



São Paulo, 15 de abril de 2021.

À

Comissão de Valores Mobiliários –CVM

Rua Sete de Setembro, nº111, 23º andar
Rio de Janeiro–RJ, CEP 20050-901

At.: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado -SDM

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

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

Prezados Senhores,

MACHADO, MEYER SENDACZ E OPICE ADVOGADOS, com fundamento no Edital de Audiência Pública SDM nº 08/20 (“Edital” e “Audiência Pública”) e de acordo com as orientações ali incorporadas, vem, respeitosamente, apresentar esta D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nossas sugestões relacionadas à proposta de minuta de resolução que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como a prestação de serviços para os fundos, incluindo anexos normativos referentes aos fundos de investimento financeiros e aos fundos de investimento em direitos creditórios (“Minuta”).

Gostaríamos primeiramente de saudar a iniciativa desta D. Autarquia em direcionar esforços para a modernização da regulação aplicável aos fundos de investimento, veículos de investimento coletivo fundamentais na canalização dos recursos da população para esforços produtivos nos mais variados setores econômicos, que conta com profissionais especializados para tanto, atuando assim como grande aliado no desenvolvimento nacional.

Sendo assim, vimos, por meio deste, tecer nossas considerações com o objetivo de contribuir para a construção de um ambiente regulatório robusto, seguro e eficiente para os fundos de investimento alcançarem todo seu potencial.



I. CONSIDERAÇÕES GERAIS

Conforme apontado no Edital, a presente Audiência Pública visa a revisão da regulamentação dos fundos de investimento com vistas a adaptá-la ao novo regime legal trazido pela Lei 13.874, de 20 de setembro de 2019 ("Lei de Liberdade Econômica").

Nessa linha, faz-se importante recordar os princípios que norteiam referida lei previstos em seu art. 2º, e que, conseqüentemente, devem direcionar o presente processo de revisão regulatória, quais sejam:

- (1) a liberdade como uma garantia no exercício de atividades econômicas;
- (2) a boa-fé do particular perante o poder público;
- (3) a intervenção subsidiária e excepcional do Estado sobre o exercício de atividades econômicas; e
- (4) o reconhecimento da vulnerabilidade do particular perante o Estado.

Seguindo esses princípios, a Lei da Liberdade Econômica lista em seu art. 4º o dever da administração pública em evitar o abuso do poder regulatório. Isso porque a ação do Estado nasce no âmbito regulatório, que é a forma por meio da qual o Estado disciplina e intervêm na atividade econômica, e o que vincula sua atuação fiscalizatória e sancionatória posterior. Nesse sentido, no exercício de regulamentação de norma pública pertencente à legislação sobre a qual a Lei da Liberdade Econômica versa (sendo que, dentre as matérias, estão os fundos de investimento), o regulador não deve:

- (1) criar reserva de mercado ao favorecer, na regulação, grupo econômico, ou profissional, em prejuízo dos demais concorrentes;
- (2) redigir enunciados que impeçam a entrada de novos competidores nacionais ou estrangeiros no mercado;
- (3) exigir especificação técnica que não seja necessária para atingir o fim desejado;
- (4) redigir enunciados que impeçam ou retardem a inovação e a adoção de novas tecnologias, processos ou modelos de negócios, ressalvadas as situações consideradas em regulamento como de alto risco;
- (5) aumentar os custos de transação sem demonstração de benefícios;
- (6) criar demanda artificial ou compulsória de produto, serviço ou atividade profissional, inclusive de uso de cartórios, registros ou cadastros;



- (7) introduzir limites à livre formação de sociedades empresariais ou de atividades econômicas;
- (8) restringir o uso e o exercício da publicidade e propaganda sobre um setor econômico, ressalvadas as hipóteses expressamente vedadas em lei federal; e
- (9) exigir, sob o pretexto de inscrição tributária, requerimentos de outra natureza de maneira a mitigar os efeitos do inciso I do caput do art. 3º da Lei da Liberdade Econômica.

Considerado que a atuação regulatória desta D. CVM precisa observar os ditames legais dos quais decorre o seu poder normativo, entendemos que a resolução fruto dessa Audiência Pública deve consolidar os princípios da Lei de Liberdade Econômica e agir dentro dos limites traçados para o exercício do poder regulatório da administração pública, conforme ressaltados acima. Deste modo, de forma geral, nossos comentários são motivados e justificados pelas diretrizes desse novo regime jurídico. Para fins de referência, as exclusões sugeridas estão marcadas nesta minuta com textos vermelhos tachados e as adições em azul duplo sublinhado.

II. PARTE GERAL DA MINUTA

1) RESPONSABILIDADE DOS COTISTAS; CLASSES DE COTAS E PATRIMÔNIO SEGREGADOS

Nos termos do art. 1.368-D, incisos I e III, da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterado pela Lei de Liberdade Econômica ("Código Civil"), está previsto que o regulamento do fundo de investimento poderá estabelecer:

- (1) a limitação da responsabilidade de cada investidor ao valor de suas cotas; e
- (2) classes de cotas com direitos e obrigações distintos, com possibilidade de constituir patrimônio segregado para cada classe.

Compete à CVM disciplinar essas matérias por meio de regulamentação nos termos do §2º do art. 1.368-C do Código Civil, o que ora se pretende fazer. Assim, temos as seguintes observações sobre a disciplina desse assunto na minuta de resolução.

Nos parece salutar a ideia de coexistirem diferentes classes de cotas com patrimônio segregado em um mesmo fundo, ainda mais sendo permitida a adoção de um regime híbrido, o que abre as portas para a inovação em termos de estruturas de mercado. Sugerimos a seguir alguns ajustes ao artigo 18 da Minuta:

Texto original	Texto sugerido
<p>Art. 18. O regulamento do fundo de investimento pode limitar a responsabilidade do cotista ao valor por ele subscrito.</p> <p>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.</p>	<p>Art. 18. O regulamento do fundo de investimento pode limitar a responsabilidade do cotista ao valor por ele subscrito.</p> <p>Parágrafo único <u>primeiro</u>. Caso o regulamento não limite a responsabilidade do cotista, os cotistas respondem por eventual patrimônio líquido negativo. <u>Parágrafo segundo. Independente da responsabilidade do cotista nos termos do caput ou do parágrafo primeiro deste artigo 18, , sem prejuízo da responsabilidade do</u> administrador e o gestor <u>respondem</u>, nas suas esferas de atuação, em caso de inobservância da política de investimento ou dos limites de concentração previstos no regulamento e nesta Resolução.</p>

No tocante à previsão de fundos exclusivos não poderem limitar a responsabilidade do cotista ao valor de suas cotas, em que pese a preocupação de eventual dano à imagem da indústria em que fundo de um único cotista pudesse alegar limitação de responsabilidade, entendemos que tal restrição não deveria se aplicar aos fundos exclusivos, seja porque vai de encontro aos princípios norteadores da Lei da Liberdade Econômica, seja porque fundos exclusivos não necessariamente são formados por um único investidor. Ademais, a própria regulamentação já preveria os mecanismos aplicáveis em caso de patrimônio líquido negativo (ou seja, insolvência civil do fundo). Assim, sugerimos os seguintes ajustes.

Texto original	Texto sugerido
<p>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</p> <p>Parágrafo único. O regulamento não pode limitar a responsabilidade de cotista de fundo exclusivo.</p>	<p>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</p> <p>Parágrafo único. O regulamento não pode limitar a responsabilidade de cotista de fundo exclusivo.</p>



Em relação ao prévio registro das classes de cotas perante a CVM, nos parece factível que o pedido de registro das classes possa ser realizado à CVM concomitantemente ao pedido de registro de funcionamento do fundo e não somente após. Nesse sentido, sugerimos o ajuste a seguir:

Texto original	Texto sugerido
Art. 7º § 2º Caso o fundo tenha mais de uma classe de cotas, cada classe deve obter seu prévio registro de funcionamento, o qual pode ser requerido à CVM após a obtenção do registro do fundo.	Art. 7º § 2º Caso o fundo tenha mais de uma classe de cotas, cada classe deve obter seu prévio registro de funcionamento, o qual pode ser requerido à CVM <u>concomitantemente ou</u> após a obtenção do registro do fundo.

