

Rio de Janeiro, 15 de abril de 2021

Comissão de Valores Mobiliários - CVM

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
Rio de Janeiro – RJ – CEP 20050-901

A/C: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM)

Ref.: Comentários sobre a Audiência Pública SDM Nº 08/20

Prezados Senhores,

A Uqbar agradece a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por esta oportunidade de participar da referida audiência pública.

A iniciativa reforça nossa visão de que a CVM é um órgão aberto ao diálogo, democrático, e com franca vontade de elevar o patamar de desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Em função da atuação especializada da Uqbar no mercado de securitização, nossos comentários concentram-se especialmente no que diz respeito ao mercado de FIDC.

Adicionalmente, em virtude da amplitude das mudanças propostas, julgamos que fez-se necessária uma introdução na qual contextualizamos os nossos comentários pontuais, que estão dispostos na sequência do anexo.

Atenciosamente,

Carlos Augusto Lopes

ANEXO

Introdução

Patrimônio Separado

A Uqbar considera que a presente regulação referente aos FIDC é suficientemente robusta para conferir segurança e flexibilidade aos investidores, aos prestadores de serviços e ao mercado em geral. Isso não significa dizer que essa regulação não carece de modernizações e ajustes. Uma parcela desses necessários aprimoramentos foi trazida pela própria Audiência Pública SDM Nº 08/20, como a redefinição de responsabilidades dos prestadores de serviços e absorção dos serviços prestados pelas infraestruturas de mercado (IEM). Outra parte importante advém da Lei de Liberdade Econômica (LLE), como a limitação de responsabilidade do cotista ao valor de suas cotas, uma antiga demanda do mercado. Contudo, a LLE trouxe consigo outras mudanças que inserem um grau de incerteza no mercado de securitização representado pelos FIDC. A principal delas é a introdução do conceito de “patrimônio separado”.

Embora reconheçamos que a adoção do conceito de “patrimônio separado” possa ter efeitos positivos, da forma como esse conceito se materializou na referida Audiência Pública não se vislumbra que essa seja uma opção que tornaria o novo arcabouço referente aos FIDC claramente superior ao que vigora atualmente, não existindo, por exemplo, relação direta com ganhos de governança ou transparência.

A depender da dose, a redefinição das responsabilidades dos prestadores de serviços, a extinção dos FIDC NP e a adoção das IEM podem ser elementos que aumentam ou diminuem o já elevado nível de custos necessários à operação de um FIDC. A mesma observação pode ser feita quanto à introdução do patrimônio segregado. Em nossa visão, da forma proposta, o patrimônio segregado poderá ensejar importante aumento de custos, financeiros e de observância.

Com a necessidade de cada patrimônio segregado ter um CNPJ exclusivo, nos questionamos qual seria a relação com o fundo, que também teria um CNPJ. Se considerarmos um caso análogo, as securitizadoras imobiliárias e do agronegócio possuem CNPJ, mas as operações de CRI e CRA emitidas, não. Por exemplo, o custo associado à aquisição e manutenção do CNPJ seria compartilhado com cada um dos patrimônios separados? No caso das securitizadoras também há o amparo do regime fiduciário, o que, em nossa perspectiva, não ocorre nos FIDC.

Também há a questão da interação entre os cotistas, assembleias especiais e gerais, que não nos parece bem resolvida. A emissão de uma nova classe de cotas, por exemplo, pode diminuir o poder decisórios dos cotistas anteriores, o que pode desincentivar essa operação. Além disso, se nos permitem uma nova analogia, se o fundo é uma federação e as classes de cotas são estados, a minuta falhou em deixar claro a extensão das competências de cada ente federativo e o equilíbrio entre as diferentes esferas. Parece-nos que o cotista de uma classe pode interferir no destino de outra classe, ao mesmo tempo em que seu poder de voto também pode ser diminuído.

