



# Proposta de Novo Marco Regulatório dos Fundos de Investimento

# I) Regras Gerais | Principais Inovações

## 1. REGRA GERAL E ANEXOS NORMATIVOS

A Minuta atualiza a técnica regulatória e propõe uma estrutura de seção principal, que contém regras aplicáveis a todos os tipos de fundos, e que cada categoria de fundo seja regulamentada por meio de anexos à Resolução. Assim, a proposta é que haja anexos específicos para cada tipo de Fundo (tais como os inicialmente propostos para FIDC e FIDC, e os fundos de investimento financeiros, "FIF" e "FIC-FIF").

Quanto à constituição, a Minuta propõe que o funcionamento dos fundos dependerá de registro prévio na CVM, o qual será automaticamente concedido por meio do sistema eletrônico. A Minuta, com isso, padroniza o registro automático como forma única de registro dos fundos, mas não prevê a possibilidade de existência de fundos não registrados, assim como ocorre no mercado americano especialmente em relação a fundos estruturados de *private equity*.

## 2. CLASSES DE COTAS E PATRIMÔNIO SEGREGADO

Prática já sedimentada nos mercados norte americano e europeu, nos quais a utilização de *segregated portfolio companies* e *portfolio segregation* é utilizada para permitir ao gestor adotar estratégias diversificadas em uma mesma plataforma de investimento, bem como para permitir aos investidores selecionarem os investimentos nos quais desejam participar nessas plataformas (*deal-by-deal*), a possibilidade de segregação de patrimônio dos fundos de investimento em diferentes classes de cotas era um dos temas mais esperados pelo mercado no contexto da regulamentação da Lei da Liberdade Econômica, em especial pelas indústrias de *private equity*, imobiliária, de crédito e infraestrutura.

Em linha com o espírito liberal e principiológico da Lei da Liberdade Econômica, a Minuta busca conceder liberdade às

partes para estruturarem as características de cada classe e estabelecerem a segregação de patrimônio, desde que observados certos requisitos mínimos, brevemente indicados abaixo.

Importante destacar que a Minuta permite também a segregação dos riscos de cada investimento – e não mais apenas dos fluxos financeiros – o que permitirá adequar as características de cada classe conforme a estratégia do investimento, a governança pretendida, a estrutura de despesas, distribuição de rendimentos e pagamento de taxas, dentre outras possibilidades, facilitando o operacional e reduzindo os custos da estrutura dos fundos como um todo.

Os requisitos mínimos que deverão ser observados para a segregação de patrimônio entre as classes de cotas são os seguintes:

- i. cada patrimônio segregado deverá ser específico de uma única classe de cotas e responderá apenas por obrigações da sua respectiva classe, sem prejuízo da existência de subclasses dentro do mesmo patrimônio segregado;
- ii. cada patrimônio segregado deverá manter escrituração contábil e demonstrações financeiras próprias, auditadas por auditor independente, sendo que a aprovação das demonstrações do fundo estaria vinculada à aprovação das demonstrações das suas respectivas classes com patrimônios segregados; e
- iii. a emissão de cada classe de cotas será realizada nos termos do regulamento e deverá ser registrada na CVM.

De acordo com a Minuta, cada classe de cotas terá sua própria inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica – CNPJ, carteira, política de investimento, e poderá ter público alvo, condições de amortização e, em caso de classe em regime aberto, aplicação e resgate, taxas, encargos, entre outros, distintas entre si.

Caberá ao administrador de cada fundo constituir o patrimônio segregado, bem como “diligenciar para que não haja transferência indevida de riqueza entre as classes” – sendo esse um dos aspectos que poderá ser esclarecido durante a Audiência Pública.

Sobre o tema, por fim, a Minuta propõe que a constituição de patrimônio segregado em classes não poderá alterar o tratamento tributário do fundo. Nesse aspecto, destacamos que o atual regime de tributação dos investimentos em fundos, na maioria dos casos, depende do enquadramento de fato da carteira a determinados limites, o que poderá ser objeto de discussão no âmbito da Audiência Pública.