Adicionalmente, no que se refere à exigência de patrimônio líquido superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) pelo período previsto no parágrafo 3º do artigo 7º da Minuta, tendo em vista o disposto no artigo 11 da Minuta, sugerimos esclarecer que tal previsão se aplica a classe aberta de cotas, conforme abaixo. Além disso, sugerimos que a CVM esclareça se tal regra se aplicará a todo tipo de fundo de investimento ou somente aos FIFs, a exemplo do artigo 130 da Instrução CVM 555.

Texto original	Texto sugerido
Art. 7º § 3º Após 90 (noventa) dias do início de atividades, a classe de cotas que mantiver, a qualquer tempo, patrimônio líquido diário inferior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) pelo período de 90 (noventa) dias consecutivos deve ser imediatamente liquidada ou incorporada a outra classe de cotas pelo administrador.	Art. 7º § 3º Após 90 (noventa) dias do início de atividades, a classe <u>aberta</u> de cotas que mantiver, a qualquer tempo, patrimônio líquido diário inferior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) pelo período de 90 (noventa) dias consecutivos deve ser imediatamente liquidada ou incorporada a outra classe de cotas pelo administrador.

2) RESPONSABILIDADE CIVIL DOS PRESTADORES DE SERVIÇO

Nos termos do art. 1.368-D, inciso II, do Código Civil, está previsto que o regulamento do fundo de investimento poderá limitar e estabelecer parâmetros para a responsabilidade dos prestadores de serviços do fundo de investimento, tanto perante o condomínio como entre si, conforme deveres particulares de cada um e sem solidariedade. Nos termos do §2º do art. 1.368-C do Código Civil, compete à CVM disciplinar esse assunto, o que se discute na presente Audiência Pública. Sendo assim, sobre a regulamentação dessa matéria temos as seguintes observações.



Entendemos salutar a divisão das funções essenciais do fundo entre o administrador fiduciário e o gestor de recursos, convocando este último para uma posição de co-protagonista, inclusive com maior flexibilidade para contratação de prestadores de serviço.

Reconhecemos a constante evolução do mercado, que se beneficia da divisão do trabalho e sua especialização, e, nessa perspectiva, a dificuldade para o regulador de vislumbrar de antemão todas as estruturas e serviços necessários ou capazes de gerar maior eficácia e/ou eficiência para a estrutura dos fundos. Em vista disso, sugerimos não vedar a contratação de outros prestadores de serviço pelo administrador fiduciário e gestor de recursos, além daqueles admitidos no art. 79 §1º e art. 80, III, abrindo, com isso, possibilidade para o surgimento de novos prestadores de serviços cada vez mais especializados. Consideramos necessário que referida contratação seja autorizada no regulamento ou em assembleia de cotistas. Essa abertura está em linha com os princípios da liberdade como uma garantia no exercício de atividades econômicas e da presunção de boa-fé do particular perante o poder público. Além disso, conforme Lei da Liberdade Econômica, a regulação não deve redigir enunciados que impeçam a entrada de novos competidores no mercado, e/ou impeçam ou retardem a inovação e a adoção de novas tecnologias, processos ou modelos de negócios. Nesse sentido, seguem abaixo sugestões de ajuste:

Texto original	Texto sugerido
<p>Art. 79 § 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:</p> <p>I – atividades de tesouraria, de controle e processamento dos ativos;</p> <p>II – escrituração das cotas;</p> <p>III – classificação de risco por agência de classificação de risco de crédito; e</p> <p>IV – auditor independente referido no art. 63.</p> <p>§ 2º São obrigatórios os serviços de que tratam os incisos I, II e IV do § 1º.</p> <p>(...)</p>	<p>Art. 79 § 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:</p> <p>I – atividades de tesouraria, de controle e processamento dos ativos;</p> <p>II – escrituração das cotas;</p> <p>III – classificação de risco por agência de classificação de risco de crédito; e</p> <p>IV – auditor independente referido no art. 63;</p> <p><u>V – outros prestadores de serviço cuja contratação seja necessária ou conveniente para a estrutura do fundo, desde que previsto no regulamento ou aprovado em assembleia de cotistas.</u></p> <p>§ 2º São obrigatórios os serviços de que tratam os incisos I, II e IV do § 1º.</p> <p>(...)</p>

<p>Art. 80</p> <p>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:</p> <p>a) distribuição de cotas; b) consultoria de investimentos; c) formação de mercado de classe fechada; e d) cogestão da carteira de ativos.</p> <p>§ 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.</p> <p>(...)</p> <p>§ 3º O serviço de que trata a alínea “c” do inciso III do caput só pode ser prestado por pessoa jurídica que não seja administrador ou gestor do fundo ou parte a algum deles ligada, e que seja cadastrada junto às entidades administradoras dos mercados organizados em que as cotas estejam admitidas à negociação, observada a regulamentação vigente.</p>	<p>Art. 80</p> <p>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:</p> <p>a) distribuição de cotas; b) consultoria de investimentos; c) formação de mercado de classe fechada; e d) cogestão da carteira de ativos-;</p> <p><u>e) outros prestadores de serviço cuja contratação seja necessária ou conveniente para a estrutura do fundo, desde que previsto no regulamento ou aprovado em assembleia de cotistas.</u></p> <p>§ 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.</p> <p>(...)</p> <p>§ 3º <u>Salvo se deliberado pelos cotistas reunidos em assembleia de forma diversa,</u> o serviço de que trata a alínea “c” do inciso III do caput só pode ser prestado por pessoa jurídica que não seja administrador ou gestor do fundo ou parte a algum deles ligada, e que seja cadastrada junto às entidades administradoras dos mercados organizados em que as cotas estejam admitidas à negociação, observada a regulamentação vigente.</p>
--	---

Em complemento à sugestão acima, poderia ser estendida a responsabilidade solidária do prestador de serviço essencial contratante com referido terceiro, de modo que haja incentivos econômicos para uma escolha diligente e, ao mesmo tempo, os cotistas fiquem devidamente resguardados. Nesse sentido, segue abaixo sugestão de ajuste:

Texto original	Texto sugerido
Art. 79 § 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.	Art. 79 § 6º No caso dos serviços previstos no inciso I <u>e V do § 1º do art. 79 e no inciso "e" do inciso III do art. 80</u> , o contrato deve conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o prestador de serviço essencial <u>contratante</u> 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.

3) DISTRIBUIÇÃO DE COTAS

Nos termos do item 2.3.1 do Ofício-Circular nº 1/2021-CVM/SRE, de 1 de março de 2021, é reconhecida pela CVM a existência de colocação privada de cotas de fundos de investimento fechado que invistam em valores mobiliários. Ainda, por força do art. 1.368-C § 2º do Código Civil, a discussão sobre a competência da CVM para regulamentar os fundos que não investem em valores mobiliários, caso suas cotas não sejam distribuídas por meio de oferta pública (pelo menos em uma primeira emissão), ficou superada.

