

PROTOCOLO DE ASSINATURA(S)

O documento acima foi proposto para assinatura digital na plataforma Portal de Assinaturas Certisign. Para verificar as assinaturas clique no link: <https://www.portaldeassinaturas.com.br/Verificar/B731-C9B7-6E61-212B> ou vá até o site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código abaixo para verificar se este documento é válido.

Código para verificação: B731-C9B7-6E61-212B



Hash do Documento

52BBDD2272CCC5D28C01DCEF9789284B66349B783A4F3C67D3B2C10E1B97F50C

O(s) nome(s) indicado(s) para assinatura, bem como seu(s) status em 14/04/2021 é(são) :

- Carla Saback Dau - 131.***.***-75 em 14/04/2021 12:31 UTC-03:00

Tipo: Certificado Digital





Rio de Janeiro/RJ, 14 de abril de 2021.

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

Rua Sete de Setembro nº 111, 23º andar

CEP 20050-901

Rio de Janeiro/RJ

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger

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

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

Prezados Senhores,

SABACK DAU & BOKEL SOCIEDADE DE ADVOGADOS, vem, respeitosamente, à presença dessa D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), em resposta ao Edital de Audiência Pública da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (“SDM”) nº 08/20, divulgado em 01 de dezembro de 2020 (“Audiência Pública” e “Edital”, respectivamente), que submete à audiência pública 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”), apresentar nossos comentários e sugestões conforme a seguir.

1. Inicialmente, parabenizamos a iniciativa desta D. CVM de aperfeiçoar a regulamentação aplicável aos fundos de investimento. Com esse propósito, gostaríamos de propor algumas sugestões à Minuta, conforme exposto abaixo.
2. Para facilitar a visualização, apresentaremos, inicialmente, os comentários e sugestões à minuta da Resolução. Na sequência, passaremos aos nossos comentários aos Anexos I e II. Ao final, apresentaremos algumas considerações gerais em relação à nova norma.

COMENTÁRIOS À RESOLUÇÃO

ART. 7º, PARÁGRAFO 2º

3. Dispõe o parágrafo 2º do artigo 7º que “*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*”. Em razão do trecho anteriormente grifado, sugerimos que seja incluída possibilidade de realização simultânea do registro do fundo e das respectivas classes de cotas, com intuito de conceder maior celeridade a todo o processo.

4. Desta forma, propomos que a redação do parágrafo 2º do artigo 7º contemple as seguintes alterações:

“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 simultaneamente ou após a obtenção do registro do fundo.*”

ART. 16, INCISO IV

5. Com intuito de exemplificar hipóteses de sucessão universal, sugerimos que a redação do inciso IV do artigo 16 seja complementada conforme sugestão abaixo:

“Art. 16. (...)”

IV – sucessão universal, assim entendidas como eventuais operações de cisão, incorporação ou liquidação de fundos,”

ART. 64, INCISO III

6. Com intuito de afastar a obrigatoriedade de deliberação assemblear a respeito de situações eventualmente já previstas nos regulamentos dos fundos, sugerimos que a redação originalmente proposta para o inciso III do artigo 64 seja complementada conforme abaixo:

“Art. 64. (...)”

III – a fusão, a incorporação, a cisão, a transformação ou a liquidação do fundo, caso não haja previsão específica sobre a ocorrência de tais eventos no regulamento,”



ART. 68, PARÁGRAFO ÚNICO

7. Na rotina de assessoria jurídica a administradores fiduciários, já nos deparamos com situação em que determinado cotista, titular de mais de 5% (cinco por cento) do total das cotas de emissão do fundo requereu reiteradamente a convocação de assembleia geral de cotistas, em intervalo inferior a 6 (seis) meses, com intuito de colocar em discussão uma mesma matéria, tendo em vista que vinha sendo voto vencido.

8. No caso em tela, em razão da quantidade de cotistas do fundo, para que a assembleia pudesse ser realizada, o administrador fiduciário do fundo precisava realizar a locação de uma sala em centro de convenções, além de providenciar um *coffee break* e contar com a participação do assessor legal do fundo na assembleia. Tendo em vista que tais despesas não estavam atreladas à convocação da assembleia, mas sim à sua realização, o administrador fiduciário se via impedido (por falta de previsão expressa nesse sentido) de repassar tais custos ao cotista requerente, os quais eram debitados do patrimônio do fundo.