Finalmente, a reciclagem de termos anteriormente associados a outros objetos sem que haja o correspondente amparo conceitual, especialmente *classe*, acaba por tornar a compreensão das consequências práticas bastante dificultada. Nessa toada, e para melhor clareza, sugerimos que a CVM estabeleça uma nomenclatura a ser adotada por todos os fundos para identificar cada uma das classes, tal qual ocorre atualmente nos CRA.

Boas Práticas

Em linha com o objetivo preconizado pela LLE, de “aproximar o mercado local de práticas mais comuns nos mercados mais desenvolvidos”, a Uqbar propõe utilizar a oportunidade de edição de uma nova norma para repensar alguns aspectos vinculados à normatização do mercado.

Compreendemos as dificuldades e os obstáculos oferecidos pela estrutura jurídica-regulamentar do Brasil, que acaba por incentivar um certo grau de ativismo jurídico-normativo.

Contudo, alguns dispositivos da minuta encontrariam melhor abrigo em um manual de boas práticas do mercado. Isso tornaria a norma mais “leve” e objetiva, deixando para os participantes de mercado (e a própria CVM, se assim o desejar) definirem normativos suplementares, o qual deveria, como corresponde a tal documento, ser constantemente aperfeiçoado e suas alterações implementadas tempestivamente.

A nova norma deveria então focar em temas como transparência, governança e eliminação de assimetrias informacionais em vez de detalhar exatamente o que o gestor precisa fazer para executar a sua função, por exemplo. Como consequência dessa mudança, teríamos uma potencial redução da quantidade de alterações da norma ao longo do tempo.

Investidor de varejo

Uma das principais inovações propostas pela CVM com a presente audiência pública consiste em permitir que o investidor não qualificado (de varejo) adquira cotas de FIDC. Apesar da Uqbar ser favorável e incentivadora da busca por aperfeiçoamentos e inovações no arcabouço regulatório do mercado de FIDC, entendemos que esta possibilidade em questão seria, no longo prazo, ineficaz.

Por um lado, a Uqbar entende que possibilitar que um investidor de varejo adquira cotas de FIDC não trará benefícios significativos à indústria deste veículo, especialmente visto à luz da experiência do mercado de CRI e CRA. Se a ideia vislumbrada pela CVM é que o montante de recursos dos investidores de varejo funcione como catalisador do crescimento dimensional do mercado de FIDC, discordamos fortemente de que tal conjunto de recursos tenha esse potencial, ainda mais levando-se em consideração o fato de, nos últimos anos, o patrimônio líquido consolidado e o número de fundos operacionais desta indústria já terem crescido significativamente.

Por outro lado, a Uqbar não visualiza, de uma maneira geral, o investidor pessoa física como sendo capaz de avaliar completamente os riscos associados a operações de FIDC. Por mais que a CVM, ao sugerir a inovação, tenha tomado o louvável cuidado de incluir uma série de restrições para que o investimento em cotas de FIDC por esse tipo de investidor se torne possível, ainda sim entendemos que a gama de riscos envolvidos neste tipo de operação faz com que seja inviável proporcionar, através de disposições regulatórias, que o investidor de varejo conte com um nível aceitável de proteção ao mesmo tempo em que se beneficia inteiramente da tecnologia da securitização. Soma-se a isso a não familiaridade deste investidor com questões técnicas particulares deste veículo. Acreditamos que a exposição desses investidores ao FIDC deve ser realizada de forma indireta, através de fundos de crédito que adquirem cotas desses fundos ou FIC-FIDC, que contam com gestores especializados no tema, sendo, estes sim, capazes de avaliar, precificar e monitorar investimentos desse perfil.

Destacamos ainda um último ponto: a CVM, ao definir critérios, que, no seu ponto de vista, trazem um menor risco a investidores de varejo, pode criar um perigoso viés no mercado, que poderá entender que fundos que atendam aos critérios definidos pela autarquia são

chancelados pela CVM e/ou merecedores de uma análise menos criteriosa e, por isso, não apresentam riscos e devam ser considerados como bons produtos de investimento.