Dito isso, nos parece momento oportuno para recordar o voto do Diretor Relator Sr. Pablo Renteria sobre consulta da SRE, no âmbito do Processo SEI n.º 19957.003689/2017-18. Nessa ocasião, o relator propôs que a regulamentação previsse um conjunto de situações fáticas em que a oferta de valores mobiliários seria presumidamente privada (o que ele chamou de um *safe harbor*), medida que a seu ver beneficiaria os agentes do mercado em termos de segurança jurídica, custos e riscos legais associados às ofertas públicas de cotas de fundos de investimentos que são conduzidas em casos concretos nos quais uma colocação privada de cotas seria a via mais adequada, e que, ademais, facilitaria a fiscalização de colocações privadas pela CVM. Sem prejuízo de que esse assunto seja detalhado na regulamentação aplicável às ofertas públicas, cuja reforma está sendo debatida com o mercado no âmbito da Audiência Pública 02/21, sugerimos que a presente resolução aplicável aos fundos também preveja essa alternativa de forma expressa. E, nesse sentido, sugerimos o ajuste abaixo:

Texto original	Texto sugerido
Art. 23. A distribuição de cotas de classe fechada deve observar a regulamentação específica sobre ofertas públicas de distribuição.	Art. 23. A distribuição de cotas de classe fechada deve observar a regulamentação específica sobre ofertas públicas de distribuição, <u>sendo admitida oferta pública ou colocação privada das cotas para todas as categorias de fundos de investimento.</u>



Ademais, considerando a situação de uma classe de cotas ser dividida em subclasses (cotas seniores, subclasses de cotas mezanino e cotas subordinadas), sugerimos que o dispositivo abaixo sobre a distribuição de cotas seja ajustado para contemplar a situação em que uma subclasse (cotas seniores, por exemplo) ainda esteja em fase de distribuição, e, concomitantemente, seja necessário proceder com uma nova distribuição de outra subclasse (cotas mezanino ou subordinadas, por exemplo):

Texto original	Texto sugerido
Art. 25. Não será admitida nova distribuição de cotas antes de encerrada a distribuição anterior de cotas da mesma classe.	Art. 25. Não será admitida nova distribuição de cotas <u>de uma classe</u> antes de encerrada a distribuição anterior de cotas da mesma classe. <u>§1º Caso existam subclasses de cotas dentro de uma classe, será admitida nova distribuição de cotas de uma subclasse ainda que não tenha sido encerrada a distribuição anterior de cotas de outra subclasse da mesma classe.</u>

Em relação à integralização de cotas, sugerimos deixar claro no artigo 30 da Minuta que o investimento em classes fechadas destinadas tanto a investidores qualificados quanto a investidores profissionais poderá ser efetivado por meio de compromisso ou boletim de subscrição, nos termos indicados a seguir:

Texto original	Texto sugerido
Art. 30. A integralização das cotas deve ser realizada em moeda corrente nacional, ressalvadas as hipóteses especificamente aplicáveis à determinadas categorias de fundo. Parágrafo único. O investimento em classes fechadas destinadas exclusivamente a investidores qualificados pode ser efetivado por meio de compromisso ou boletim de subscrição, mediante o qual o investidor fique obrigado a integralizar o valor do capital comprometido à medida que o administrador fizer chamadas, de acordo com prazos, processos decisórios e demais	Art. 30. A integralização das cotas deve ser realizada em moeda corrente nacional, ressalvadas as hipóteses especificamente aplicáveis à determinadas categorias de fundo. Parágrafo único. O investimento em classes fechadas destinadas exclusivamente a investidores qualificados <u>ou investidores profissionais</u> pode ser efetivado por meio de compromisso ou boletim de subscrição, mediante o qual o investidor fique obrigado a integralizar o valor do capital comprometido à medida que o administrador fizer chamadas, de acordo com prazos, processos decisórios e demais procedimentos estabelecidos no

procedimentos estabelecidos no respectivo boletim ou compromisso de investimento.	respectivo boletim ou compromisso de investimento.
---	--

4) ASSEMBLEIA DE COTISTAS

A respeito do tema das assembleias, o artigo 65 da Minuta prevê que compete à assembleia especial de cotistas deliberar sobre a emissão de novas cotas, na classe fechada. Ao passo que na assembleia geral não há previsão de deliberação sobre emissão de novas cotas. Nos parece que à assembleia especial de cotistas caberia deliberar sobre a emissão de novas cotas da mesma classe, enquanto seria de competência da assembleia geral deliberar sobre a emissão de novas classes de cotas. Nesse sentido, sugerimos os seguintes ajustes:

Texto original	Texto sugerido
<p>Art. 64. Compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre:</p> <p>I – as demonstrações contábeis do fundo de investimento apresentadas pelo administrador;</p> <p>II – a substituição de prestadores de serviços essenciais, isolada ou conjuntamente;</p> <p>III – a fusão, a incorporação, a cisão, a transformação ou a liquidação do fundo;</p> <p>IV – a alteração do regulamento, ressalvado o disposto no art. 47; e</p> <p>V – o pedido de declaração judicial de insolvência do fundo.</p> <p>Parágrafo único. Compete ao administrador evitar que as deliberações da assembleia geral resultem em transferência indevida de riqueza entre as classes de cotas.</p>	<p>Art. 64. Compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre:</p> <p>I – as demonstrações contábeis do fundo de investimento apresentadas pelo administrador;</p> <p>II – a substituição de prestadores de serviços essenciais, isolada ou conjuntamente;</p> <p>III – a fusão, a incorporação, a cisão, a transformação ou a liquidação do fundo;</p> <p>IV – a alteração do regulamento, ressalvado o disposto no art. 47; e</p> <p><u>V- a emissão de novas classes de cotas; e</u></p> <p><u>VI</u> – o pedido de declaração judicial de insolvência do fundo.</p> <p>Parágrafo único. Compete ao administrador evitar que as deliberações da assembleia geral resultem em transferência indevida de riqueza entre as classes de cotas.</p>
<p>Art. 65. Compete privativamente à assembleia especial de cotistas deliberar sobre:</p> <p>I – as demonstrações contábeis da classe de cotas apresentadas pelo administrador;</p>	<p>Art. 65. Compete privativamente à assembleia especial de cotistas deliberar sobre:</p> <p>I – as demonstrações contábeis da classe de cotas apresentadas pelo administrador;</p>

<p>II - a fusão, a incorporação, a transformação ou a liquidação da classe;</p> <p>III - a emissão de novas cotas, na classe fechada;</p> <p>IV - a amortização e o resgate compulsório de cotas, caso não estejam previstos no regulamento;</p> <p>V - plano de resolução de patrimônio líquido negativo; e</p> <p>VI - a alteração do regulamento, exclusivamente naquilo que disciplina assuntos de interesse exclusivo da classe, ressalvado o disposto no art. 47.</p>	<p>II - a fusão, a incorporação, a transformação ou a liquidação da classe;</p> <p>III - a emissão de novas cotas <u>da mesma classe</u>, na classe fechada;</p> <p>IV - a amortização e o resgate compulsório de cotas, caso não estejam previstos no regulamento;</p> <p>V - plano de resolução de patrimônio líquido negativo; e</p> <p>VI - a alteração do regulamento, exclusivamente naquilo que disciplina assuntos de interesse exclusivo da classe, ressalvado o disposto no art. 47.</p>
---	--

No que diz respeito ao artigo 67, §4º da Minuta, em que se prevê que a aprovação das demonstrações contábeis de todas as classes de cotas implica na aprovação das demonstrações contábeis do fundo, sugerimos que esta D. CVM esclareça se tal situação implicaria na dispensa da aprovação das demonstrações contábeis pela assembleia geral de cotistas prevista no artigo 64, I, da Minuta. Se for o caso, sugerimos ajustar a redação de tal artigo para deixar expressa tal situação:

Texto original	Texto sugerido
Art. 67 § 4º A aprovação das demonstrações contábeis de todas as classes de cotas implica na aprovação das demonstrações contábeis do fundo.	Art. 67 § 4º A aprovação das demonstrações contábeis de todas as classes de cotas implica na aprovação das demonstrações contábeis do fundo, <u>caso em que será dispensada a aprovação em assembleia geral prevista no artigo 64 desta Resolução.</u>

Ademais, sobre a manifestação de voto prevista no artigo 70 da Minuta, uma vez que a assembleia é o espaço no qual terão a oportunidade de discutir e sanar suas dúvidas com os prestadores de serviço nela presentes e, a partir daí poderão formar sua opinião e votar, não parece fazer sentido exigir que os cotistas enviem a comunicação escrita ou eletrônica com seu voto necessariamente antes do início desse evento, conforme dispõe o art. 70, § 3º da Minuta. Deste modo, sugerimos o ajuste abaixo no artigo em comento:

Texto original	Texto sugerido
Art. 70 § 3º Os cotistas podem votar por meio de comunicação escrita ou eletrônica, desde que recebida pelo administrador antes do início da assembleia, observado o disposto no regulamento.	Art. 70 § 3º Os cotistas podem votar por meio de comunicação escrita ou eletrônica, desde que recebida pelo administrador antes do início da assembleia, observado o disposto no regulamento. <u>que poderá ser</u>

	enviada antes, durante ou depois da assembleia, observado prazo máximo disposto no regulamento.
--	---

De modo a deixar mais clara a situação prevista no artigo 72 da Minuta, que reflete previsão já constante da Instrução CVM 555 e que já foi objeto de alguns questionamentos sobre sua interpretação por parte de alguns participantes do mercado, sugerimos os seguintes ajustes. A sugestão visa evitar interpretação de que a não instalação tenha se configurado pela ausência de todos os investidores e não de um ou mais investidores que eram necessários para a composição do quórum de instalação.