### 3. RESPONSABILIDADE LIMITADA DOS COTISTAS

A Minuta propõe que no momento da constituição de cada fundo o administrador e o gestor possam definir e prever no respectivo regulamento se a responsabilidade dos cotistas será ou não limitada ao valor por ele subscrito. Como consequência, os Fundos passarão a adotar a nomenclatura “Responsabilidade Ilimitada” ou “Responsabilidade Limitada”, conforme os cotistas possam ser responsabilizados por eventual patrimônio negativo do fundo.

No silêncio do regulamento, aplica-se a responsabilidade ilimitada aos cotistas.

A Minuta não reconhece a possibilidade de coexistência de classes de cotas com e sem limitação de responsabilidade no mesmo Fundo nesse momento – mas reconhece que essa poderá ser uma possibilidade com o amadurecimento do mercado.

Os fundos híbridos, isto é, quando há coexistência de classes de cotas com regime aberto e fechado, deverão necessariamente prever a limitação de responsabilidade dos cotistas.

Sobre o tema, por fim, a Minuta propõe que fundos exclusivos não possam contar com a limitação de responsabilidade do

cotista ao valor por ele subscrito, sob o argumento de que, a despeito da utilização de fundos para fins de gestão patrimonial, essa limitação de responsabilidade poderia causar danos à indústria.

Esse aspecto possivelmente será objeto de discussões e esclarecimentos durante a Audiência Pública, dado que eventual observância de critérios e requisitos como gestão discricionária da carteira do fundo exclusivo poderiam, eventualmente, permitir que tais fundos sejam elegíveis à responsabilidade limitada dos seus cotistas.

#### **4. PATRIMÔNIO LÍQUIDO NEGATIVO COM LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE**

A Minuta inclui um capítulo próprio para lidar com a hipótese de fundo que apresenta patrimônio líquido negativo e que tenha limitação de responsabilidade dos cotistas.

Nesse cenário, caberá ao administrador tomar providências imediatas para fechamento do fundo para resgates ou amortizações, bem como não realizar novas subscrições de cotas. O administrador deverá publicar fato relevante divulgando a situação e elaborar um plano de resolução do patrimônio líquido negativo a ser aprovado pelos cotistas em assembleia geral ou especial.

Em análise do plano de resolução, a assembleia geral ou especial poderá deliberar sobre o aporte de recursos pelos cotistas ou terceiros para cobrir o patrimônio líquido negativo, cisão, fusão, incorporação ou liquidação do fundo, ou, ainda, determinar que o administrador entre com pedido de declaração judicial de insolvência civil do fundo (vide tópico abaixo).

#### **5. INSOLVÊNCIA CIVIL**

A Lei da Liberdade Econômica prevê a aplicação das regras relativas à insolvência previstas nos artigos 955 a 965 do Código Civil aos fundos de investimento que não tenham patrimônio suficiente para responder por suas dívidas e prevejam, em seus regulamentos, limitação de responsabilidade dos seus cotistas.

A Minuta busca organizar o procedimento de liquidação dos fundos, por meio do qual será verificado se o patrimônio é insuficiente para fazer frente às obrigações assumidas para, então e se for o caso, ser iniciado o procedimento de insolvência civil.

Ainda, caso o fundo possua limitação de responsabilidade de seus cotistas e, durante o procedimento de liquidação, seja verificado que o patrimônio líquido está negativo, a Minuta apresenta procedimentos mínimos que deverão ser observados pelo administrador, incluindo a elaboração de um plano para resolução do patrimônio líquido negativo, o qual deverá ser aprovado pelos cotistas. Durante esse procedimento, os cotistas poderiam optar por aportar recursos adicionais no fundo para cobrir o patrimônio líquido negativo.

Caso durante o procedimento de liquidação o patrimônio líquido negativo não seja remediado, deverá ser requerida a insolvência do Fundo, pelo administrador, por credores ou pelos próprios cotistas ou, ainda, pela CVM, caso esta entenda que o patrimônio negativo possa comprometer:

- i. O funcionamento eficiente do mercado de capitais;
- ii. A integridade do sistema financeiro.

A Minuta propõe que o procedimento de liquidação possa ocorrer apenas com relação a uma classe de cotas. Porém, caso haja a declaração de insolvência, esta deverá alcançar todas as classes de cotas do fundo.