9. Neste sentido, com intuito de evitar repassar aos demais cotistas as despesas eventualmente envolvidas na realização de assembleias gerais, sugerimos que o(s) cotista(s) requente(s) seja também responsável por tais encargos, de forma que o parágrafo único do artigo 68 passe a contar com a seguinte redação:

“Art. 68. (...)”

Parágrafo único. A convocação deve ser dirigida ao administrador, que deve, no prazo máximo de 30 (trinta) dias contado do recebimento, convocar a assembleia de cotistas, observado que as despesas com a convocação e com a realização da assembleia serão custeadas às expensas dos requerentes, salvo se a assembleia assim convocada deliberar em contrário.”

ART. 73

10. Dispõe o artigo 73 que apenas os cotistas inscritos na data de convocação da assembleia poderão exercer seu direito de voto. Em que pese não haver dúvida quanto ao tratamento a ser dado ao investidor que adquire cotas e ingressa no fundo entre a data da convocação e a data de realização da assembleia (o qual não poderá exercer o direito de voto), o mesmo não se pode afirmar quanto aos investidores que eram titulares de cotas de emissão do fundo na data de convocação da assembleia, mas que se retiram do fundo ou promovem alterações na quantidade de cotas titularizadas no referido período.

11. Alguns administradores fiduciários já solicitaram a opinião do escritório no sentido de confirmar se deveriam permitir o exercício do direito de voto por investidor que se retirou do fundo após o envio do edital de convocação, bem como no sentido de confirmar qual percentual de participação, para fins de cômputo de votos, deveria ser considerado para os casos de cotistas que tiveram a quantidade de cotas detidas alterada após a data de envio da convocação. Em tais situações, identificamos que cada *player* interpreta e trata a regra atualmente prevista no artigo 75 da Instrução CVM 555 de formas diferentes.

12. Neste contexto, entendemos ser necessária alteração na redação do artigo 73 para deixar expresso o entendimento da CVM em relação às situações anteriormente descritas a fim de (i) evitar que determinado investidor que não mais possua participação no fundo e que, conseqüentemente, perdeu a condição de cotista, exerça direito de voto em assembleia; bem como (ii) prever expressamente que, nas hipóteses de cotistas devidamente inscritos no momento da convocação, cujas participações tenham sofrido aumentos ou reduções, o administrador fiduciário esteja autorizado a refletir tais movimentações para fins de computo dos votos.

“Art. 73. *Somente podem votar na assembleia geral ou especial os cotistas do fundo inscritos no registro de cotistas na data da convocação da assembleia, seus representantes legais ou procuradores legalmente constituídos há menos de 1 (um) ano.*”

§ 1º Os investidores que, entre a data da convocação da assembleia e sua efetiva realização, tenham perdido a condição de cotista, em razão da transferência de suas cotas, não poderão exercer o direito de voto.

§ 2º Os cotistas devidamente inscritos no registro de cotistas na data da convocação da assembleia, cujas participações tenham sofrido alterações em razão da compra ou venda de cotas durante o período compreendido entre a data de convocação e a data de realização da assembleia, exercerão o direito de voto com base na quantidade de cotas titularizadas na data de realização da assembleia.”

ART. 97

13. Identificamos um pequeno ajuste de redação, conforme abaixo:

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

ART. 100

14. Em complemento ao rol de despesas que constituem encargos do fundo, sugerimos os seguintes complementos na redação do artigo 100:

“Art. 100. (...)”



I – taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais, ~~ou~~ autárquicas ou de entidades autorreguladoras, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do fundo;

(...)

III – despesas com a realização de assembleias gerais de cotistas, desde que não tenham sido requeridas pelos próprios cotistas, bem como com envio de correspondências de interesse do fundo, inclusive comunicações aos cotistas;”

ART. 109, PARÁGRAFO 5º

15. Identificamos um pequeno ajuste de redação, conforme abaixo:

“Art. 109. (...)”