Texto original	Texto sugerido
Art. 72. As demonstrações contábeis cujo relatório de auditoria não contiver opinião modificada podem ser consideradas automaticamente aprovadas caso a assembleia de cotistas correspondente não seja instalada em virtude do não comparecimento de quaisquer investidores.	Art. 72. As demonstrações contábeis cujo relatório de auditoria não contiver opinião modificada podem ser consideradas automaticamente aprovadas caso a assembleia de cotistas correspondente não seja instalada em virtude do não comparecimento de <u>qualquer investidor necessário para a composição do quórum de instalação.</u>

Em relação às vedações de voto nas assembleias de cotistas por prestadores de serviço ou empresas ligadas, sugerimos que ao menos para classes de cotas destinadas exclusivamente a investidores qualificados ou profissionais seja permitida aquiescência expressa prévia dos demais cotistas para que cotistas em tal situação possam votar nas assembleias e não somente aquiescência manifestada na própria assembleia. Tal ajuste está em linha com os princípios de liberdade no exercício das atividades econômicas e boa-fé do particular perante o poder público que norteiam a Lei da Liberdade Econômica e permite que em estruturas com investidores estrangeiros (cujos veículos sejam geridos por uma parte relacionada a um prestador de serviço do fundo brasileiro, por exemplo) e investidores locais, os investidores estrangeiros não sejam punidos e proibidos de votar nas assembleias de cotistas do fundo por conta da estrutura de captação. Em se tratando de classes de cotas destinadas a investidores qualificados ou profissionais, entendemos que tais investidores teriam conhecimento suficiente para avaliar os riscos inerentes a tal estrutura, optando ou não por conceder uma anuência prévia aos demais cotistas para votos em assembleias de cotistas do fundo. Nesse sentido, sugerimos os seguintes ajustes:

Texto original	Texto sugerido
<p>Art. 74. Parágrafo único. Não se aplica a vedação prevista neste artigo quando: 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. Parágrafo único. Não se aplica a vedação prevista neste artigo quando: 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, <u>ou, em caso de classes de cotas destinadas exclusivamente a investidores qualificados ou profissionais, aquiescência prévia expressa da unanimidade dos cotistas (da mesma classe, em caso de assembleia especial, ou de todos os demais cotistas, em caso de assembleia geral) para manifestação de voto nas assembleias do fundo.</u></p>

5) PATRIMÔNIO LÍQUIDO NEGATIVO COM LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Conforme art. 1.368-E , §1º e §2º , do Código Civil, se o fundo de investimento com limitação de responsabilidade não possuir patrimônio suficiente para responder por suas dívidas, aplicam-se as regras de insolvência civil, previstas nos arts. 955 a 965 do referido diploma legal, observado que a insolvência pode ser requerida judicialmente por credores, por deliberação própria dos cotistas do fundo de investimento, nos termos de seu regulamento, ou pela CVM.

A forma de endereçar a existência de patrimônio líquido negativo de um fundo com responsabilidade limitada por meio da utilização do instituto da insolvência civil é uma novidade que deve ser utilizada com cautela, em vista da complexidade das estruturas, ainda mais considerando a possibilidade de existência de classes de cotas com patrimônios segregados.

Além disso, eventualmente por conta da própria gestão da carteira do fundo ou alavancagem financeira, o patrimônio líquido do fundo ou de determinada classe pode ficar negativo temporariamente, o que não necessariamente é um problema irreversível, continuando o fundo capaz de arcar com seus compromissos pecuniários pontualmente. Dito isso, como o mercado já vem debatendo, parece que *a priori* a melhor forma de lidar com o instituto da insolvência civil para os fundos de investimento é, como regra geral,



evitá-lo por meio de procedimentos e prazos previstos na minuta de resolução. Sendo assim, propõe-se que o instituto fique reservado para casos excepcionais, em que o patrimônio líquido negativo realmente decorra de uma situação atípica e venha a ensejar a inadimplência do fundo de suas obrigações pecuniárias, ou represente risco concreto de que isso ocorra. Nessa linha, sem prejuízo de outras sugestões do mercado que se mostrem igualmente eficazes para atingir esse objetivo, propomos os ajustes a seguir.

Texto original	Texto sugerido
<p>Art. 105. Caso o administrador verifique que o patrimônio líquido do fundo de investimento ou de uma classe de cotas está negativo e a responsabilidade dos cotistas esteja limitada ao valor por eles subscrito, deve:</p> <p>I – imediatamente, em relação ao fundo ou à classe de cotas diretamente relacionada ao patrimônio líquido negativo:</p> <p>a) fechar para resgates e não realizar amortização de cotas; e</p> <p>b) não realizar novas subscrições de cotas;</p> <p>II – imediatamente, comunicar a existência do patrimônio líquido negativo por meio de divulgação de fato relevante, nos termos do art. 58; e</p> <p>III – em até 20 dias:</p> <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>1. análise das causas e circunstâncias que resultaram no patrimônio líquido negativo;</p> <p>2. balancete; e</p> <p>3. proposta de resolução para a questão, que, a seu critério, pode contemplar as possibilidades previstas no § 1º; e</p> <p>b) convocar assembleia geral ou especial de cotistas, conforme o caso, para deliberar acerca do plano de resolução do patrimônio líquido negativo de que trata a alínea “a”.</p>	<p>Art. 105. Caso o administrador verifique que o patrimônio líquido do fundo de investimento ou de uma classe de cotas está negativo e a responsabilidade dos cotistas esteja limitada ao valor por eles subscrito, deve:</p> <p>I – imediatamente, <u>avaliar, em conjunto com o gestor,</u> em relação ao fundo ou à classe de cotas diretamente relacionada ao patrimônio líquido negativo, <u>a necessidade de:</u></p> <p>a) fechar para resgates e não realizar amortização de cotas; e</p> <p>b) não realizar novas subscrições de cotas;</p> <p>II – imediatamente, comunicar a existência do patrimônio líquido negativo por meio de divulgação de fato relevante, nos termos do art. 58; e</p> <p>III – em até 20 dias:</p> <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>1. análise das causas e circunstâncias que resultaram no patrimônio líquido negativo;</p> <p>2. balancete; e</p> <p>3. proposta de resolução para a questão, que, a seu critério, pode contemplar as possibilidades previstas no § 1º; e</p> <p>b) convocar assembleia geral ou especial de cotistas, conforme o caso, para deliberar acerca do plano de resolução do</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:

I – cobrir o patrimônio líquido negativo, mediante aporte de recursos, próprios ou de terceiros, em prazo condizente com as obrigações do fundo ou da classe, hipótese na qual seria permitida a subscrição de novas cotas;

II – cindir, fundir ou incorporar o fundo ou a classe a outro fundo de investimento que tenha apresentado proposta já analisada pelo administrador;

III – liquidar o fundo ou a classe que estiver com patrimônio líquido negativo, desde que não remanesçam obrigações a serem honradas pelo patrimônio do fundo ou classe que será liquidado; ou

IV – determinar que o administrador entre com pedido de declaração judicial de insolvência do fundo.

