

Guia de fundos estruturados

Resolução 175

Nova regulação
de fundos

Sumário

Apresentação	04
Linha do tempo	06
Documentos da nova regra	07
Regra geral	08
Nova estrutura de classes e subclasses	08
Prestadores de serviços essenciais	11
Acordo operacional	11
Remuneração	12
Responsabilidades dos prestadores de serviços essenciais	13
Obrigações gerais do gestor	14
Contratação de outros prestadores de serviços	14
Testes de estresse	15
Gestão de liquidez	15
Desenquadramento	15
Desenquadramento passivo	16
Barreiras de resgate	16
Negociação de ativos	16
Obrigações gerais do administrador	17
Patrimônio líquido negativo de classe de cotas	18
Liquidez	20
Barreiras de resgate (gates)	20
Fechamento para resgates	20
Side pocket (cisão da parcela ilíquida)	21
Insider trading	22

Sumário

Anexo II: FIDCs	23
Estrutura, composição e dinâmica dos FIDCs	23
Registro de direitos creditórios	23
Custódia	24
Originar para distribuir	24
Oferta para o varejo	24
Enquadramento e concentração	26
Ativos de um mesmo devedor	26
Encargos	27
Prestadores de serviços essenciais	27
Atribuições do gestor	28
Estruturação da classe de cotas	28
Carteiras com precatórios	29
Verificação do lastro	29
Atribuições do administrador	30
Anexo III: FII's	32
Resolução CVM 200	33
Anexo IV: FIPs	34
Limites e prazos	34
Receita bruta/tipos de FIPs	34
Deliberações da assembleia	34
Alocação no exterior	35
Definição de ativos no exterior	35
Aplicação em mútuos conversíveis/outras arranjos de crédito	36
O que vem por aí	37
Consulta pública para modernização da regra de FIPs	37

Apresentação

É evidente a constante evolução do mercado de capitais brasileiro. Afinal, a cada dia ele tem mais instrumentos e produtos que ajudam a financiar as empresas, de um lado, e que oferecem alternativas de diversificação para os investidores, de outro. Mas, no caso dos fundos de investimento, ainda faltava um maior alinhamento entre a realidade do mercado e a regulação. Isso começou a mudar com a edição da Resolução 175 da CVM¹, em dezembro de 2022.

Trata-se do novo marco regulatório dessa indústria, que passa a contar com regras especialmente desenhadas para diversos aspectos da dinâmica dos fundos de investimento, que conta com diferentes tipos de produtos hoje oferecidos no mercado brasileiro.

Esse arcabouço foi construído a muitas mãos, com a abertura das discussões para todos os participantes do mercado – incluindo a ANBIMA, atuante nesse processo como entidade autorreguladora. E, também em conjunto, o marco regulatório continua sendo aprimorado. Provas disso são a consulta pública de 2024 na agenda regulatória da CVM para tratar dos FIPs (Fundos de Investimento em Participações) e a publicação da Resolução CVM 214, a norma definitiva dos Fiagros (Fundos de Investimento em Cadeias Agroindustriais).

As novas normas para os fundos estruturados estão detalhadas depois de uma apresentação inicial sobre o que estabelece a Resolução CVM 175 como regra geral, válida para todos os tipos de fundos de investimento. Este conteúdo, portanto, reúne o que de mais importante o mercado precisa saber a respeito dos fundos estruturados na nova realidade da Resolução CVM 175.

¹A norma também foi posteriormente modificada pelas Resoluções 181, 184, 187 e 200, que estabeleceram prazos mais extensos para a adaptação do mercado.



No início de cada seção apresentamos a referência para você localizar o tópico em questão no texto da regra. Também preparamos alguns atalhos para acesso aos conteúdos:

- Se quiser ter um panorama geral do que muda para a indústria de fundos, comece aqui, pela [regra geral](#).
- Se seu interesse for apenas por [FIDCs](#), pode ir direto para o capítulo.
- Agora, caso queira ler sobre o anexo de [FIIs](#), o caminho é este.
- Por fim, se o seu foco for os [FIPs](#), clique aqui e já acesse o conteúdo.