§ 5º Caso a carteira de ativos possua provento a receber, é admitida, durante o prazo previsto no caput deste artigo, a critério do gestor: (...)”

COMENTÁRIOS AO ANEXO I

ART. 2º

16. Identificamos um pequeno ajuste de redação, conforme abaixo:

“Art. 2º. Para os efeitos ~~de~~ deste Anexo I, entende-se por: (...)”

ART. 15

17. Tendo em vista que diversos fundos de investimento já possuem previsão em seus regulamentos quanto à possibilidade de realização de resgate de cotas em ativos financeiros, sugerimos que a redação do artigo 15 seja complementada para desobrigar a realização de assembleia extraordinária de cotistas nas hipóteses em que o regulamento do fundo já possua previsão expressa de resgate em ativos, conforme redação abaixo:

“Art. 15. Em acréscimo às possibilidades previstas no art. 42, § 3º, da Resolução, em resposta à iliquidez excepcional da carteira de ativos, a assembleia extraordinária de cotistas pode deliberar sobre a possibilidade de pagamento de resgate em ativos financeiros, ressalvada a hipótese em que tal previsão já conste do regulamento do fundo.”

18. Adicionalmente, nos parece que a possibilidade de previsão nos regulamentos quanto à realização de pagamentos de resgate em ativos poderia tratar-se de regra geral, aplicável a todos os tipos de fundos de investimento, e não apenas aos fundos de investimento financeiros.

COMENTÁRIOS AO ANEXO II

ART. 2º, XIV, c)

19. Sugerimos uma complementação na redação da alínea c) com objetivo de caracterizar expressamente como direitos creditórios não-padronizados, aqueles que resultem ou sejam objeto de litígio no âmbito de procedimentos arbitrais, conforme abaixo:

“Art. 2º. (...)

XIV – direitos creditórios não padronizados: direitos creditórios que possuam ao menos uma das seguintes características:

(...)

c) resultem de ações judiciais ou procedimentos arbitrais em curso, constituam seu objeto de litígio, tenham sido judicialmente penhorados ou dados em garantia, ressalvado o disposto no inciso II do parágrafo único;”

ART. 14, II

20. Uma das grandes inovações trazidas pelo Anexo II é a possibilidade de distribuição de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios para investidores de varejo, desde que observadas determinadas restrições impostas pelo artigo 14.

21. Dentre tais restrições, o inciso II determina que apenas poderão ser disponibilizadas ao público em geral cotas sêniores, no entanto, é admitida a constituição de FIDC com classe única de cotas. Nos parece que o objetivo desta D. Comissão com a referida restrição seja, justamente, impedir que os investidores de varejo realizem aplicações em cotas subordinadas ou em fundos de classe única de cotas. Desta forma, com intuito de deixar a redação clara e evitar questionamentos futuros, entendemos ser necessário promover o seguinte ajuste de redação:

“Art. 14. (...)

II – sejam disponibilizadas ao público em geral apenas cotas seniores, sendo vedada, consequentemente, a disponibilização de cotas subordinadas ou cotas de classe única;”

ART. 14, III

22. Outro requisito a ser observado na distribuição de cotas de FIDCs ao público em geral envolve a retenção substancial de riscos e benefícios por parte do cedente ou terceiros.



23. No entanto, não nos parece clara a identificação dos possíveis terceiros que poderiam se responsabilizar pela retenção substancial do risco de crédito da carteira do fundo. Neste sentido, questionamos se, no entendimento desta D. Comissão, na hipótese dos prestadores de serviço do fundo, tal como o consultor especializado ou o gestor de recursos, assumirem a condição de cotistas subordinados do fundo, a estrutura em questão atenderia ao requisito previsto no inciso III do artigo 14.

ART. 37, VI

24. Outra importante inovação trazida pelo Anexo II envolve um maior protagonismo dos gestores de recursos, que passam a assumir a função de estruturador dos FIDCs. O referido prestador de serviços passa a se responsabilizar pela verificação do lastro, do atendimento aos critérios de elegibilidade, contratação do agente de cobranças e do consultor especialmente, dentre outras. Consequentemente, pode-se dizer que há uma redução ou esvaziamento das atribuições impostas ao administrador fiduciário e ao custodiante.