§ 2º Caso seja tomada em sede de assembleia especial de cotistas, a deliberação a que se refere o inciso IV do § 1º deve ser ratificada pela assembleia geral de cotistas, a ser imediatamente convocada pelo administrador.

§ 3º O gestor deve comparecer à assembleia de que trata o inciso III, alínea "b", do **caput**, na qualidade de responsável pela administração dos bens do fundo.

§ 4º A ausência do gestor na assembleia de que trata o inciso III, alínea "b", do **caput** não impõe ao administrador qualquer óbice quanto a sua realização.

patrimônio líquido negativo de que trata a alínea "a".

§ 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:

I – cobrir o patrimônio líquido negativo, mediante aporte de recursos, próprios ou de terceiros, em prazo condizente com as obrigações do fundo ou da classe, hipótese na qual seria permitida a subscrição de novas cotas;

II – cindir, fundir ou incorporar o fundo ou a classe a outro fundo de investimento que tenha apresentado proposta já analisada pelo administrador;

III – liquidar o fundo ou a classe que estiver com patrimônio líquido negativo, desde que não remanesçam obrigações a serem honradas pelo patrimônio do fundo ou classe que será liquidado; ou

IV – [caso nenhuma das alternativas acima se mostre viável ou capaz de resolver o patrimônio líquido negativo](#), determinar

que o administrador entre com pedido de declaração judicial de insolvência do fundo.

§ 2º Caso seja tomada em sede de assembleia especial de cotistas, a deliberação a que se refere o inciso IV do § 1º deve ser ratificada pela assembleia geral de cotistas, a ser imediatamente convocada pelo administrador.

§ 3º O gestor deve comparecer à assembleia de que trata o inciso III, alínea "b", do **caput**, na qualidade de responsável pela administração dos bens do fundo.

§ 4º A ausência do gestor na assembleia de que trata o inciso III, alínea "b", do **caput** não impõe ao administrador qualquer óbice quanto a sua realização.

6) TAXAS

Ao fazer referência a taxas de administração, gestão, custódia e distribuição, a Minuta traz o conceito de tais taxas serem atreladas ao patrimônio líquido do fundo. Nossa sugestão é não limitar a determinação de tais taxas ao percentual do patrimônio do fundo, uma vez que esse é apenas um dos critérios usados na indústria para tal determinação, tendo as partes a liberdade de avançar outros critérios para tais taxas (como, por exemplo, capital investido, capital subscrito, etc). Assim, tendo em vista os princípios da liberdade como uma garantia no exercício de atividades econômicas e da presunção de boa-fé do particular perante o poder público previstos na Lei da Liberdade Econômica, sugerimos os seguintes ajustes:

Texto original	Texto sugerido
<p>Art. 2º. (...); XXIV - taxa total de serviços: montante total das taxas, na forma de percentual do patrimônio do fundo, que incidem sobre o fundo de forma a remunerar todos os seus prestadores de serviço (base 252 dias); (...).</p>	<p>Art. 2º. (...); XXIV - taxa total de serviços: montante total das taxas, na forma de percentual do patrimônio do fundo <u>ou outro critério acordado com o prestador de serviços do fundo</u>, que incidem sobre o fundo de forma a remunerar todos os seus prestadores de serviço (base 252 dias); (...).</p>
<p>Art. 44. §1º (...); 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); (...).</p>	<p>Art. 44. §1º (...); XIII - taxa de administração, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido <u>ou outro critério acordado com o prestador de serviços do fundo</u> (base 252 dias); XIV - taxa de gestão, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo <u>ou outro critério acordado com o prestador de serviços do fundo</u> (base 252 dias); XV - taxa total de serviços, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo <u>ou outro critério acordado com o prestador de serviços do fundo</u> (base 252 dias); (...).</p>

<p>Anexo Normativo I Art. 2º. (...); XIV- taxa máxima de distribuição: taxa debitada da classe de cotas, representativa do montante total para remuneração dos distribuidores de cotas, expresso em percentual anual do patrimônio líquido (base 252 dias); (...).</p>	<p>Anexo Normativo I Art. 2º. (...); XIV- taxa máxima de distribuição: taxa debitada da classe de cotas, representativa do montante total para remuneração dos distribuidores de cotas, expresso em percentual anual do patrimônio líquido <u>ou outro critério acordado com o prestador de serviços do fundo</u> (base 252 dias); (...).</p>
<p>Anexo Normativo I Art. 18. I - taxa de custódia, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo; II - taxa máxima de distribuição, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo; (...).</p>	<p>Anexo Normativo I Art. 18. I - taxa de custódia, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo <u>ou outro critério acordado com o prestador de serviços do fundo</u>; II - taxa máxima de distribuição, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo <u>ou outro critério acordado com o prestador de serviços do fundo</u>; (...).</p>
<p>Anexo Normativo I Art. 81. §1º I - taxa de administração, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias); II - taxa de gestão, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias); III - taxa máxima de distribuição, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias); IV - taxa de custódia, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias); (...).</p>	<p>Anexo Normativo I Art. 81. §1º I - taxa de administração, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo <u>ou outro critério acordado com o prestador de serviços do fundo</u> (base 252 dias); II - taxa de gestão, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo <u>ou outro critério acordado com o prestador de serviços do fundo</u> (base 252 dias); III - taxa máxima de distribuição, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo <u>ou outro critério acordado com o prestador de serviços do fundo</u> (base 252 dias); IV - taxa de custódia, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do</p>

	fundo ou outro critério acordado com o prestador de serviços do fundo (base 252 dias); (...).
Anexo Normativo II Art. 14. I – a taxa de administração seja fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido (base 252 dias).	Anexo Normativo II Art. 14. I - a taxa de administração seja fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido ou outro critério acordado com o prestador de serviços do fundo (base 252 dias).
Anexo Normativo II Art. 61. (...); III – taxa de administração, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias); IV – taxa de gestão, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo (base 252 dias); (...).	Anexo Normativo II Art. 61. (...); III – taxa de administração, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo ou outro critério acordado com o prestador de serviços do fundo (base 252 dias); IV – taxa de gestão, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo ou outro critério acordado com o prestador de serviços do fundo (base 252 dias); (...).

Os comentários acima se aplicam a outros dispositivos constantes da Minuta que vinculem as taxas ao percentual do patrimônio líquido do fundo.



I. ANEXO NORMATIVO II – FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS

O Anexo Normativo II trata de disciplinar a estrutura possível para os Fundos de Investimento em Direito Creditório (“FIDCs”) de forma bastante detalhada utilizando como referências estruturas mais complexas. Entendemos salutar a consolidação dos FIDCs Padronizados e Não Padronizados em uma única norma e a simplificação do pedido de registro. Parece-nos possível fazer mais ajustes de modo a permitir a adoção de estruturas de governança mais flexíveis e customizadas às necessidades de cada caso concreto, inclusive para atender as necessidades de estruturas simples de FIDCs fechados, que não necessariamente contam com créditos pulverizados.

Nos parece interessante destacar que, como o mercado de capitais está pautado na precificação de risco *versus* retorno, o setor privado busca em grande medida mitigar através de diversos mecanismos os riscos existentes em cada estrutura. Observamos, assim, constantemente a capacidade de autorregulação e adaptação do mercado e, inclusive, é muito comum que os *players* envolvidos na estruturação estabeleçam diversos índices, eventos de avaliação, regras de divulgação de informação e controles dos prestadores de serviço, sempre buscando a mitigação de riscos para os investidores para melhor atratividade do investimento. Os riscos que não são endereçados ou subsistem são expostos por meio de fatores de risco, de modo que o investidor possa ponderá-los no preço do ativo. E, por esse ângulo e tendo em vista as diretrizes da Lei da Liberdade Econômica, nos parece que, de forma geral, poderia ser dado mais espaço para o mercado agir no desenho de estruturas que atendam as especificidades dos casos concretos e, para isso, sejam positivadas somente diretrizes gerais *sine qua non* pelo regulador.