Tópicos Específicos

Nesta seção elencamos alguns trechos da minuta que ensejaram comentários de nossa parte. Em que pese nossa posição crítica da implementação do conceito de patrimônio segregado, optamos pela proposição de remédios pontuais.

Cada trecho é seguido do respectivo comentário.

Art. 2ª, XIX – encargos do fundo: despesas específicas que podem ser debitadas diretamente do fundo ou da classe de cotas e não estão incluídas nas taxas destinadas aos prestadores de serviços essenciais;

COMENTÁRIO: A Uqbar entende que, em decorrência do conceito de classes com patrimônio segregado, os encargos não deveriam ser encarados como sendo do fundo, exclusivamente. O termo "encargos do fundo" deve ser uma definição que se refira de forma clara apenas aos fundos que não contam com classes de cotas com patrimônio segregado. A hipótese de existir encargos do fundo no caso em que há patrimônio segregado violaria a noção de que cada patrimônio só faz jus às obrigações do próprio patrimônio.

Desse modo, sugerimos a adição de um novo inciso, intitulado “encargos da classe”.

Adicionalmente, sugerimos outro termo que não seja “débito”. Ex: despesas específicas as quais fazem jus o fundo/patrimônio segregado e não estão incluídas nas taxas destinadas aos prestadores de serviços essenciais.

Art. 2ª, XXVIII – prestadores de serviços essenciais: administrador do fundo e gestor da carteira de ativos;

COMENTÁRIO: A Uqbar entende que no mercado de FIDC existirão casos em que os direitos creditórios poderão não ser registrados em entidade registradora e, nesses casos, o custodiante precisará ser considerado um prestador de serviços essencial para o fundo.

Art. 2ª, XXX – taxa de administração: taxa debitada da classe de cotas para remunerar o administrador e os prestadores dos serviços por ele contratados em nome do fundo;

COMENTÁRIO: A Uqbar entende que existe uma inconsistência redacional na previsão de contratar o administrador e outros terceiros em nome do fundo, mas debitar a taxa de administração das classes de cotas.

Além do conflito entre o que é encargo do fundo e o que é encargo do patrimônio segregado.

Art. 2º, XXXII – taxa de gestão: taxa debitada da classe de cotas para remunerar o gestor da carteira e os prestadores dos serviços por ele contratados em nome do fundo;

COMENTÁRIO: Em linha com o comentário anterior, existe uma inconsistência redacional na previsão de contratar o gestor e outros terceiros em nome do fundo mas debitar a taxa de gestão das classes de cotas.

Art. 47, III – envolver redução das taxas devidas aos prestadores de serviços essenciais.

COMENTÁRIO: Observamos um conflito de interesses originado do inciso III do Art.47, pois a redação permite a interpretação de que o administrador pode unilateralmente reduzir a taxa de gestão, por exemplo. Entendemos que isso não deveria ser possível.

Art. 67. Anualmente, os cotistas devem deliberar sobre as demonstrações contábeis do fundo de investimento ou da classe de cotas, conforme o caso, fazendo-o no prazo previsto nas regras específicas de cada categoria de fundo de investimento.

COMENTÁRIO: A Uqbar entende que a redação do Art. 67 precisa ser mais clara em relação ao papel do auditor. Em nossa opinião, cada patrimônio segregado do fundo deveria poder contratar seu próprio auditor. Caso não o faça, deve ser a mesma empresa de auditoria que presta serviços para todas as outras classes de cotas.

Art. 74, I – o prestador de serviço, essencial ou não;

COMENTÁRIO: A Uqbar atenta para os casos em que o prestador de serviços é também cotista do fundo, como pode ocorrer, por exemplo, com o consultor de crédito dos FIDC multicedente-multissacado. Nesses casos ele seria privado do direito de votar mesmo sendo cotista? Uma exceção deveria ser aberta nesses casos específicos em que o prestador é também cotista.