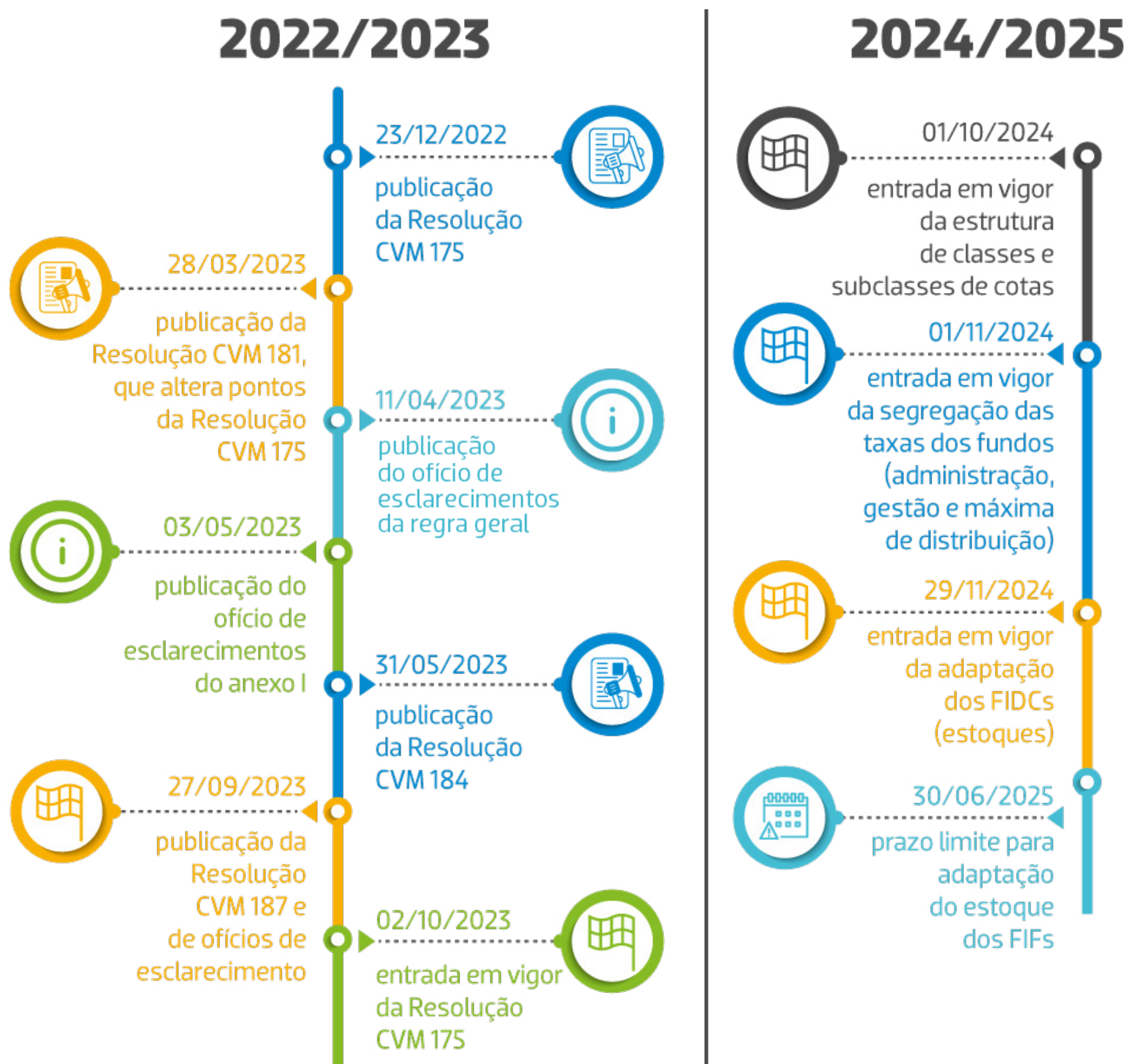
Este material faz parte da biblioteca interativa sobre a Resolução CVM 175 que estamos construindo, formada também pelo podcast Vai Fundo, uma forma ágil e fácil de você acompanhar o que há de mais novo na regulação dos fundos de investimento. Pela primeira versão deste e-book, pelos vídeos no nosso canal do YouTube com debates com a CVM e participantes do mercado, e pela nossa página especial, entre outros conteúdos.

Esperamos que tenha uma excelente experiência!

Boa leitura.

Linha do tempo

A reforma representada pela Resolução CVM 175 efetivamente começou em dezembro de 2022, com a edição da regra. Mas essa jornada teve também capítulos anteriores – como o impulso da Lei da Liberdade Econômica (Lei 13.874/19) e a realização de duas audiências públicas (SDM 08/20 e SDM 08/21) – e posteriores, como a edição de resoluções que modificaram pontos do texto original – casos das Resoluções 181, 184, 187, 200 e 206. Também houve algumas mudanças relacionadas a datas finais para a adaptação da indústria. Veja na linha do tempo:



Documentos da nova regra

Regra geral

Aplicável a todas as categorias de fundos

Anexo I

FIFs (Fundos de Investimento Financeiro)

Anexo II

FIDCs (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios)

Anexo III

FIIs (Fundos de Investimento Imobiliário)

Anexo IV

FIPs (Fundos de Investimento em Participações)

Anexo V

ETFs (Exchange Traded Funds)

Anexo VI

Fiagros (Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas do Agronegócio)

Anexo VII

FMP-FGTS (Fundos Mútuos de Privatização – FGTS)

Anexo VIII

Funcine (Fundos de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional)

Anexo IX

FMAI (Fundos Mútuos de Ações Incentivadas)

Anexo X

Ficart (Fundos de Investimento Cultural e Artístico)

Anexo XI²

Fundos Previdenciários

Anexo XII

FIDC-PIPS (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios de Projetos de Interesse Social)

²Diferentemente dos demais, os fundos previdenciários não representam uma categoria específica de fundos. Entretanto, a fim de deixar a regra mais bem sistematizada, a CVM decidiu destinar um anexo para esse conjunto de fundos.

Regra geral

Nova estrutura de classes e subclasses

Art. 5º da regra geral

Uma das grandes mudanças da regulação de fundos diz respeito à possibilidade de a estrutura do fundo incluir, num mesmo guarda-chuva ("casca"), classes e subclasses diferentes. A intenção é simplificar a indústria, que até aqui operava com base no sistema de master-feeder, ao mesmo tempo aproximando o mercado nacional do modelo vigente lá fora e reduzindo custos financeiros e operacionais em longo prazo.

Na nova estrutura, a ideia é que as classes do fundo representem os ativos e as subclasses acomodem diversos públicos-alvo, prazos, condições de investimento, resgate e amortização, respeitando a segregação patrimonial entre as classes e subclasses, como previsto no regulamento do fundo.