25. De toda forma, o artigo 37 do Anexo II elenca uma série de atividades em relação às quais os administradores fiduciários permanecem responsáveis. Dentre elas, o inciso VI menciona o dever de fiscalizar a gestão da carteira de ativos no tocante à implementação da política de investimento, conforme definida no Regulamento.

26. A execução da política de investimento, por sua vez, conforme previsto no inciso II do artigo 39, consiste, pelo menos, (i) na verificação da existência e integridade do lastro dos direitos creditórios; (ii) na verificação do enquadramento dos direitos creditórios à política de investimento; e (iii) na avaliação da aderência do risco de performance dos direitos creditórios, se houver, à política de investimento.

27. Neste ponto, seguindo o racional de conceder maior protagonismo e, consequentemente, responsabilidade aos gestores de FIDCs, bem como evitar uma possível redundância de atribuições dos prestadores de serviços e o aumento do custo de observância regulatória, nos parece razoável delimitar e detalhar as medidas e procedimentos a serem adotados pelos administradores fiduciários no âmbito da fiscalização da gestão da carteira de ativos.



CONSIDERAÇÕES GERAIS

CONFLITO DE INTERESSE DE COTISTAS

28. A regulação dos fundos de investimento atualmente em vigor não possui uma regra geral sobre o tratamento de eventuais conflitos de interesse entre cotistas e o fundo, e eventuais restrições ou limitações ao exercício do direito de voto.

29. É importante destacar que o artigo 35 da Instrução CVM 472, que trata dos Fundos de Investimento Imobiliário, veda ao administrador a realização de operações quando caracterizado conflito de interesse entre o fundo e cotista titular de, no mínimo, 10% (dez por cento) do patrimônio do fundo¹, observado que, competirá à assembleia geral aprovar os atos que configurem potencial conflito de interesses².

30. Por sua vez, a Instrução CVM 578, que trata dos Fundos de Investimento em Participação, atribui competência privativa à assembleia geral de cotistas para aprovar atos que configurem potencial conflito de interesses entre o fundo e seu administrador ou gestor e entre o fundo e qualquer cotista, ou grupo de cotistas, que detenham mais de 10% (dez por cento) das cotas subscritas³.

31. Note-se, no entanto, que (i) apenas as instruções aplicáveis aos fundos imobiliários e fundos em participação trazem regras sobre o tratamento de conflitos de interesse, não havendo disposição aplicável aos demais tipos de fundo; e (ii) ressalvadas as situações claras e objetivas de potencial conflito de interesses, nas quais o próprio administrador é capaz de identificar e promover a deliberação em assembleia geral⁴, não há regra geral sobre eventual possibilidade de afastamento do exercício de direito de voto de possível cotista conflitado.

¹ Art. 35. **É vedado ao administrador**, no exercício das funções de gestor do patrimônio do fundo e utilizando os recursos do fundo:

(...)

IX – ressalvada a hipótese de aprovação em assembleia geral nos termos do art. 34, **realizar operações do fundo quando caracterizada situação de conflito de interesses** entre o fundo e o administrador, gestor ou consultor especializado, **entre o fundo e os cotistas mencionados no § 3º deste art. 35**, entre o fundo e o representante de cotistas ou entre o fundo e o empreendedor;

(...)

§ 3º As disposições previstas no inciso IX do caput serão aplicáveis somente aos **cotistas que detenham participação correspondente a, no mínimo, 10% (dez por cento) do patrimônio do fundo**.

² Art. 18. Compete privativamente à assembleia geral deliberar sobre:

(...)

XII – aprovação dos atos que configurem potencial conflito de interesses nos termos dos arts. 31-A, § 2º, 34 e 35, IX, desta Instrução; e

³ Art. 24 Compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre:

(...)

XII – a aprovação dos atos que configurem potencial conflito de interesses entre o fundo e seu administrador ou gestor e entre o fundo e qualquer cotista, ou grupo de cotistas, que detenham mais de 10% (dez por cento) das cotas subscritas;

⁴ Operações em que a contraparte do fundo seja determinado cotista ou grupo de cotistas com participação superior a 10% (dez por cento) das cotas.