Art. 76, §2º - Caso o serviço seja prestado em benefício de classe de cotas destinada ao público em geral, o contrato de prestação de serviços deve conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o prestador

de serviço essencial e o terceiro por ele contratado, por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.

COMENTÁRIO: A Uqbar defende que exista sempre o *disclosure* do grau de responsabilidade solidária entre o prestador de serviço essencial e o terceiro por ele contratado, mas para todos os tipos de classe de cotas, inclusive as classes não destinadas ao público em geral. Esse *disclosure* deve constar no regulamento do fundo.

Art. 95. É vedado ao fundo a aplicação em cotas de fundos que nele invistam, assim como é vedada a aplicação de recursos de uma classe em cotas de outra classe do mesmo fundo.

COMENTÁRIO: A redação proposta não está suficientemente clara sobre a aplicação de um fundo em fundos que nele invistam. A proibição afeta os investimentos diretos ou indiretos? Sugerimos a seguinte redação:

"Art. 95. É vedado ao fundo a aplicação em cotas de fundos que nele invistam, direta ou indiretamente, assim como é vedada a aplicação de recursos de uma classe em cotas de outra classe do mesmo fundo."

ANEXO I, Art. 38. Todo ativo financeiro integrante da carteira deve ser identificado por um código ISIN -Internacional Securities Identification Number.

COMENTÁRIO: Sugerimos que o texto deste artigo seja transposto para o texto do anexo referente aos FIDC, de forma que essa previsão também exista para os ativos financeiros das carteiras deste tipo de fundo.

ANEXO II, Art. 2º, IX – cota de subclasse sênior ("cota sênior"): cota de emissão de FIDC que não se subordina à outra subclasse de cotas da mesma classe para fins de amortização e resgate;

ANEXO II, Art. 2º, X – cota de subclasse subordinada ("cota subordinada"): cota de emissão de FIDC que se subordina a outra subclasse de cotas da mesma classe para fins de amortização e resgate;

COMENTÁRIO: A Uqbar entende que, para fins de clareza, inclusive para evitar a reciclagem de conceitos, é recomendável suprimir o termo "cota sênior" de toda a minuta, em benefício do termo "cotas de subclasse sênior". O mesmo se aplica ao termo "cota subordinada".

ANEXO II, Art. 2º, XIV, h) - tenham seu rendimento exposto a ativos que não os créditos cedidos ao fundo, tais como derivativos de crédito, quando não utilizados para proteção ou mitigação de risco da carteira de direitos creditórios;

COMENTÁRIO: Do que a Uqbar entende da redação da alínea, seria mais explícito elencar derivativos de crédito como um direito creditório não-padronizado e inserir uma nova alínea para os direitos creditórios que “tenham seu rendimento exposto a ativos que não os créditos cedidos ao fundo”.

Com isso elimina-se a dubiedade a respeito da legitimidade de uma carteira do fundo ser composta integralmente por derivativos.

ANEXO II, Art. 2º, XVIII – índice de subordinação: relação mínima que deve ser observada entre o valor de uma subclasse de cotas subordinadas e o patrimônio líquido da classe, conforme estabelecida no regulamento do FIDC;

COMENTÁRIO: O dispositivo pretende abordar três perspectivas ao mesmo tempo: o conceito de subordinação, o cálculo do índice e a adoção de um nível mínimo. Embora possa haver alguma concordância a respeito do conceito de subordinação (tipo de reforço de crédito estrutural no qual um título de securitização (título subordinado) é passível de repagamento somente depois de honrados os pagamentos de outros títulos com prioridade superior), a prática pode divergir enormemente.

Assim, sugerimos que o enfoque do item seja a obrigação de plena divulgação, em regulamento, da existência da subordinação, sua definição e a fórmula matemática de cálculo do índice para cada uma das subclasses de cotas do respectivo fundo.