Nessa linha, sem prejuízo de serem acatados outros comentários do mercado que visem a simplificação da regulação aplicável, trazemos algumas sugestões abaixo.

1) REGISTRO DE DIREITOS CREDITÓRIOS POR ENTIDADE AUTORIZADA PELO BANCO CENTRAL DO BRASIL

Um primeiro comentário seria sobre a existência de estruturas de FIDCs mais simples em que o registro de direitos creditórios por entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil não seja necessário ou torne a estrutura mais cara e complexa. Nesse sentido, sugerimos que a contratação desse serviço seja opcional, conforme abaixo:

Texto original	Texto sugerido
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:	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:

<p>I – registro de direitos creditórios por entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil;</p> <p>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</p> <p>III – guarda da documentação relativa aos direitos creditórios, a qual pode se dar por meio físico ou eletrônico; e</p> <p>IV – liquidação física ou eletrônica e financeira dos ativos.</p> <p>(...)</p>	<p>I – registro de direitos creditórios por entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil;</p> <p>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</p> <p>III – guarda da documentação relativa aos direitos creditórios, a qual pode se dar por meio físico ou eletrônico; e</p> <p>III^{IV} – liquidação física ou eletrônica e financeira dos ativos.</p> <p>§1º O administrador pode contratar o serviço de registro de direitos creditórios por entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil, caso entenda necessário ou conveniente para a estrutura do fundo.</p> <p>(...)</p>
<p>Art. 37. Em acréscimo às obrigações previstas na Resolução, o administrador é responsável pelas seguintes atividades:</p> <p>(...)</p> <p>VII – fiscalizar a prestação de serviços de registro de direitos creditórios; e</p> <p>(...)</p>	<p>Art. 37. Em acréscimo às obrigações previstas na Resolução, o administrador é responsável pelas seguintes atividades:</p> <p>(...)</p> <p>VII – fiscalizar a prestação de serviços de registro de direitos creditórios, se houver;</p> <p>e</p> <p>(...)</p>

2) PREVISÃO DE VERIFICAÇÃO DO LASTRO POR AMOSTRAGEM NOS DOCUMENTOS DO FIDC

De forma a simplificar a estruturação do FIDC, sugerimos que na hipótese da verificação de lastro por amostragem, as regras e procedimentos sejam previstos no regulamento do Fundo, não havendo necessidade de repeti-los no contrato de gestão e contrato de custódia, considerando que esses prestadores de serviço têm a obrigação de observar o regulamento do Fundo. Nesse sentido, segue sugestão de ajuste:

Texto original	Texto sugerido
<p>Art. 39. Em acréscimo às obrigações previstas nesta Resolução, o gestor do FIDC é responsável pelas seguintes atividades:</p>	<p>Art. 39. Em acréscimo às obrigações previstas nesta Resolução, o gestor do FIDC é responsável pelas seguintes atividades:</p>

<p>(...)</p> <p>§ 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:</p> <p>I – estejam previstos no regulamento e explicitados na lâmina, se houver, incluindo os parâmetros de quantidade de direitos creditórios e de diversificação de devedores objeto da amostragem;</p> <p>II – constem do contrato de prestação de serviços de gestão;</p> <p>III – sejam disponibilizados e mantidos atualizados na mesma página eletrônica onde estejam disponibilizadas as informações periódicas e eventuais do FIDC; e</p> <p>IV – constem do contrato de prestação de serviços de custódia.</p> <p>(...)</p>	<p>(...)</p> <p>§ 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:</p> <p>I – estejam previstos no regulamento e explicitados na lâmina, se houver, incluindo os parâmetros de quantidade de direitos creditórios e de diversificação de devedores objeto da amostragem;</p> <p>II – constem em previsão de verificação por amostragem, conforme previsto no regulamento, do contrato de prestação de serviços de gestão;</p> <p>III – sejam disponibilizados e mantidos atualizados na mesma página eletrônica onde estejam disponibilizadas as informações periódicas e eventuais do FIDC; e</p> <p>IV – constem em previsão de verificação por amostragem, conforme previsto no regulamento, no contrato de prestação de serviços de custódia.</p> <p>(...)</p>
---	---

3) REGRAS PARA A GUARDA DOS DOCUMENTOS COMPROBATÓRIOS DOS DIREITOS CREDITÓRIOS PELO ORIGINADOR OU CEDENTE

Uma vez que foram estabelecidas regras que mitigam de forma bastante satisfatória os riscos decorrentes da guarda dos documentos comprobatórios dos direitos creditórios pelo originador ou cedente no Art. 43 § 1º do Anexo Normativo II, tendo em vista o princípio da boa-fé do privado frente ao poder público, sugerimos que essa possibilidade seja estendida para os FIDCs em geral. Ademais, entendemos que as exceções previstas no §2 do Art. 43 poderiam ser estendidas também para os investidores qualificados, sem maiores riscos dado o grau de sofisticação desses investidores e mitigação de riscos trazidas pelos demais itens do Art. 43 § 1º.

Texto original	Texto sugerido
<p>Art. 43. Os prestadores de serviço eventualmente subcontratados pelo custodiante não podem ser, em relação ao FIDC, originadores, cedentes, consultores especializados ou partes a eles relacionadas.</p> <p>§ 1º No FIDC destinado exclusivamente a investidor profissional e que não tenha as suas cotas admitidas à negociação, o originador ou cedente dos direitos creditórios podem realizar a guarda dos documentos relativos aos direitos creditórios, sob o controle do administrador e desde que:</p> <p>I – o FIDC seja destinado a aquisição de créditos inadimplidos, massificados, de reduzido valor médio e cedidos ao fundo por baixo percentual do valor de face;</p> <p>II – a cobrança dos créditos seja realizada, preponderantemente, de forma extrajudicial, o que dispensa a apresentação do contrato de crédito original;</p> <p>III – haja prévia aprovação pela unanimidade dos cotistas do fundo, reunidos em assembleia geral, não sendo suficiente a declaração de ciência do cotista por meio de termo de adesão;</p> <p>IV – todos os contratos de cessão de direitos creditórios ao fundo contenham cláusulas que prevejam a recompra ou indenização pelas cedentes, no mínimo pelo valor de aquisição pago pelo fundo, corrigidos, quando for o caso, na hipótese de a cedente não conseguir apresentar os documentos que comprovem a existência do crédito, ou erros na documentação que inviabilizem a cobrança do crédito cedido;</p> <p>V – o regulamento do fundo não preveja a dispensa de verificação de lastro de que trata o art. 39, § 7º; e</p>	<p>Art. 43. Os prestadores de serviço eventualmente subcontratados pelo custodiante não podem ser, em relação ao FIDC, originadores, cedentes, consultores especializados ou partes a eles relacionadas.</p> <p>§ 1º No FIDC, destinado exclusivamente a investidor profissional qualificado e que não tenha as suas cotas admitidas à negociação, o originador ou cedente dos direitos creditórios podem realizar a guarda dos documentos relativos aos direitos creditórios, sob o controle do administrador e desde que:</p> <p>I – o FIDC seja destinado a aquisição de créditos inadimplidos, massificados, de reduzido valor médio e cedidos ao fundo por baixo percentual do valor de face;</p> <p>II – a cobrança dos créditos seja realizada, preponderantemente, de forma extrajudicial, o que dispensa a apresentação do contrato de crédito original;</p> <p>III – haja prévia aprovação pela unanimidade dos cotistas do fundo, reunidos em assembleia geral, não sendo suficiente a declaração de ciência do cotista por meio de termo de adesão;</p> <p>IV – todos os contratos de cessão de direitos creditórios ao fundo contenham cláusulas que prevejam a recompra ou indenização pelas cedentes, no mínimo pelo valor de aquisição pago pelo fundo, corrigidos, quando for o caso, na hipótese de a cedente não conseguir apresentar os documentos que comprovem a existência do crédito, ou erros na documentação que inviabilizem a cobrança do crédito cedido;</p> <p>V – o regulamento do fundo não preveja a dispensa de verificação de lastro de que trata o art. 39, § 7º; e</p>