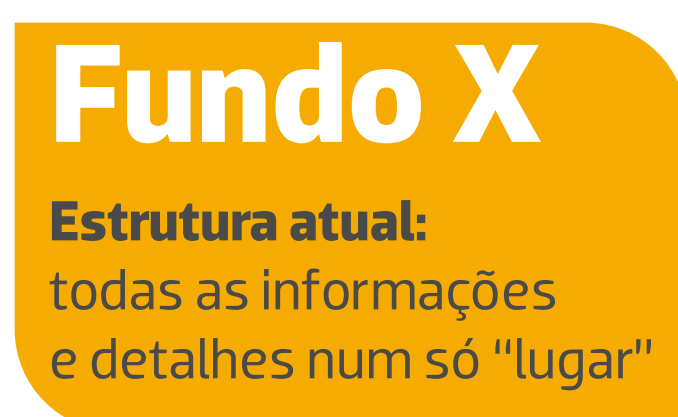
Cada classe terá seu próprio patrimônio separado, assim como direitos, obrigações e CNPJ. Assim, o que acontece numa classe de um fundo não influencia outra classe do mesmo fundo.

Cada fundo tem um regulamento e os detalhes sobre as classes devem constar nos anexos.

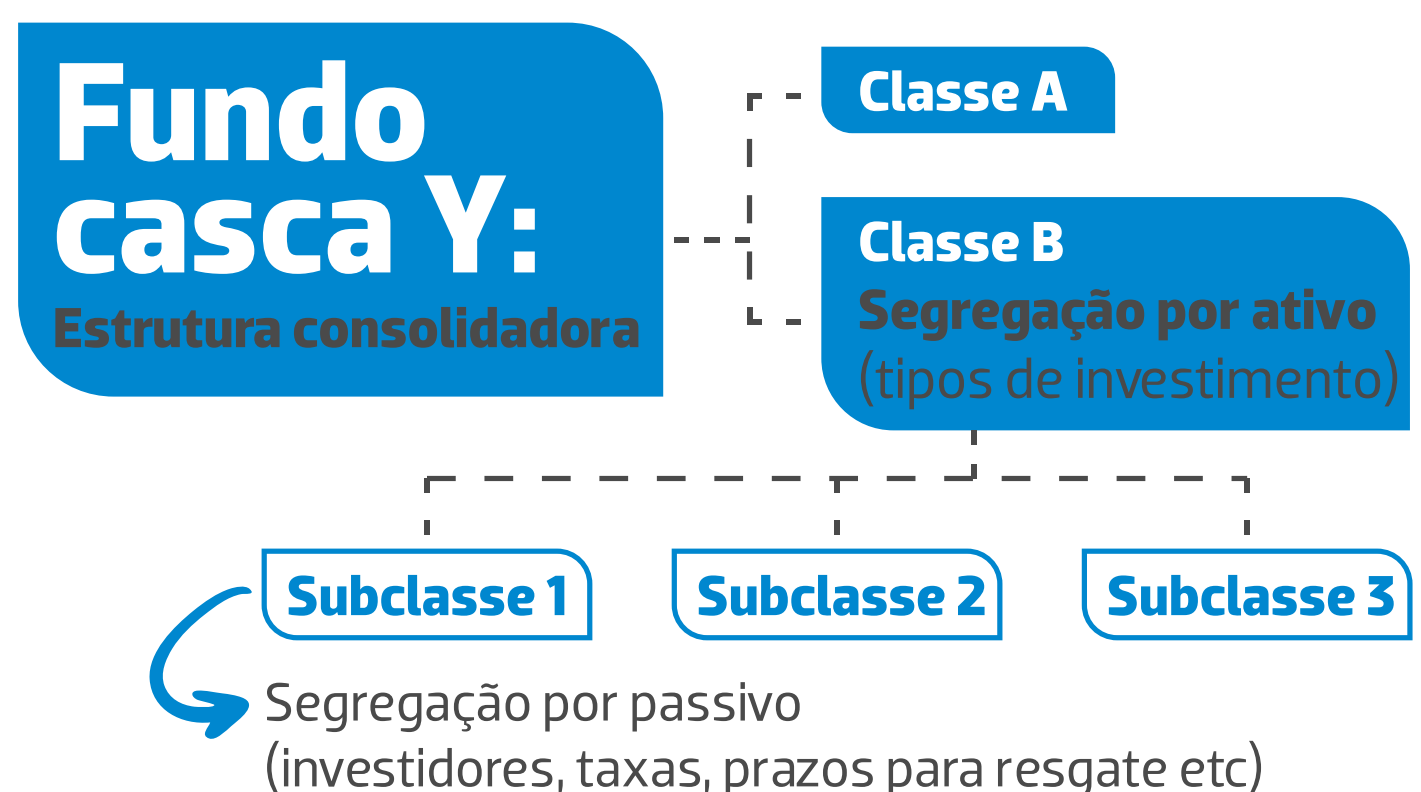
Veja a seguir esquemas simplificados de como deve funcionar o modelo estabelecido pela nova regulação e alguns exemplos do que muda em relação à estrutura atual da indústria de fundos.