## 6. O GESTOR COMO “PRESTADOR DE SERVIÇO ESSENCIAL”

Em linha com discussões e posicionamentos recentes com participantes da indústria no contexto de registros de fundos e ofertas públicas de cotas de fundos, por meio da Minuta, a CVM reconhece expressamente o papel central do gestor de recursos no processo de estruturação, constituição e operacionalização dos fundos de investimento no Brasil – promovendo maior alinhamento da indústria brasileira às práticas internacionais.

Nesse sentido, a Minuta propõe, dentre outras previsões, que administrador e gestor – denominados pela Minuta como “prestadores de serviços essenciais” – sejam corresponsáveis por elaborar o regulamento, devendo o fundo ser constituído por deliberação conjunta desses.

## 7. RESPONSABILIDADE ADMINISTRATIVA DOS PRESTADORES DE SERVIÇOS

A Minuta propõe a divisão da responsabilidade pela contratação e supervisão de prestadores de serviço entre os prestadores de serviços essenciais, cabendo ao gestor a contratação do distribuidor de cotas, do consultor especializado e do formador de mercado, conforme aplicável, e ao administrador os demais. Na mesma linha, a Minuta propõe que as despesas com a elaboração e a publicação do material de divulgação do Fundo passem a correr por conta do gestor.

## 8. RESPONSABILIDADE CIVIL DOS PRESTADORES DE SERVIÇOS

A Minuta propõe que a responsabilidade dos prestadores de serviço do fundo, essenciais ou não, passe a ser livremente pactuada no âmbito de cada fundo, salvo pela obrigação de previsão de responsabilidade solidária por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.

A Minuta propõe limitar as hipóteses de fiscalização dos demais prestadores de serviço pelo administrador, atribuindo parte dessa responsabilidade ao gestor, com relação aos prestadores de serviço por ele contratados. No âmbito da Minuta propõe-se, também, limitar as hipóteses de solidariedade entre os prestadores de serviço às seguintes hipóteses:

- i. Estipulação obrigatória de solidariedade entre o prestador de serviço essencial (administrador ou gestor) e o terceiro por ele contratado, caso o serviço seja prestado para classe de cotas destinada ao público em geral;

- ii. Entre o administrador e o prestador de serviços de tesouraria, controle e processamento de ativos;
- iii. Entre cogestores; e
- iv. Entre o gestor de FIDC ou FIC-FIDC e o prestador de serviços de consultoria especializada.

Considerando que parcela majoritária dos fundos no Brasil hoje são destinados aos investidores em geral, na prática, a Minuta propõe tornar a solidariedade uma regra para terceiros contratados pelo administrador ou gestor, e não uma faculdade – conforme atualmente previsto na Lei da Liberdade Econômica<sup>1</sup>.

## 9. SUBSCRIÇÃO DE COTAS POR CONTA E ORDEM

Em inovação ao atual regime da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, conforme alterada (“Instrução CVM 555”), a Minuta propõe que, caso o distribuidor de cotas que as subscreva por conta e ordem de seus clientes não sejam habilitados a realizar a atividade de escrituração de cotas de valores mobiliários, devem necessariamente providenciar o depósito ou registro das cotas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”), ou em outra entidade administradora de mercado organizado.

Ainda, a conversão da subscrição por conta e ordem em subscrição direta ou portabilidade para outro distribuidor em caso de extinção do contrato celebrado entre o gestor e o distribuidor – que atualmente é uma faculdade – passaria a ser obrigatória.

## 10. REGISTRO PÚBLICO DOS ATOS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO

A Minuta não inova com relação ao registro público de atos de fundos e mantém a obrigatoriedade de registro de todas as deliberações dos “prestadores de serviço essenciais”, salvo quando versarem exclusivamente sobre alterações ao regulamento.

---

1. O atual artigo 1.368-D do Código Civil, fruto da Lei da Liberdade Econômica, prevê em seu inciso II que o regulamento de cada fundo preveja as regras para limitação de responsabilidade e parâmetros de sua aferição perante o Fundo e entre si, sem solidariedade.