<p>VI – os informes trimestrais do FIDC, estabelecidos neste Anexo II, divulguem a exposição do fundo a cada cedente e o montante de créditos recomprados ou indenizados conforme o estabelecido no inciso IV.</p> <p>§ 2º No caso de FIDC destinado exclusivamente a investidor profissional único ou grupo de investidores profissionais reunidos por interesse único e indissociável, é dispensado o cumprimento dos incisos III e IV do § 1º.</p>	<p>VI – os informes trimestrais do FIDC, estabelecidos neste Anexo II, divulguem a exposição do fundo a cada cedente e o montante de créditos recomprados ou indenizados conforme o estabelecido no inciso IV.</p> <p>§ 2º No caso de FIDC destinado exclusivamente a investidor profissional <u>ou qualificado</u> único ou grupo de investidores profissionais <u>ou qualificados</u> reunidos por interesse único e indissociável, é dispensado o cumprimento dos incisos III e IV do § 1º.</p>
---	--

4) GARANTIA DE INSTITUIÇÃO FINANCEIRA OU DE SOCIEDADE SEGURADORA PARA DIREITOS CREDITÓRIOS A PERFORMAR

Sugerimos que seja permitido que os FIDCs cuja política de investimento admita a aplicação em direitos creditórios que sejam originados por contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e serviços para entrega ou prestação futura, desde que contêm com garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora, possam ter suas cotas distribuídas junto ao público em geral, uma vez que o risco estaria devidamente mitigado pela garantia e isso abriria portas para novas estruturas. Nessa linha, propomos o ajuste a seguir:

Texto original	Texto sugerido
<p>Art. 14. A distribuição de cotas de FIDC junto ao público em geral requer o cumprimento, cumulativo, dos seguintes requisitos:</p> <p>(...)</p> <p>V – a política de investimento não admita a aplicação em:</p> <p>(...)</p> <p>a) direitos creditórios que sejam originados por contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e serviços para entrega ou prestação futura;</p> <p>(...)</p>	<p>Art. 14. A distribuição de cotas de FIDC junto ao público em geral requer o cumprimento, cumulativo, dos seguintes requisitos:</p> <p>(...)</p> <p>V – a política de investimento não admita a aplicação em:</p> <p>(...)</p> <p>a) direitos creditórios que sejam originados por contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e serviços para entrega ou prestação futura⁷, <u>desde que contêm com garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora</u>; e</p> <p>(...)</p>



5) VERIFICAÇÃO DO LASTRO DOS DIREITOS CREDITÓRIOS E CRITÉRIOS DE ELEGIBILIDADE PELO GESTOR OU CUSTODIANTE

Nos termos do art. 38 da Instrução CVM nº 356/01, atualmente o custodiante é responsável pela verificação do lastro dos direitos creditórios, podendo subcontratar prestadores de serviço para tanto, sem prejuízo da sua responsabilidade. Nesse sentido, entendemos que, para não causar um ônus regulatório indevido para o setor privado prejudicando a atividade econômica desempenhada pelo custodiante e impondo uma adaptação à atividade econômica desempenhada pelo gestor, sem contar com a necessidade de reorganização em larga escala da estrutura dos FIDCs que estão no mercado, deveria ser mantida a possibilidade do custodiante prestar esse serviço, de maneira direta ou por meio de prestadores de serviço subcontratados, sem prejuízo de que o gestor também possa desempenhar essa função. Sendo assim, uma vez que essa D. CVM entende que ambos prestadores estão aptos a desempenhar esse papel, o regulamento de cada fundo poderia decidir a quem competiria a atribuição em questão, dando mais flexibilidade para as estruturas.

Ademais, tal como transcorre atualmente sem intercorrências que ensejem preocupação, sugerimos manter a possibilidade de verificação de lastro após a aquisição dos direitos creditórios pelo FIDC, dentro de prazo máximo estabelecido no regulamento de cada Fundo, uma vez que, em estruturas com revolvência, no momento da aquisição se checam os critérios de elegibilidade, e, se houver, condições da cessão, com auxílio de sistemas de computação customizados, sendo que, dentro de determinado prazo após a data da cessão, ocorre o envio físico ou disponibilização eletrônica dos documentos que lastreiam os direitos creditórios para checagem. A falha do lastro de determinado direito creditório costuma ser endereçada por meio de resolução da cessão, de modo que o risco fica mitigado.

Outra atividade que cabe atualmente ao custodiante é a verificação dos critérios de elegibilidade, sendo que, pelas mesmas razões expostas acima, sugerimos que possa continuar sendo por ele desempenhada, sem prejuízo de que o gestor também possa desempenhá-la, conforme decidido no regulamento de cada fundo. Sobre esse ponto, sugerimos, ademais, que o custodiante ou o gestor possa contratar terceiros especializados para desempenhar essas funções, desde que devidamente fiscalizados e sob sua responsabilidade. Isso porque hoje em dia as estruturas são cada vez mais complexas, e a delegação dessas funções poderia trazer ganhos de eficiência e eficácia, sem prejuízo de que, para a devida proteção do investidor, o contratante continue solidariamente responsável.

Ainda, sobre a validação dos critérios de elegibilidade, tal como é feito atualmente nos termos do §4º do art. 24 da Instrução CVM nº 356/01, sugerimos manter “a inclusão de informações prestadas por serviços de proteção ao crédito e obtidas da base de dados de cadastro positivo” como um exemplo a ser seguido, e não uma obrigação, de modo a



permitir que cada FIDC adote esse critério de elegibilidade conforme entenda necessário para sua estrutura.

Conforme comentários acima, seguem sugestões de ajuste:

Texto original	Texto sugerido
<p>Art. 39. Em acréscimo às obrigações previstas nesta Resolução, o gestor do FIDC é responsável pelas seguintes atividades:</p> <p>(...)</p> <p>a) verificar a existência e integridade do lastro dos direitos creditórios, de forma individualizada ou por meio de modelo estatístico consistente e passível de verificação;</p> <p>b) verificar o enquadramento dos direitos creditórios à política de investimento, compreendendo, no mínimo, a validação dos direitos creditórios quanto aos critérios de elegibilidade e a observância aos requisitos de composição e diversificação, de forma individualizada ou por meio de modelo estatístico consistente e passível de verificação; e</p> <p>§ 1º A estruturação do FIDC referida no inciso I do caput consiste, no mínimo, no conjunto das seguintes atividades:</p> <p>I estabelecer a política de investimento do fundo;</p> <p>II estimar a inadimplência da carteira de direitos creditórios e, se for o caso, estabelecer um índice de subordinação;</p> <p>III estimar o prazo médio ponderado da carteira de direitos creditórios;</p> <p>IV definir como se darão os fluxos financeiros derivados dos direitos creditórios; e</p> <p>V indicar hipóteses de liquidação antecipada que devem constar do regulamento, sem prejuízo da possibilidade de o regulamento ser</p>	<p>Art. 39. Em acréscimo às obrigações previstas nesta Resolução, o gestor do FIDC é responsável pelas seguintes atividades:</p> <p>(...)</p> <p>II – executar a política de investimentos, devendo analisar e selecionar os direitos creditórios para integrarem a carteira de ativos, o que inclui, no mínimo:</p> <p>a) verificar a existência e integridade do lastro dos direitos creditórios, de forma individualizada ou por meio de modelo estatístico consistente e passível de verificação, <u>observada que referidas atividades poderão ser desempenhadas alternativamente pelo gestor conforme estabelecido no regulamento;</u></p> <p>b) <u>durante o funcionamento do fundo, em periodicidade trimestral, verificar a documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios, observado que referidas atividades poderão ser desempenhadas alternativamente pelo gestor conforme estabelecido no regulamento;</u></p> <p>b)—c) verificar o enquadramento dos direitos creditórios à política de investimento, compreendendo, no mínimo, a validação dos direitos creditórios quanto aos critérios de elegibilidade e a observância aos requisitos de composição e diversificação, de forma individualizada ou por meio de modelo estatístico consistente e passível de verificação, <u>observado que a validação dos direitos creditórios quanto aos critérios de elegibilidade poderá ser desempenhada</u></p>

alterado por deliberação dos cotistas reunidos em assembleia, nos termos do art. 44 da Resolução.