Estrutura dos fundos:

Como era:

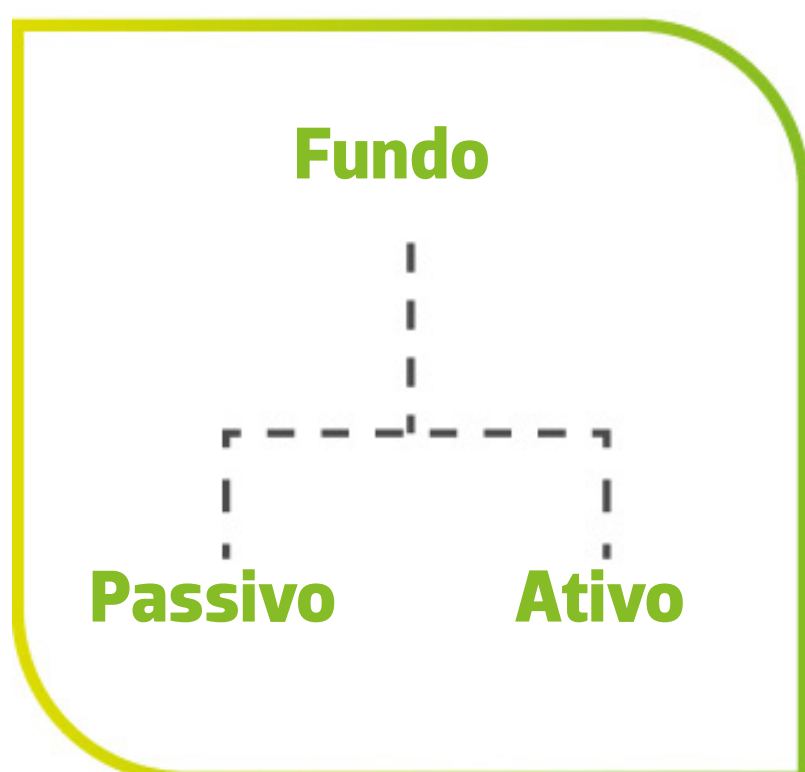


Como ficou:

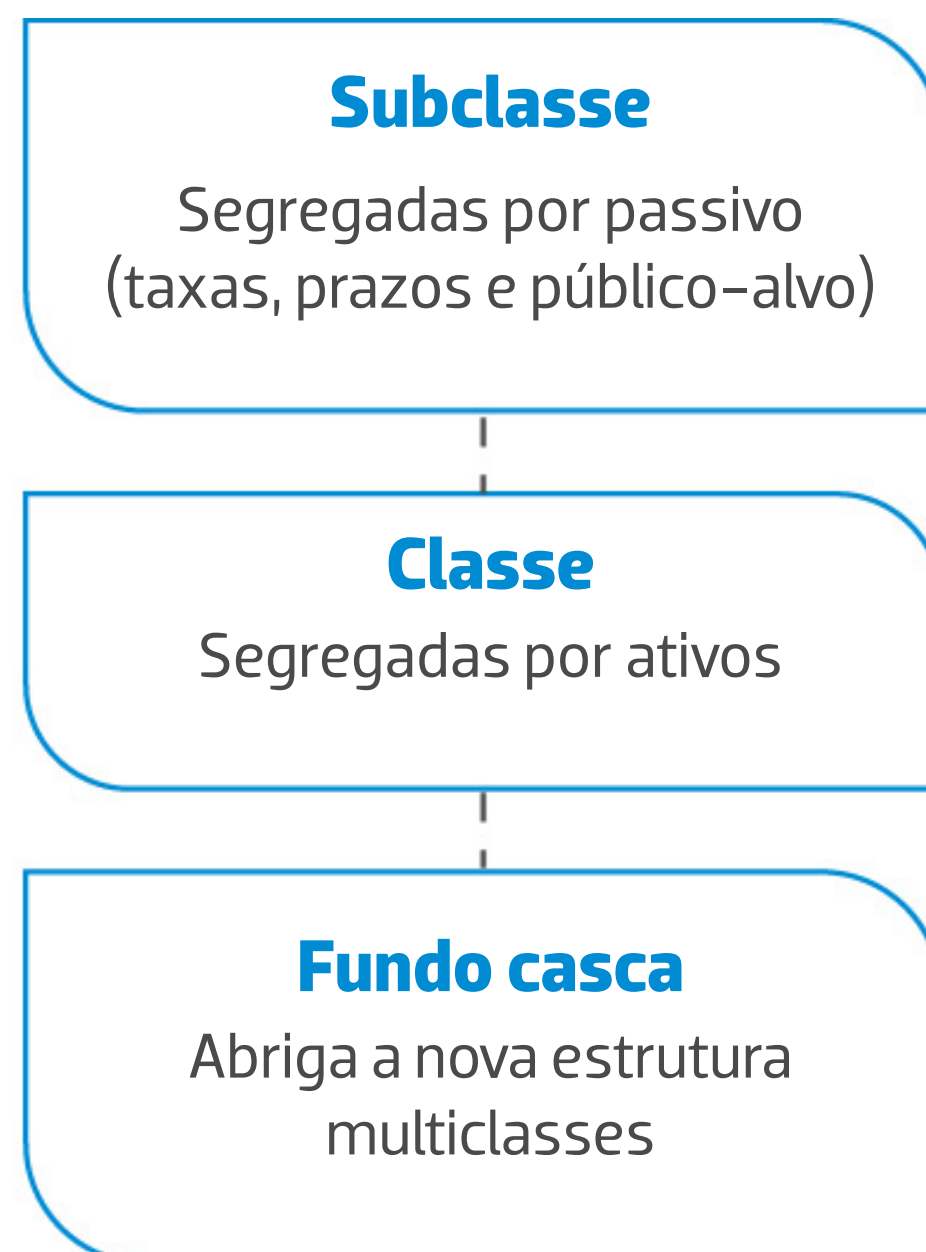


Exemplo de nova estrutura

Estrutura atual

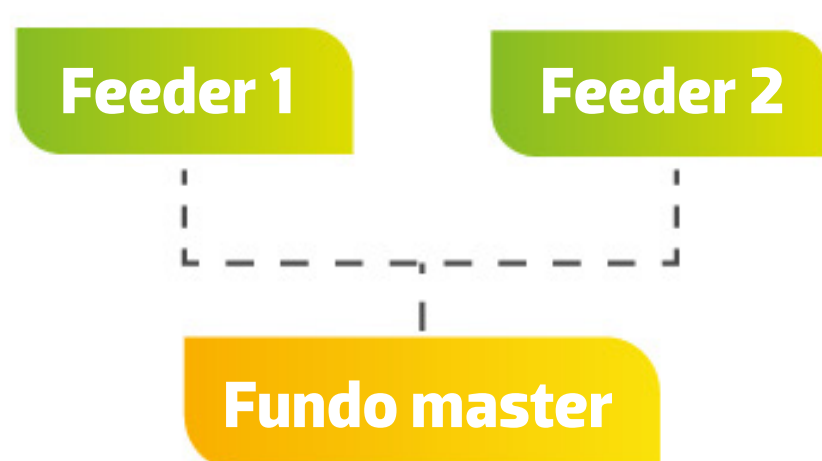


Resolução CVM 175

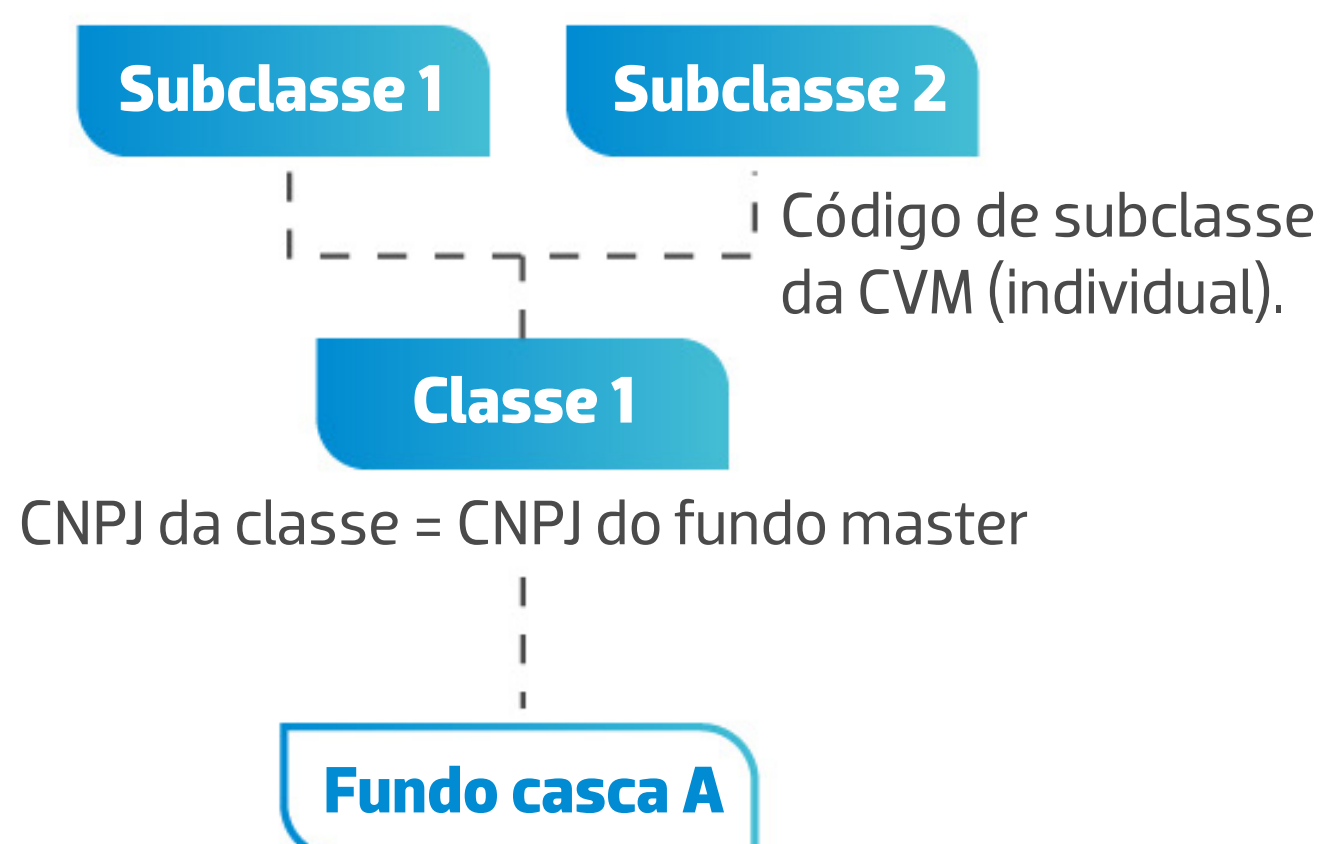


Transições de estrutura de fundos (master-feeder)