## 11. ASSEMBLEIA ESPECIAL DE COTISTAS

A Minuta propõe que, na existência de segregação de patrimônio entre as classes do Fundo, as matérias de interesse específico de uma determinada classe com patrimônio segregado possam ser deliberadas por meio de uma “assembleia especial” – em contraposição à assembleia geral de cotistas, que continuará existindo e possuirá competência privativa para deliberar sobre as matérias que forem de interesse geral dos cotistas de todas as classes, tais como a substituição de prestadores de serviços essenciais e alterações ao regulamento. As matérias sujeitas à deliberação privativa da assembleia especial de cotistas permanecem similares às matérias gerais.

## 12. ASSEMBLEIAS DE COTISTAS VIRTUAIS

Indicando a consolidação de uma das práticas adotada pela indústria no contexto das restrições de movimento impostas pelo combate à pandemia de Covid-19, a Minuta propõe autorizar, independentemente de previsão em regulamento, que todas as assembleias de cotistas possam ser realizadas de modo digital ou remoto.

Ainda, a Minuta propõe que todos os prestadores de serviço do fundo sejam impedidos de votar nas assembleias de cotistas, bem como empresas ligadas, seus sócios, diretores e funcionários.

# II) Anexo Normativo I – FIF e FIC-FIF

## 1. INVESTIMENTO EM BDR

Em continuidade à flexibilização do mercado de Brazilian Depositary Receipts (“BDR”) promovida pela CVM, a Minuta propõe que:

- i. Os BDR de fundos de investimento em índice de mercado ("BDR-ETF") e os BDR de ações negociadas no exterior ("BDR-Ações") sejam computados para o limite de concentração mínimo de 67% do patrimônio líquido de FIF da categoria "Ações";
- ii. O investimento em BDR-ETF seja computado para o limite de concentração mínimo de 95% do patrimônio líquido de FIC-FIF das categorias "Ações", "Renda Fixa" e "Multimercado".

## 2. INVESTIMENTO EM ATIVOS FINANCEIROS NO EXTERIOR

Também em linha com a flexibilização do investimento em BDR trazido pela Resolução CVM 3, que permitiu aos investidores não qualificados o investimento diretamente em BDR, a Minuta propõe que os fundos destinados ao público em geral possam investir até 100% do seu patrimônio líquido em ativos financeiros no exterior, desde que respeitados os ativos permitidos à categoria de cada fundo e desde que previsto expressamente no regulamento as disposições mínimas previstas na Minuta.

O gestor e o custodiante do Fundo serão os responsáveis por assegurar o cumprimento de tais disposições.

Com isso, os requisitos atualmente previstos no Anexo 101 da Instrução CVM 555 foram incorporados *ipsis literis* no corpo do Anexo Normativo I da Minuta e continuam sendo obrigatórios às classes destinadas a investidores qualificados que investirem acima de 40% do patrimônio líquido em ativos financeiros no exterior.

Já em relação aos fundos destinados ao público em geral, e atendendo a pedidos da indústria, a Minuta também permite que esses fundos invistam até 100% do seu patrimônio líquido em ativos no exterior. Para tanto, adicionalmente aos demais requisitos aplicáveis, o Fundo local destinado ao público em geral somente poderá investir por meio de fundos ou veículos de investimento no exterior que contem com, no mínimo, o seguinte aparato:

- i.** Metodologia de cálculo para precificação dos ativos e de alavancagem reconhecida e monitorada por autoridade local;
- ii.** Gerenciamento de riscos que leve em consideração potencial descasamento entre ativo e passivo do fundo ou veículo no exterior, com necessidade de reporte periódico;
- iii.** Cálculo diário do valor de suas cotas;
- iv.** Gerenciamento de liquidez adequado ao perfil dos investimentos e aos prazos de resgate a classe investidora, com liquidez, no mínimo, semanal;
- v.** Regras que não permitam que o fundo ou veículo no exterior possua patrimônio líquido negativo ou que obriguem ao cotista aportar recursos adicionais acima do capital comprometido para cobrir eventual prejuízo do fundo ou veículo no exterior;
- vi.** Seja destinado ao público em geral, ou equivalente em sua jurisdição de origem;
- vii.** Regras de concentração de ativos reconhecida e monitorada por autoridade local, sendo que os fundos ou veículos no exterior devem estar sujeitos aos seguintes limites:
  - a.** 10% (dez por cento) de seu patrimônio em ativos que não estejam listados em segmento de negociação de valores mobiliários;
  - b.** 20% (vinte por cento) de seu patrimônio em depósito bancário em uma única instituição; e
  - c.** 20% (vinte por cento) de seu patrimônio em ativos de um mesmo emissor, considerado no cálculo do referido limite, cumulativamente, os depósitos bancários e o valor das posições em contratos de derivativos com ativos subjacentes do emissor ou em que ele atue como contraparte.

