caputº sujeita o administrador descredenciado à incidência de multa diária fixada nos termos desta Resolução.
OBSERVAÇÕES	
<p>Entendemos que nas hipóteses em que ocorra a destituição do administrador e este não compareça à assembleia para fins de estabelecimento de procedimentos de transferência esta poderá restar extremamente prejudica, em especial no caso de subsequente descredenciamento do administrador. Não sendo poucos os casos de extravio de documentos e ou mesmo de informações referentes ao ativo e passivo dos fundos, ou mesmo, simples recusa em fornecer os documentos e informações ao novo administrador.</p> <p>Nesse sentido, entendemos que a atuação da CVM nestas hipóteses é extremamente salutar ao devido processo de transferência e à proteção dos interesses dos cotistas.</p>	

ART. 102 INCLUSÃO DE § 3º 4º	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA



N/A	<p>§3º O reembolso de cotas deverá ser realizado deduzindo a repartição pro rata das despesas do fundo ou da classe de cotas lançadas até a data do pedido de reembolso previsto no §1º.</p> <p>§4º O pagamento do reembolso de cotas previsto no §1º poderá ser realizado por meio da entrega de ativos nos casos de especial iliquidez.</p>
OBSERVAÇÕES	
<p>De forma a evitar a eventual transferência entre cotistas no momento da realização e operações de cisão fusão e incorporação (em especial no caso de fundos estressados) entendemos ser necessário clarificar que o reembolso significa a repartição de ativos e passivos, na proporção das cotas.</p>	
<p>No mais, em especial no caso de fundos em especial situação de iliquidez, a possibilidade de pagamento de reembolso em ativos é importante ferramenta a permitir a reestruturação de fundos com cotistas dissidentes, em especial no caso da necessária simplificação de estruturas de investimentos complexas, problema notório enfrentado por participantes do mercado que procuram a recuperação de fundos que tenham como cotistas os RPPS.</p>	

ART. 105 INCLUSÃO DE INCISOS III	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA
<p>a) elaborar um plano de resolução do patrimônio líquido negativo, que deve ser encaminhado aos cotistas em conjunto com a convocação da assembleia geral de que trata a alínea “b”, do qual conste, no mínimo:</p>	<p>a) elaborar em conjunto com o Gestor um plano de resolução do patrimônio líquido negativo, que deve ser encaminhado aos cotistas em conjunto com a convocação da assembleia geral de que trata a alínea “b”, do qual conste, no mínimo:</p>
OBSERVAÇÕES	
<p>Entendemos que, tendo em vista a responsabilidade do gestor pela aquisição de ativos, e pela nova estrutura trazida pela Resolução, a elaboração de plano de ação, ou mesmo plano de liquidação deve ser, sempre, realizada em conjunto pelos prestadores de serviço essenciais.</p>	

ART. 105 §1	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA



<p>§ 1º Na assembleia prevista no inciso III, alínea “b” do caput, em caso de não aprovação do plano proposto pelo administrador, os cotistas devem deliberar sobre as seguintes possibilidades:</p> <p>II– cindir, fundir ou incorporar o fundo ou a classe a outro fundo de investimento ou classe que tenha apresentado proposta já analisada pelo administrador;</p>	<p>§ 1º Na assembleia prevista no inciso III, alínea “b” do caput, em caso de não aprovação do plano proposto pelo administrador e pelo gestor, os cotistas devem deliberar sobre as seguintes possibilidades:</p> <p>II– cindir, fundir ou incorporar o fundo ou a classe a outro fundo de investimento ou classe que tenha apresentado proposta já analisada pelo administrador e pelo gestor, em conjunto;</p>
OBSERVAÇÕES	
<p>Entendemos que, tendo em vista a responsabilidade do gestor pela aquisição de ativos, e pela nova estrutura trazida pela Resolução, a elaboração de plano de ação, ou mesmo plano de liquidação deve ser, sempre, realizada em conjunto pelos prestadores de serviço essenciais.</p>	

ART. 109 §1º INCLUSÃO DE NOVO INCISO II	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA
N/A	II - A forma de rateio dos encargos e despesas do fundo em aberto até a data da
	efetiva liquidação do fundo;
OBSERVAÇÕES	
<p>Entendemos que não é possível a deliberação em assembleia pela forma de pagamento do ativo quando da liquidação, sem que seja estabelecida de forma clara a forma de rateio de passivos do fundo, em especial quando a liquidação do fundo, dada especial situação de liquidez, ocorrer por meio da entrega de ativos.</p>	

ART. 109 INCLUSÃO DE NOVO §7º	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA



N/A	<p>§ 1º Caso os cotistas reunidos na assembleia que deliberar pela liquidação do fundo não deliberem pela forma de pagamento dos valores devidos aos cotistas, ou no caso em que o pagamento em moeda nacional corrente não seja possível em decorrência da iliquidez dos ativos, o administrador poderá realizar o pagamento por meio da entrega de ativos</p>
OBSERVAÇÕES	
<p>Entendemos que, tendo em vista a responsabilidade do gestor pela aquisição de ativos, e pela nova estrutura trazida pela Resolução, a elaboração de plano de ação, ou mesmo plano de liquidação deve ser, sempre, realizada em conjunto pelos prestadores de serviço essenciais.</p>	

ANEXO I ART. 8	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA
<p>Art. 8º Quando se tratar de classes de cotas categorizada como “Renda Fixa” ou de fundos de investimento registrados como “Exclusivos” ou “Previdenciários”, o regulamento pode estabelecer que o valor da cota do dia seja calculado a partir do patrimônio líquido do dia anterior, devidamente atualizado por 1 (um) dia. Parágrafo único. Para efeitos do disposto no caput, os eventuais ajustes decorrentes das movimentações, ocorridas durante o dia devem ser lançados contra as aplicações ou resgates dos cotistas que efetuaram essas movimentações ou, ainda, contra o patrimônio, conforme dispuser o regulamento.</p>	<p>Art. 8º Quando se tratar de classes de cotas categorizada como “Renda Fixa” ou de fundos de investimento registrados como “Exclusivos” ou “Previdenciários”, o regulamento pode estabelecer que o valor da cota do dia seja calculado a partir do patrimônio líquido do fechamento do dia anterior, devidamente atualizado por 1 (um) dia. Parágrafo primeiro. Para efeitos do disposto no caput, os eventuais ajustes decorrentes das movimentações, incluindo o pagamento de resgates ou amortizações, ocorridas durante o dia devem ser lançados contra as aplicações ou resgates dos cotistas que efetuaram essas movimentações ou, ainda, contra o patrimônio, conforme dispuser o regulamento.</p>



	<p>Parágrafo segundo. O regulamento do fundo que se valer da possibilidade de que trata o caput do art. 8º deverá especificar o índice utilizado para a atualização disposta no caput.</p>
OBSERVAÇÕES	
<p>A alteração proposta tem por objetivo clarificar o regime de cota de abertura, bem como a sistemática de lançamentos contábeis. No mais, a obrigatoriedade de especificação de índice de atualização permite a maior compatibilidade com o real desempenho dos ativos do fundo.</p>	

ANEXO I ART. 61 §8	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA
<p>§ 8º A classe de investimento em cotas classificada como "Multimercado" destinada exclusivamente a investidores qualificados pode investir em cotas de Fundos de Investimento Imobiliário, Fundos de Investimento em Diretos Creditórios, Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Diretos Creditórios, Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes, Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações, nos limites estabelecidos em seu regulamento.</p>	<p>§ 8º A classe de investimento em cotas classificada como "Multimercado" destinada exclusivamente a investidores qualificados pode investir em cotas de Fundos de Investimento Imobiliário, Fundos de Investimento em Diretos Creditórios, Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Diretos Creditórios, Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes, Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações, nos limites estabelecidos em seu regulamento e observados os limites por emissor e ativo financeiro estabelecidos nesta Resolução, inclusive os estabelecidos em razão de seu público-alvo.</p>
OBSERVAÇÕES	
<p><u>A alteração tem por objetivo deixar claro que os limites devem ser observados de forma cumulativa, e que a necessidade de adequação da política de investimentos em relação ao público alvo se mantém inclusive no caso de FIC FIM.</u></p>	

ANEXO II ART. 14 INCLUSÃO DE NOVO INCISO II	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA



VII – a taxa de administração seja fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido (base 252 dias).	VII – a taxa de administração seja fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido (base 252 dias), ou seja estabelecida em valor nominal fixo
OBSERVAÇÕES	
Entendemos que a possibilidade de determinação de taxa em valor nominal fixo é	

Página

particularmente benéfica aos cotistas, em especial no caso de necessidade de manutenção de recursos em caixa para fazer frente a encargos do fundo, tais como custas judiciais.

ANEXO II ART. 36 § 2º INCLUSÃO DE NOVO INCISO	
REDAÇÃO NO EDITAL	REDAÇÃO SUGERIDA
N/A	I – Compete ao Administrador a cobrança em nome do fundo sempre que verificado qualquer vício na cessão, ou descumprimento ao termo de cessão ou da utilização da conta-vinculada.
OBSERVAÇÕES	
Entendemos que a criação de mecanismo normativo que permite a cobrança direta pelo administrador é salutar, em especial, no caso de conflito de interesses com o cedente. O que pode ser observado no caso de vício de cessão, ou mesmo quando o cedente se confunda com o originador dos direitos creditórios cedidos, ou seja a este ligado.	