§ 2º A validação referida na alínea "b" do inciso II do **caput** deve utilizar informações que estejam sob o controle de prestador de serviços do fundo, ou, ainda, caso necessário, que possam ser obtidas por meio de esforços razoáveis, as quais devem contemplar, no mínimo, informações prestadas por serviços de proteção ao crédito e obtidas de base de dados de cadastro positivo.

(...)

§ 5º Conduzida no âmbito do dever de diligência do gestor, a verificação do lastro dos direitos creditórios, referida na alínea "a" do inciso II do **caput**, deve ser concluída previamente à aquisição dos direitos creditórios pelo FIDC.

(...)

§ 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:

(...)

alternativamente pelo custodiante conforme estabelecido no regulamento; e (...)

~~§ 1º A estruturação do FIDC referida no inciso I do **caput** consiste, no mínimo, no conjunto das seguintes atividades:~~

~~V — estabelecer a política de investimento do fundo;~~

~~VI — estimar a inadimplência da carteira de direitos creditórios e, se for o caso, estabelecer um índice de subordinação;~~

~~VII — estimar o prazo médio ponderado da carteira de direitos creditórios;~~

~~VIII — definir como se darão os fluxos financeiros derivados dos direitos creditórios; e~~

~~V — indicar hipóteses de liquidação antecipada que devem constar do regulamento, sem prejuízo da possibilidade de o regulamento ser alterado por deliberação dos cotistas reunidos em assembleia, nos termos do art. 44 da Resolução.~~

§ 1º O gestor poderá contratar prestadores de serviço para a verificação de lastro dos direitos creditórios referidas no inciso II, item "a" e "b", e para a validação dos critérios de elegibilidade referida no inciso II, item "c", sem prejuízo de sua responsabilidade. Referidas atividades podem ser realizadas alternativamente pelo custodiante, ou terceiro subcontratado por ele, conforme responsabilidade atribuída no regulamento do fundo.

§ 2º A validação referida na alínea "b" do inciso II do **caput** deve utilizar informações que estejam sob o controle de prestador de serviços do fundo, ou, ainda, caso necessário, que possam ser obtidas por meio de esforços razoáveis, as quais devem contemplar, ~~no mínimo~~ por

	<p><u>exemplo</u>, informações prestadas por serviços de proteção ao crédito e obtidas de base de dados de cadastro positivo.</p> <p>(...)</p> <p>§ 5º Conduzida no âmbito do dever de diligência do gestor <u>ou do custodiante, conforme o caso</u>, a verificação do lastro dos direitos creditórios, referida na alínea "a" do inciso II do caput, deve <u>ser realizada em prazo máximo estabelecido no regulamento do fundo ser concluída previamente à aquisição dos direitos creditórios pelo FIDC</u>.</p> <p>(...)</p> <p>§ 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 <u>ou o custodiante, conforme o caso</u>, de executar tal verificação, observado que:</p> <p>(...)</p>
<p>Art. 41. Trimestralmente ou em periodicidade compatível com o prazo médio ponderado dos direitos creditórios da carteira, o que for maior, o custodiante deve verificar a existência, integridade e titularidade pelo FIDC do lastro dos direitos creditórios que do FIDC no período a título de substituição, assim como os direitos creditórios inadimplidos no mesmo período.</p> <p>§ 1º O serviço de custódia de FIDC não pode ser prestado pelo gestor, consultoria especializada ou partes a eles relacionadas.</p> <p>§ 2º O custodiante pode utilizar informações oriundas da entidade registradora dos direitos creditórios, observado que nessa hipótese deve verificar se tais informações são consistentes e adequadas à verificação do lastro.</p>	<p>Art. 41. [Excluir]</p> <p><u>Art. 42. Além da verificação de lastro disposta no art. 41 deste Anexo II</u>, o custodiante pode ser contratado pelo administrador para:</p> <p><u>I – verificar a existência e integridade do lastro dos direitos creditórios, de forma individualizada ou por meio de modelo estatístico consistente e passível de verificação, observada que referidas atividades poderão ser desempenhada alternativamente pelo gestor conforme estabelecido no regulamento;</u></p> <p><u>II –durante o funcionamento do fundo, em periodicidade trimestral, verificar a documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios, observada que referidas atividades poderão ser desempenhada alternativamente pelo</u></p>

Art. 42. Além da verificação de lastro disposta no art. 41 deste Anexo II, o custodiante pode ser contratado pelo administrador para:

I – realizar a liquidação física ou eletrônica e financeira dos direitos creditórios;

II – cobrar e receber, em nome do fundo, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outro rendimento relativo aos ativos do fundo, depositando os valores recebidos diretamente em conta de titularidade do fundo ou, se for o caso, em conta vinculada; e

III – realizar a guarda da documentação relativa aos direitos creditórios.

gestor conforme estabelecido no regulamento;

III – validar dos direitos creditórios quanto aos critérios de elegibilidade, observado que referidas atividades poderão ser desempenhadas alternativamente pelo gestor conforme estabelecido no regulamento;

IV – realizar a liquidação física ou eletrônica e financeira dos direitos creditórios;

V – cobrar e receber, em nome do fundo, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outro rendimento relativo aos ativos do fundo, depositando os valores recebidos diretamente em conta de titularidade do fundo ou, se for o caso, em conta vinculada; e

VI – realizar a guarda da documentação relativa aos direitos creditórios.

§ 1º O custodiante poderá contratar prestadores de serviço para a verificação de lastro dos direitos creditórios referidos nos incisos I e II, para a validação dos critérios de elegibilidade referida no inciso III, e para a guarda da documentação de que tratam os incisos VI, sem prejuízo de sua responsabilidade.

§ 2º A verificação de lastro dos direitos creditórios referidos nos incisos I e II e a validação dos critérios de elegibilidade referida no inciso III podem ser realizadas alternativamente pelo gestor, ou terceiro subcontratado por ele, conforme responsabilidade atribuída no regulamento do fundo.

6) AJUSTE EM TERMO DEFINIDO

Sobre as definições, sugerimos um ajuste no termo “conta vinculada”, conforme abaixo, uma vez nos parece mais adequado permitir que o contrato a ser celebrado entre o Fundo e o banco depositário discipline as regras de administração e liberação dos recursos, e não haja uma disposição normativa prevendo a necessidade de que requisitos

atestados por determinados prestadores de serviço sejam satisfeitos para que ocorra a liberação. Note que, por exemplo, que há estruturas praticadas no mercado em que faz sentido prever uma liberação automática, não necessariamente sujeita à validações da administradora e outros prestadores, assim como podem ser estabelecidos gatilhos específicos, como datas, prazos, valores, etc, também de verificação automática pelo banco depositário. Deste modo, sugerimos esse ajuste para que o mercado possa continuar utilizando o instrumento e adaptando-o às necessidades de cada fundo, considerando ademais que esse mecanismo não tem sido um fator de preocupação.

Texto original	Texto sugerido
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;	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(s) devedor(es) e ali mantidos em custódia, observadas as regras de administração e liberação previstas no respectivo contrato para liberação caso satisfeitos determinados requisitos, a serem atestados pelo administrador, pela entidade registradora ou pelo custodiante;

Sendo o que havia para o momento, reiteram-se os votos de elevada estima e consideração e coloca-se à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,

MACHADO, MEYER SENDACZ E OPICE ADVOGADOS

Luciana Costa Engelberg

Jéssica de Alencar Araripe