32. Não são poucos os casos práticos nos quais determinados cotistas questionam os administradores fiduciários sobre a adoção de medidas para impedir o exercício de voto de cotista supostamente conflitado, especialmente em estruturas mais complexas, em que o potencial conflito de interesse não se enquadra nos dispositivos atualmente previstos nas Instruções CVM 472 e 578 e o suposto cotista conflitado não declara seu impedimento.

33. Neste ponto, é relevante resgatar o entendimento já manifestado por esta D. Comissão no Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 07/14, datado de 25 de novembro de 2015, no sentido de que *“compete ao próprio cotista a declaração de seu impedimento de voto em relação a uma determinada matéria submetida à apreciação da assembleia geral, sem prejuízo da apuração de sua responsabilidade em caso de descumprimento dessa regra. Paralelamente, a CVM entende que não compete nem ao administrador, nem ao gestor, nem ao presidente da mesa da assembleia a contestação do exercício do direito de voto por qualquer cotista”*.

34. Em razão dos pontos acima apresentados, propomos que:

- (i) as regras atualmente previstas nas Instruções 472 e 578 passem a ser regras gerais, aplicáveis a qualquer fundo de investimento, pois não vislumbramos fundamento para que se trate de regra específica; e
- (ii) adicionalmente, seja avaliada a pertinência de instituição de nova regra no sentido de determinar que não compete ao administrador fiduciário, ao gestor de recursos, tampouco ao presidente da mesa contestar ou impedir o exercício do direito de voto por qualquer cotista, observado que tais medidas apenas poderão ser tomadas desde que o conflito de interesse em questão seja aprovado por cotistas que representem, no mínimo, metade das cotas subscritas, se maior quórum não for fixado no regulamento.

GESTÃO DE LIQUIDEZ

35. Não raro nos deparamos com alguns fundos de investimento que, apesar de possuir patrimônio líquido positivo, se encontram em situação financeira sensível, tendo em vista que suas carteiras são compostas por ativos de baixíssima liquidez. Em muitos desses casos, os fundos não possuem qualquer disponibilidade de caixa, impedindo o custeio das despesas básicas de manutenção de sua estrutura, tais como, remuneração de seus prestadores de serviço, pagamento da taxa de fiscalização CVM, contratação dos auditores independentes, dentre outras.

36. Neste contexto, em razão da ausência de patrimônio líquido negativo, a única alternativa é apresentar aos cotistas uma proposta para realização de nova emissão de cotas com intuito de capitalizar o fundo, mas na maioria das vezes tais propostas não são aceitas.



37. Sendo assim, em que pese os esforços despendidos pelo administrado fiduciário e/ou pelo gestor de recursos para gerar liquidez para o fundo, fato é que tal situação não parece possuir tratamento regulatório que viabilize um plano de ação a ser implementado pelos referidos prestadores de serviços que se veem de mãos atadas, mantendo a prestação dos serviços sem a contrapartida do recebimento de remuneração e, adicionalmente, descumprindo uma série de obrigações, inclusive regulatórias.

38. Em razão dos pontos acima mencionados, paralelamente à nova regra de insolvência e ao tratamento em casos excepcionais de iliquidez, propomos a instituição de nova regra para autorizar o administrador fiduciário, a seu livre critério, a promover a liquidação automática dos fundos de investimentos que se mantiverem sem disponibilidade de caixa para custear as despesas ordinárias do fundo, desde que, cumulativamente, (i) a indisponibilidade de caixa se mantenha por prazo superior a 12 (doze) meses; e (ii) seja apresentada aos cotistas proposta para realização de emissão de novas cotas, com objetivo exclusivo de capitalizar o fundo, e não haja aprovação ou não sejam subscritas e integralizadas cotas suficientes para fazer frente aos passivos do fundo.

39. Sendo o que nos cumpria para o momento, agradecemos a disponibilidade desta D. Comissão para receber os nossos comentários e sugestões, e nos colocamos à inteira disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente

SABACK DAU & BOKEL ADVOGADOS