Estabelecer um índice mínimo é algo que compete ao gestor ou administrador do fundo, mas, se houver, deve ser explicitado em regulamento.

ANEXO II, Art. 2º, XXV – revolvência (de direitos creditórios): a aquisição de novos direitos creditórios com a utilização de recursos provenientes de rendimentos da carteira de ativos do FIDC;

COMENTÁRIO: A Uqbar entende que é equivocado indicar que a revolvência seja feita apenas através dos recursos dos rendimentos dos direitos creditórios, já que os recursos do valor do principal dos ativos vencidos também poderiam ser capazes de financiar a aquisição de novos direitos creditórios.

ANEXO II, Art. 2º, XXV – securitização estática: a aquisição, em uma única operação de cessão, de uma carteira de direitos creditórios previamente selecionada, sendo vedada a revolvência dos direitos creditórios a qualquer título;

COMENTÁRIO: A Uqbar sugere que na modalidade de securitização estática esteja ressalvada a possibilidade de substituição de direitos creditórios e de recompra por parte do cedente.

ANEXO II, Art. 2º, Parágrafo único. Não são considerados direitos creditórios não-padronizados:

COMENTÁRIO: A Uqbar entende que tratar os direitos creditórios aqui abordados por exclusão em relação aos direitos creditórios NP não é uma maneira clara o suficiente e pode provocar equívocos na interpretação da norma. Assim, sugerimos que, para facilitar o entendimento do mercado, a norma trate desses direitos creditórios como "padronizados".

ANEXO II, Art. 2º, Parágrafo único, II – os precatórios federais, desde que cumulativamente atendam aos seguintes requisitos:

(...)

COMENTÁRIO: Em nossa opinião os precatórios federais não merecem distinção frente aos precatórios de outras esferas, já que todos comungam da mesma natureza e riscos. Precatórios, sejam federais ou não, são de difícil precificação e limitada previsibilidade, além da incerteza causada pela possibilidade de compensação do valor de um precatório pelo valor devido por seu beneficiado em relação à dívida ativa.

ANEXO II, Art. 2º, Parágrafo único, II, c) - representem, individualmente, por tipo de precatório, no máximo 20% (vinte por cento) do patrimônio da classe.

COMENTÁRIO: A Uqbar entende que a definição de um direito creditório NP deveria ser elaborada de acordo com a natureza do ativo, e não a partir de um critério variável de acordo com a participação deste direito creditório na carteira do fundo. Além disso, a Uqbar não percebe o racional por trás da definição exata desses percentuais nos níveis que o texto da norma sugere. Uma consequência da redação atual seria a imediata transformação do tipo de direito creditório a partir do momento em que há uma provisão, por exemplo, e o percentual em questão atinja 20,1%. A definição de um percentual, se for o caso, encontraria lugar em um manual de boas práticas.

ANEXO II, Art. 4º Somente a classe de cotas de FIDC que invista preponderantemente em direitos creditórios que gerem benefícios socioambientais pode utilizar o termo "Socioambiental" em sua denominação.

Parágrafo único. A originação de benefícios socioambientais deve ser verificada a partir de relatório de segunda opinião ou certificação de padrões com metodologias reconhecidas internacionalmente para este fim.

COMENTÁRIO: A Uqbar entende que o termo "originação" não é o mais adequado, visto que se confunde com a originação de direitos creditórios. Sugerimos a troca pelo termo "geração". Além disso, a Uqbar entende que o termo "relatório de segunda opinião" é vago. Assim, sugerimos a seguinte redação abaixo, embora seu lugar fosse em um manual de boas praticas:

"Parágrafo único. A geração de benefícios socioambientais deve ser verificada a partir de relatório de segunda opinião produzido por agente especializado ou certificação de padrões com metodologias reconhecidas internacionalmente para este fim."

ANEXO II, Art. 6º As classes de cotas podem possuir regime aberto, em que os cotistas podem solicitar o resgate de suas cotas conforme estabelecido em regulamento, ou fechado, que não admite pedido de resgate de cotas.