### 3. LIMITES PARA ALAVANCAGEM

A Minuta inova em relação ao regramento previsto na Instrução CVM 555 ao dispor que a classe de cotas de FIF ou FIC-FIF destinada ao público em geral deverá, necessariamente, contar com cobertura ou margem de garantia em mercado organizado, observado que tais coberturas ou margens poderão utilizar, no máximo, 10% do patrimônio líquido da classe a que se referir a exposição a risco de capital. A Minuta propõe que tal limite possa ser aumentado para até 50% para os FIF e FIC-FIF destinados exclusivamente a investidores qualificados. Classes de cotas destinadas para investidores profissionais não possuirão limites de exposição a risco de capital, exceto se de outra forma for previsto no regulamento do respectivo fundo.

### 4. IDENTIFICAÇÃO DE ATIVOS FINANCEIROS

A Minuta propõe que todos os ativos financeiros adquiridos por FIF e FIC-FIF contem com um *International Security Identification Number* – ISIN, seguindo a padronização internacional para padronização de ativos financeiros. A obtenção desse código junto à B3 é gratuita e, segundo a CVM, não implicará em custos adicionais aos fundos.

### 5. DISPENSA DA PARTICIPAÇÃO DE INTERMEDIÁRIO NA DISTRIBUIÇÃO DE COTAS EM REGIME ABERTO

De modo muito inovador, a Minuta propõe dispensar a participação de uma instituição intermediária na distribuição de cotas de classe de fundo constituído sob a forma de condomínio aberto, desde que o administrador do fundo se responsabilize pelas atividades de prevenção à lavagem de dinheiro e ao combate ao financiamento ao terrorismo – PLDCFT. Essa proposta pode possibilitar novos arranjos no mercado e baratear os custos de operação, resultando em mais competitividade e menores taxas para os investidores.

### 6. DISTRIBUIÇÃO DE COTAS DE FUNDOS FECHADOS

A Audiência Pública propõe que a regulamentação da oferta

pública de distribuição de cotas de fundos fechados destinadas exclusivamente a investidores qualificados, atualmente disciplinada pelo artigo 22 da Instrução CVM 555 – conhecida como “oferta 555” –, seja incluída no normativo que vier a regular as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários – portanto, não consta ainda na Minuta. Em atenção à Portaria CVM/PTE 108/2020, essa norma está programada para ser editada até 30 de novembro de 2021, sendo esperada uma audiência pública para discutir com os participantes do mercado o novo regramento a ser proposto.

## III) Anexo Normativo II – FIDC e FIC-FIDC

### 1. COLOCAÇÃO DE COTAS DE CLASSE DE FIDC E FIC-FIDC JUNTO AO PÚBLICO EM GERAL

Atendendo a uma antiga demanda do mercado, a Minuta propõe que possam ser constituídas classes de FIDC e FIC-FIDC destinadas ao público em geral, desde que cumpridos os alguns requisitos, dentre os quais:

- i. Previsão de amortização ou distribuição de rendimentos programada;
- ii. Colocação ao público em geral apenas cotas da subclasse sênior;
- iii. Previsão de coobrigação ou outra forma de retenção substancial dos riscos e benefícios por parte do cedente ou terceiro;
- iv. No caso de classe em regime aberto, previsão de prazo total entre o pedido de resgate e seu pagamento de até 180 dias;
- v. Vedação de aplicações em:
  - a. Direitos creditórios não performados;
  - b. Direitos creditórios originados por prestadores de serviços do fundo; e/ou
  - c. Ativos financeiros vedados ao público em geral; e

- vi. No caso de FIC-FIDC, vedação de investimento em classe ou subclasse de FIDC ou FIC-FIDC que possa adquirir, direta ou indiretamente, direitos creditórios não performados.