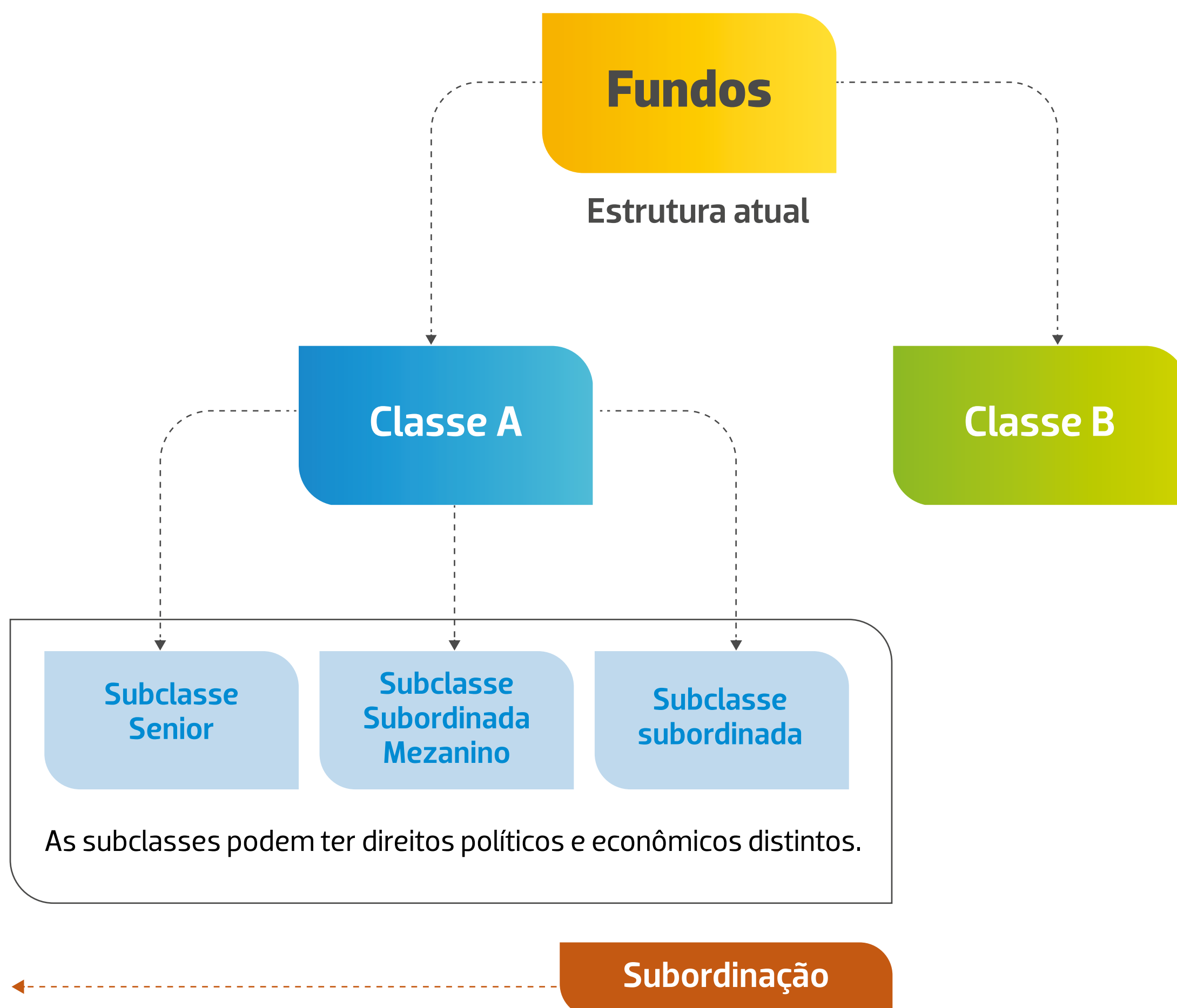
Estrutura atual



Resolução CVM 175



Exemplo da nova estrutura para os FIDCs





Prestadores de serviços essenciais

Como era: os gestores eram prestadores de serviços contratados pelos administradores, que funcionavam como os principais gatekeepers do fundo.

Como fica: gestores e administradores passam a ser considerados prestadores de serviços essenciais do fundo. Isso significa que o administrador não vai mais contratar os serviços do gestor. Ambos serão responsáveis pela seleção e contratação de outros prestadores de serviços, por exemplo. É um novo arranjo, cujos detalhes podem ser acertados entre administradores e gestores num **acordo operacional**.

Acordo operacional

É nele que devem estar todos os detalhes do relacionamento entre o gestor e o administrador. A Resolução CVM 175 deu espaço para as partes se regularem — desde que respeitados os limites da norma para as obrigações de cada um — decidindo o que vão colocar nesse contrato. Essa flexibilidade vai permitir que o mercado crie as melhores "combinações" entre os dois prestadores de serviços essenciais, caso a caso. A ideia é reforçar a racionalidade econômica dessa relação, ou seja, garantir que o prestador que tiver mais conhecimentos e/ou condições de desempenhar uma tarefa fique responsável por ela.

Remuneração

A Resolução CVM 175 estabeleceu a segregação da remuneração dos prestadores de serviços dos fundos — taxa de administração, taxa de gestão e taxa máxima de distribuição. A taxa máxima de distribuição é um dos encargos segregados no fundo. Não há mais ligação entre taxa de gestão e de distribuição.

Originalmente, as classes que investem em classes de cotas de outros fundos deviam apresentar taxa mínima e máxima de administração e gestão no regulamento. Com exceção aos fundos exclusivos, quando o regulamento prever a vedação de investimento por fundos não exclusivos.

Mas a CVM flexibilizou essa regra para que os fundos possam manter uma taxa única e global de remuneração no regulamento (relativa à administração fiduciária, gestão e distribuição). Para isso, os gestores disponibilizem no seu site um sumário dando transparência aos investidores de todos os acordos comerciais estabelecidos com os distribuidores e o administrador.

Ficou permitido, ainda, o pagamento de remuneração sobre a performance ao distribuidor de fundos de varejo, desde que seja oferecida uma ferramenta que possibilite aos investidores fazerem simulações de cenários de rentabilidade.