COMENTÁRIO: Para fins de clareza, a Uqbar sugere a seguinte redação para este artigo:

"Art. 6º As classes de cotas devem possuir um único regime dentre as duas opções: (i) regime aberto, em que os cotistas podem solicitar o resgate de suas cotas conforme estabelecido em regulamento; (ii) fechado, que não admite pedido de resgate de cotas".

ANEXO II, Art. 8º, I – deve ser apresentada manifestação acerca da existência de compromisso financeiro que se caracterize como operação de crédito para fins do disposto na Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000; e

COMENTÁRIO: Para a Uqbar, não ficou claro quem deve elaborar a manifestação mencionada na redação do inciso I do Art. 8.

ANEXO II, Art. 15. A distribuição de classes de investimento em cotas junto ao público em geral requer que a política de investimentos:

COMENTÁRIO: Ver o tópico Investidor de varejo da Introdução.

ANEXO II, Art. 18. As classes de cotas de FIDC cujo regulamento admita a aquisição de direitos creditórios não-padronizados são de subscrição exclusiva de investidores profissionais, ressalvada a hipótese de subscrição de cotas subordinadas pelo cedente.

COMENTÁRIO: A Uqbar entende que o Investidor Qualificado deveria poder comprar cotas de FIDC que compra direitos creditórios não-padronizados. Por exemplo, no que diz respeito a créditos vencidos, entendemos que a simples categorização como “vencido” não torna o direito creditório impróprio para o investidor qualificado.

ANEXO II, Art. 26, II – índice de subordinação, se houver, assim como os procedimentos aplicáveis na hipótese de inobservância desse índice;

ANEXO II, Art. 26, III – taxa de performance, se houver;

COMENTÁRIO: Índice de Subordinação – A norma fala na necessidade de informá-lo, mas não deixa claro que precisa ser para todas as subclasses que contam com reforço de crédito de cotas de subclasses subordinadas (exemplo: qualquer cota “mezanino”), e, mais importante ainda, não exige a fórmula matemática do cálculo do índice de subordinação e do valor de todas as subclasses de cotas.

A Uqbar sugere que a norma acrescente um dispositivo que obrigue o fundo a informar o modelo de cálculo dos índices de subordinação e de todos os valores das cotas e suas respectivas fórmulas matemáticas.

ANEXO II, Art. 32. O administrador é responsável por:

COMENTÁRIO: A Uqbar recomenda fortemente que a norma exija que os administradores disponibilizem em seus sites, em formato pré-definido, informações sobre o valor diário de todas as cotas do FIDC, emissões e amortizações. Essa importante informação permite uma primeira avaliação de riscos que, embora preliminar, permite, de forma tempestiva, uma avaliação inicial sobre a saúde do fundo. Esses dados são calculados diariamente por todos os administradores e são disponibilizados para alguns terceiros, logo não resultam em custos maiores, além de que a prática aqui proposta já é praticada pelos fundos regidos pela ICVM 555.

ANEXO II, Art. 33. As subclasses de cotas seniores e subordinadas possuem iguais direitos e obrigações em assembleia geral ou especial de cotistas, cabendo a cada cotista a quantidade de votos representativa de sua participação no patrimônio do fundo, no caso de assembleia geral, ou da classe de cotas, no caso de assembleia especial.

Parágrafo único. Caso a matéria em deliberação resulte ou possa resultar em uma redução do índice de subordinação, somente os titulares de cotas seniores podem votar.

COMENTÁRIO: A Uqbar entende que redação deste artigo cria condições para florescer determinadas situações problemáticas. Por exemplo, quando o patrimônio líquido da classe ou do fundo estiver negativo, cotas de subclasse sênior teriam seu valor zerado, o que, consequentemente faria com que apenas os cotistas de subclasse subordinada pudessem votar. Além disso, outra situação problemática seria um caso onde cotistas de uma classe poderiam interferir em uma outra classe menor num cenário de assembleia geral.