## 2. COLOCAÇÃO DE COTAS DE CLASSES DE FIDC E FIC-FIDC JUNTO A INVESTIDORES QUALIFICADOS E PROFISSIONAIS

A Minuta propõe que as classes de FIDC e FIC-FIDC destinadas exclusivamente a investidores qualificados sejam elegíveis a algumas dispensas regulatórias, tais como, entre outros:

- i. Maior flexibilidade para prever prazos de conversão de cotas e pagamento de resgate em classes em regime aberto;
- ii. Maior flexibilidade para o cálculo e a cobrança da taxa de performance;
- iii. Dispensa de classificação de risco;
- iv. Possibilidade de prestação de fiança, aval, aceite ou qualquer outra forma de coobrigação, em nome do fundo, desde que aprovado cotistas reunidos em assembleia especial que representem ao menos 67% das cotas da classe em questão.

Além do investimento em direitos creditórios não padronizados, a Minuta propõe que as classes destinadas exclusivamente a investidores profissionais sejam elegíveis à dispensa de envio de determinadas informações aos cotistas e, apenas no caso de FIDC, tais fundos poderiam receber os pagamentos dos direitos creditórios por meio de conta de livre movimentação de titularidade do cedente, para posterior repasse ao FIDC.

## 3. DIREITOS CREDITÓRIOS NÃO PADRONIZADOS

A Minuta propõe extinguir a categoria de FIDC não padronizados (FIDC-NP e FIC-FIDC-NP), sem, contudo, acabar com o conceito

de “direito creditório não padronizado”. Esse conceito permanece, porém alterado para:

- i.** Incluir direitos creditórios que “sejam cedidos por sociedade empresária em recuperação judicial ou extrajudicial”, salvo quando, cumulativamente:
  - a.** Não contem com coobrigação do originador;
  - b.** Sejam performados; e
  - c.** O plano de recuperação do cedente tenha sido homologado em juízo; e
  
- ii.** Excluir os precatórios federais, desde que, cumulativamente:
  - a.** Não apresentem nenhuma impugnação;
  - b.** Já tenham sido expedidos e remetidos ao Tribunal Regional Federal competente; e
  - c.** Representem, individualmente, por tipo de precatório, no máximo 20% (vinte por cento) do patrimônio da classe.

As classes de FIDC que admitam o investimento em direitos creditórios não padronizados e as classes de FIC-FIDC que admitam o investimento em tais FIDC seguiriam restritas à colocação junto a investidores profissionais, porém a Minuta ressalvou a hipótese de subscrição de cotas subordinadas pelo cedente de tais direitos creditórios.

A Minuta propõe que as cotas de classes de FIDC que tenham como política de investimento aplicação de parcela preponderante do patrimônio líquido em direitos creditórios originados de empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial possam ser colocadas junto ao público em geral, desde que a integralização de tais cotas se dê em direitos creditórios.

#### 4. CARTEIRA

A Minuta propõe alterações relevantes com relação à composição das carteiras dos FIDC e FIC-FIDC:

- i.** a criação de um conceito de “ativos financeiros” distinto do conceito da Instrução CVM 555, que contemplaria:

  - a.** “títulos de emissão ou coobrigação do Tesouro Nacional”;
  - b.** “valores mobiliários de renda fixa”, salvo cotas de outro FIDC; e
  - c.** “ativos financeiros de renda fixa de emissão ou coobrigação de instituições financeiras”, sem prejuízo do uso de derivativos para proteção patrimonial e da realização de operações compromissadas;
- ii.** a extensão para 180 dias da primeira integralização de cotas para enquadrar a carteira do FIDC/FIC-FIDC – o dobro do prazo atualmente previsto na Instrução da CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001 (“Instrução CVM 356”);
- iii.** a possibilidade de classes de FIDC destinadas exclusivamente a investidores profissionais investirem percentual acima de 20% do patrimônio líquido em direitos creditórios ou ativos de responsabilidade ou coobrigação de um mesmo devedor;
- iv.** a redução de limite mínimo do percentual do patrimônio líquido da classe de FIC-FIDC que deveria ser alocada em cotas de FIDC e/ou FIC-FIDC passaria dos 95% atualmente previstos na Instrução CVM 356 para 67%;
- v.** a possibilidade de classes de FIC-FIDC destinadas exclusivamente a investidores qualificados investirem percentual acima de 25% de seu patrimônio líquido em cotas de um mesmo FIDC ou FIC-FIDC, desde que previsto no anexo ao regulamento aplicável à classe; e
- vi.** que o enquadramento da carteira à política de investimento deve ser verificado ao final de cada mês e não mais diariamente.