Dessa forma, o investidor poderá visualizar, de forma segregada, as parcelas de remuneração do distribuidor e do gestor, a partir da taxa de performance.

Existe a possibilidade de remuneração do distribuidor por meio da taxa de performance, mas apenas fundos restritos destinados a investidores qualificados e profissionais poderão se utilizar desta premissa.

A operacionalização do acordo de remuneração após a vedação do pagamento de rebate ao administrador e gestor requer uma revisão dos acordos comerciais.



Quer saber mais?
Ouçá nosso podcast
sobre o assunto



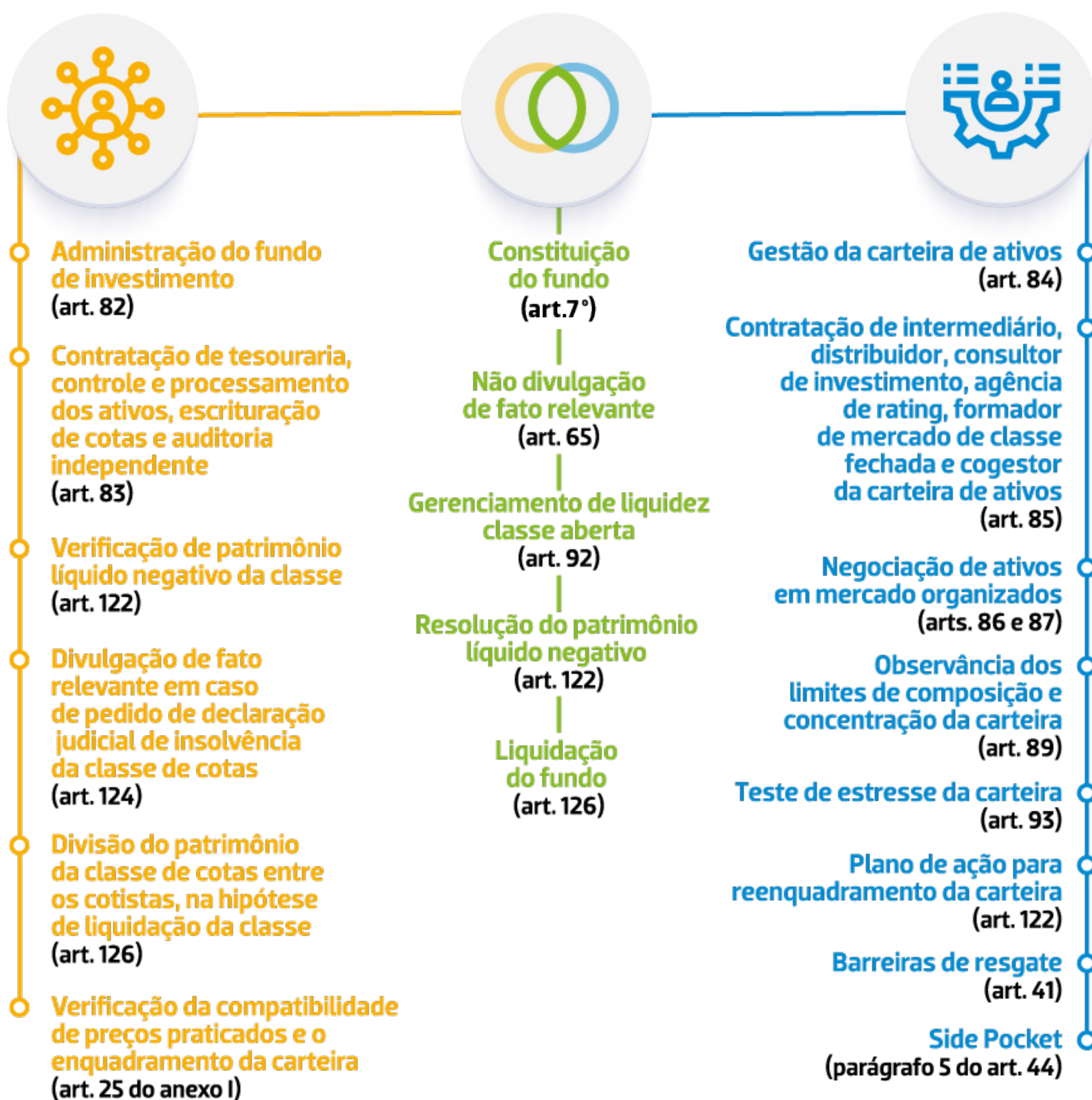
Entrevistados:

Marco Godoy (UBS Wealth Management Brasil)
Pedro Rudge (sócio-fundador da Leblon Equities e diretor da ANBIMA)

Responsabilidades dos prestadores de serviços essenciais

Veja abaixo um quadro-resumo da divisão das responsabilidades entre os administradores e os gestores, agora prestadores de serviços essenciais.

Responsabilidade compartilhada dos prestadores essenciais



Obrigações gerais do gestor

Contratação de outros prestadores de serviços

Art. 85 da regra geral

Na nova regra, fica a cargo do gestor fazer a contratação dos seguintes prestadores de serviços do fundo:

- Intermediário;
- Distribuidor;
- Consultor de investimento;
- Agência de rating;
- Formador de mercado de classe fechada;
- Cogestor da carteira de ativos.

No caso de consultoria de investimentos, classificação de risco por agência de classificação de risco de crédito, formação de mercado de classe fechada e cogestão da carteira de ativos, a contratação só é obrigatória pelo gestor se isso estiver no regulamento do fundo ou na deliberação da assembleia de cotistas da classe de cotas.