A Uqbar entende que há um problema na forma como a redação deste parágrafo está escrita, pois ao falar especificamente do índice de subordinação, dá margem para que exista a possibilidade de que cotistas de subclasses subordinadas deliberem materiais sensíveis aos cotistas de subclasse sênior, como por exemplo a redução de benchmark. Entendemos que isso não deveria ser possível.

ANEXO II, 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:

I – registro de direitos creditórios por entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil;

COMENTÁRIO: Para a Uqbar, não há dúvidas que exigir o registro dos direitos creditórios nas registradoras aprovadas pelo BC trará, no longo prazo, benefícios para o mercado. Porém, tal exigência não é viável para todos os direitos creditórios e impõe um obstáculo aos participantes de um mercado que funciona bem atualmente. Há dificuldades envolvendo o registro de toda a gama de ativos em registradoras, um mercado criado recentemente e que ainda não se encontra maduro. Além disso, o registro deve ser seletivo para aqueles ativos nos quais este ato, de fato, agrega valor. Qual seria o registro necessário e, caso exista, qual o seu valor agregado, quando falarmos de operações de fluxo futuro? Entendemos que a CVM deveria estabelecer uma cadeia de incentivos para o registro, mas não exigir o registro de todos os direitos creditórios indiscriminadamente.

ANEXO II, Art. 39. Em acréscimo às obrigações previstas nesta Resolução, o gestor do FIDC é responsável pelas seguintes atividades:

I – estruturar o fundo;

COMENTÁRIO: Entendemos que qualquer participante do mercado deveria poder ser responsável por estruturar um fundo. Exigir que o gestor seja o único responsável por isso nos parece algo não muito adequado. Isso implicaria na necessidade de contratação de um gestor

por qualquer participante não-gestor que queira estruturar um fundo, em vez de avaliar dentro das alternativas existentes no mercado quais são aquelas que mais atendem suas necessidades e o fundo idealizado por este participante. Em paralelo, a Uqbar entende o gestor, a partir do momento que assume a prestação de serviço essencial a um fundo, mostra consentimento com a estrutura do fundo.

ANEXO II, Art. 39, II – executar a política de investimentos, devendo analisar e selecionar os direitos creditórios para integrarem a carteira de ativos, o que inclui, no mínimo:

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;

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

c) avaliar a aderência do risco de performance dos direitos creditórios, se houver, à política de investimento;

COMENTÁRIO: A Uqbar entende que uma redação mais adequada para o item II seria:

"II - executar a política de investimentos, devendo analisar e selecionar os direitos creditórios para integrarem a carteira de ativos, o que inclui, anteriormente ao ingresso do direito creditório na carteira do fundo, no mínimo:"

Entendemos que a verificação de integridade e existência dos direitos creditórios têm natureza operacional e que atualmente já existem prestadores de serviço que a desempenham. É importante que o gestor realize as necessárias diligências com relação aos direitos creditórios a serem adquiridos, estabelecendo os critérios que o lastro deve obedecer e assegurando-se que o prestador de serviço contratado para tal função desempenhe satisfatoriamente suas responsabilidades. A imposição desta tarefa, única e exclusivamente, ao gestor poderá causar impactos ao mercado, uma vez que muitos gestores poderão não ser capazes de cumprir tal exigência.

ANEXO II, Art. 39, V, a) - o índice de subordinação;

COMENTÁRIO: A Uqbar entende que o monitoramento do índice de subordinação deve ser uma tarefa conjunta do administrador e do gestor e constar em um manual de boas práticas.

ANEXO II, Art. 39, §8º, No âmbito das diligências relacionadas à aquisição de direitos creditórios, o gestor deve verificar a regularidade fiscal do cedente, o que pode ser efetuado por meio das medidas abaixo, sem prejuízo de quaisquer outras que se façam necessárias:

I – obter do cedente a apresentação de certidão de regularidade fiscal;

II – exigência de prova da inexistência de inscrição de débito em Dívida Ativa da União; e

III – comprovação da reserva de patrimônio suficiente para quitação integral dos tributos exigíveis.