## 5. INVESTIMENTO PELO CEDENTE

A Minuta traz restrição para investimento pelos cedentes dos direitos creditórios exclusivamente em cotas que se subordinem a todas as demais para efeitos de amortização e resgate.

## 6. FIDC “SOCIOAMBIENTAL”

A Minuta propõe a criação de uma nova categoria – o Fundo “Socioambiental” –, sendo que só poderiam utilizar o sufixo “Socioambiental” na sua denominação as classes de cotas de FIDC ou FIC-FIDC cujos direitos creditórios associados estejam relacionados à originação de benefícios sociais e/ou ambientais verificados a partir de relatório de segunda opinião ou certificação de padrões com metodologias reconhecidas internacionalmente. A regulamentação dessa categoria é um ponto de interesse da indústria, que vem demandando da CVM tal previsão desde a Audiência Pública nº 4/2018, de 27 de setembro de 2018.

## 7. INDEPENDÊNCIA DO CUSTODIANTE

A Minuta propõe que o custodiante não possa ser, em nenhuma hipótese, parte relacionada do gestor ou do consultor especializado.

## 8. GUARDA DOS DIREITOS CREDITÓRIOS PELO CEDENTE OU ORIGINADOR

Em linha com alguns precedentes de dispensa de requisitos concedidas pela CVM no passado recente, a Minuta propõe que os cedentes ou originadores possam realizar a guarda dos documentos comprobatórios do lastro dos direitos creditórios cedidos aos FIDC, desde que tais direitos creditórios integrem patrimônio de classe restrita a investidores profissionais e sejam observados os seguintes requisitos cumulativos adicionais:

- i. Os direitos creditórios sejam inadimplidos, massificados, de reduzido valor médio e cedidos ao FIDC por baixo percentual do valor de face, inviabilizando os custos

de guarda pelo custodiante ou prestador de serviço subcontratado especialmente para isso;

- ii. A cobrança dos créditos seja realizada, preponderantemente, de forma extrajudicial, o que dispensaria a apresentação do contrato de crédito original;
- iii. Haja prévia aprovação pela unanimidade dos cotistas do FIDC;
- iv. Todos os contratos de cessão de direitos creditórios ao FIDC contenham cláusulas que prevejam mecanismos de recompra ou resolução da cessão caso não possam ser apresentados os documentos comprobatórios ou estes contenham vícios de formalização;
- v. Não seja realizada a verificação de lastro por amostragem; e
- vi. Os informes trimestrais divulguem a exposição do FIDC a cada cedente e o montante de créditos recomprados ou indenizados pela resolução da cessão.

FIDC com um único cotista profissional ou grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável poderão não observar os requisitos **(iii)** e **(iv)** acima.

## 9. RESPONSABILIDADE ADMINISTRATIVA DOS PRESTADORES DE SERVIÇO

A Minuta inova e prevê sensível redução das atribuições atualmente conferidas ao custodiante, que passariam a ser desempenhadas pelo gestor, como:

- i. A verificação do atendimento aos critérios de elegibilidade previstas no regulamento e, se for o caso, às condições de cessão previstas no regulamento e em cada contrato de cessão;

- ii. A formalização da transferência dos documentos comprobatórios do lastro dos direitos creditórios ao FIDC; e
- iii. A contratação de agente de cobrança. Por sua vez, a responsabilidade pela contratação de instituição terceirizada para guardar os documentos representativos do lastro dos direitos creditórios cedidos ao FIDC passa a ser atribuição do administrador.

Ainda, foram definidas de forma mais clara as atribuições do gestor no que se refere ao acompanhamento da carteira, incluindo no que diz respeito aos índices de inadimplência e recompra, o prazo médio e a possibilidade de liquidação antecipada dos direitos creditórios pelos devedores. A Minuta propõe, também, que os gestores fiquem responsáveis por verificar a regularidade fiscal dos cedentes, como parte do processo de diligência no âmbito da cessão de créditos, estabelecendo lista exemplificativa de como tal verificação pode ser realizada. Caso o gestor verifique que há razoável risco de a cessão se tornar eficaz por demanda da Fazenda Nacional, o gestor deveria divulgar tal fato aos cotistas. Nesse contexto, a Minuta propõe que os custodiantes se responsabilizem apenas por:

- i. Realizar a cobrança ordinária dos direitos creditórios integrantes da carteira do FIDC;
- ii. Realizar a conciliação física ou eletrônica e financeira desses direitos creditórios; e
- iii. Realizar a guarda da documentação comprobatória do lastro, caso instituição especializada não tenha sido contratada para tal pelo administrador.

Aos administradores, por sua vez, além das atribuições atualmente previstas na Instrução CVM 356, passariam a ser responsáveis por verificar quaisquer eventos relacionados a reavaliação de precatórios federais integrantes da carteira do FIDC, informando no relatório trimestral:

- i. Se o precatório permanece na ordem de pagamento da União;
- ii. A existência de impugnação judicial ou fatos supervenientes capazes de alterar a ordem ou o prazo de pagamento do precatório; e
- iii. A avaliação sobre a chance de êxito de eventuais impugnações da Fazenda Nacional.

## 10. REGISTRO DE DIREITOS CREDITÓRIOS

A Minuta propõe ainda duas figuras adicionais de prestadores de serviços, a serem contratados pelo administrador:

- i. Uma registradora autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, que não pode ser parte relacionada do cedente ou originador dos direitos creditórios registrados; e
- ii. Agente responsável pela liquidação física ou eletrônica dos direitos creditórios.

Essas previsões formalizam práticas que já vêm sendo adotadas pelo mercado, especialmente no contexto de direitos creditórios cedidos de titularidade de participante de arranjo de pagamento, conforme regulamentação do Banco Central do Brasil. Nesse sentido, a previsão na regra traz maior objetividade às responsabilidades de cada prestador de serviço em tais estruturas, em linha com as regras mais recentes da CVM.

## 11. ATUAÇÃO DOS PRESTADORES DE SERVIÇOS COMO CEDENTES

Uma importante inovação da Minuta é a possibilidade de que o administrador, gestor, consultor ou suas partes relacionadas sejam cedentes ou originadores dos direitos creditórios, desde que:

- i. O gestor, administrador, consultor e entidade registradoras não sejam partes relacionadas entre si; e

- ii. A registradora não seja parte relacionada ao originador ou cedente – ficando dispensado o requisito do item (i) acima no caso de FIDC destinados a investidores profissionais.

A Minuta também traz uma sugestão de definição de “originador” como o “agente que tenha atuação na concessão primária do crédito e concorra diretamente para a formação do direito creditório”, incluindo, sem limitação, à relação comercial inicialmente feita com o devedor no momento da concessão do crédito.

## 12. ENCARGOS

A Minuta propõe a eliminação da taxatividade da lista de encargos previstos na norma, sendo que outros encargos poderiam ser livremente previstos em relação às classes restritas a investidores qualificados e, mesmo em relação às classes destinadas a investidores em geral, o regulamento poderia prever outros encargos, desde que necessários à “boa administração” do FIDC ou se ratificados por assembleia de cotistas.

## 13. MATERIAL DE DIVULGAÇÃO E LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS

A Minuta propõe a harmonização das regras aplicáveis à elaboração e distribuição de material de divulgação de classe de FIDC e FIC-FIDC em relação ao aplicável a FIF e FIC-FIF, bem como passou a exigir a publicação mensal de uma lâmina de informações essenciais, que prevê os mesmos itens do atual Anexo 42 da Instrução CVM 555, *mutatis mutandis*.



**MATTOS FILHO** > Mattos Filho, Veiga Filho,  
Marrey Jr e Quiroga Advogados