COMENTÁRIO: A Uqbar entende que a imposição desta nova função ao gestor é desnecessária, pois acarretaria custos adicionais sem necessariamente trazer benefícios que compensem. A securitização de recebíveis não poderia ter como objetivo justamente permitir o cumprimento dessas pendências fiscais pelo cedente? Adicionalmente, entendemos que o tópico seja assunto para um manual de boas práticas.

ANEXO II, Art. 44. É vedado ao administrador, ao custodiante e ao agente de cobrança, conforme o caso, receber depósito em conta corrente que não seja de titularidade do FIDC ou de conta-vinculada, sem prejuízo da hipótese prevista no inciso II do art. 56 deste Anexo II.

COMENTÁRIO: A Uqbar atenta para o fato de que não existe inciso II do art. 56 deste anexo II.

ANEXO II, Art. 47, §3º É vedada a aquisição por um FIDC de cotas de emissão de outro FIDC.

COMENTÁRIO: A Uqbar não vê fatores que justifiquem a vedação da aquisição por um FIDC de cotas de emissão de outro FIDC.

ANEXO II, Art. 51. A aplicação de FIC-FIDC em cotas de classes de FIDC que admitam a aquisição de direitos creditórios não-padronizados é:

I – limitada a no máximo 5% (dez por cento) do patrimônio líquido da classe investidora, na hipótese de a classe ser destinada ao público em geral;

II– limitada a no máximo 10% (dez por cento) do patrimônio líquido da classe investidora, na hipótese de a classe ser exclusivamente destinada a investidores qualificados; e

III– ilimitada, na hipótese de a classe investidora ser exclusivamente destinada a investidores profissionais.

COMENTÁRIO: Os percentuais mencionados no Art. 51 carecem de justificativa.

ANEXO II, Art. 61. Os FIDC e FIC-FIDC que estejam em funcionamento na data de início da vigência desta Resolução devem adaptar-se às suas disposições até 180 (cento e oitenta) dias após a entrada em vigor da Resolução.

COMENTÁRIO: A Uqbar entende que o prazo previsto originalmente não é factível. Assim, uma redação mais adequada seria "Art. 61. Os FIDC e FIC-FIDC que estejam em funcionamento na data de início da vigência desta Resolução devem adaptar-se às suas disposições até 270 dias após a entrada em vigor da Resolução."

ANEXO II, Art. 61, §2º Caso a assembleia não se instale por insuficiência de quórum, após duas convocações, com intervalo mínimo de 10 (dez) dias úteis entre a primeira e a segunda convocação, o administrador pode alterar o regulamento do fundo, exclusivamente naquilo que for requerido pela adaptação à Resolução, conforme previsto no § 1º, devendo comunicar as alterações aos cotistas no prazo de até 30 (trinta) dias.

COMENTÁRIO: Considerando a gravidade das potenciais alterações, em nossa opinião, o intervalo mínimo entre a primeira e a segunda convocação deve ser de 30 dias corridos caso a assembleia esteja prevista para ocorrer de forma presencial.

SUPLEMENTO H - MODELO DE INFORME MENSAL DE FIDC - ANEXO II

COMENTÁRIO: A Uqbar entende que precisa ficar definido se cada classe vai ter um Informe Mensal ou se será um Informe Mensal por fundo. Neste último caso, o Informe Mensal precisaria ser reformulado para absorver as mudanças, como por exemplo adicionando espaços para as informações individuais de cada classe.

O campo II.j faz referência ao art. 1º, §1º, III, ICVM 444, que não mais existirá com a edição da presente minuta.

De forma geral, a estrutura do Informe Mensal deve ser atualizada para contemplar a nova nomenclatura de classes e subclasses.