Para a contratação de cogestor, o contrato deve estabelecer as atribuições de cada um — pontos básicos são o mercado específico de atuação de cada cogestor e a classe (ou as classes) de cotas que são objeto da gestão.

A nova regra também prevê a possibilidade de contratação, pelo gestor, de outros tipos de prestadores de serviços. Mas, nessas situações, o gestor deve lembrar que a **contratação não pode ser feita em nome do fundo**, a não ser que exista previsão no regulamento ou aprovação de assembleia. Caso esse prestador não seja um participante de mercado regulado pela CVM ou se não estiver na esfera de atuação da autarquia, **o gestor deve fiscalizar as atividades do terceiro** que estejam relacionadas ao fundo.

Relativamente ao serviço de **distribuição**, o gestor é obrigado a:

- Fornecer aos distribuidores todo o material de divulgação da classe exigido pela regulamentação em vigor. O gestor deve responder por suficiência, veracidade, precisão, consistência e atualidade das informações contidas no material;
- Informar aos distribuidores sobre qualquer alteração na classe, principalmente se decorrer de mudança do regulamento — nessa situação, o gestor deve, imediatamente, enviar o material de divulgação atualizado aos distribuidores contratados para que façam sua substituição.

Testes de estresse

Art. 93 da regra geral

O gestor deve submeter a carteira de ativos a testes de estresse periódicos. Os cenários devem levar em consideração, no mínimo, aspectos como movimentações do passivo, liquidez dos ativos, obrigações e cotização da classe de cotas. A periodicidade dos testes de estresse deve ser adequada às características da classe de cotas, às variações históricas dos cenários escolhidos para o teste e às condições de mercado.

Gestão de liquidez

Art. 44 da regra geral

Na situação de fechamento dos mercados e em situações excepcionais de iliquidez dos ativos da carteira (o que inclui pedidos de resgate incompatíveis com a liquidez do fundo em dado momento), o gestor, administrador ou ambos — a depender do disposto no regulamento — podem declarar o fechamento da classe de cotas para resgates.

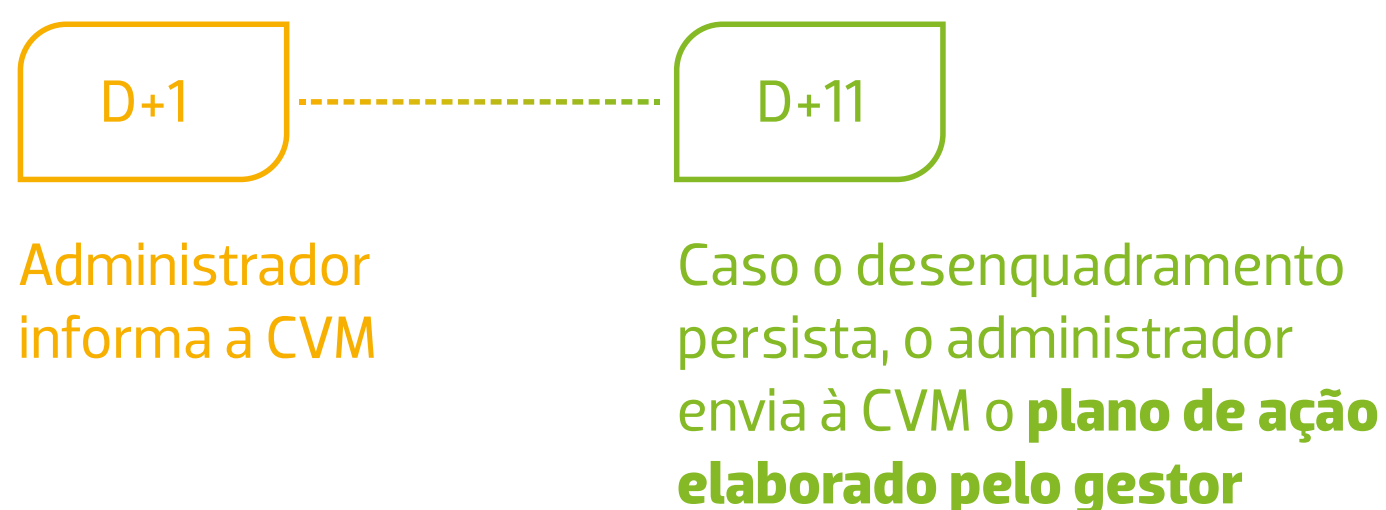
Desenquadramento

Art. 46 do Anexo I

Nos casos de desenquadramento por dez dias úteis consecutivos, o gestor deve elaborar, no mesmo prazo, um plano de ação para o reenquadramento da carteira. Veja abaixo como deve funcionar o fluxo da comunicação da situação de desenquadramento.

Fluxo de comunicação de desenquadramento

Observado no nível de classe do fundo.
Comunicação de desenquadramentos
em dois momentos:



Leia mais sobre este tópico no capítulo *"Patrimônio líquido negativo de classe de cotas"*

Desenquadramento passivo

Art. 90 da regra geral

O **gestor não estará sujeito às penalidades** definidas no regulamento e na Resolução CVM 175 para o descumprimento de limites de concentração, de diversificação da carteira e de concentração de risco que constam no regulamento e na regra da CVM quando for decorrente de fatos alheios à sua vontade — ou seja, se for um desenquadramento passivo. Isso inclui alterações imprevisíveis e significativas no patrimônio líquido ou nas condições do mercado.

Se o desenquadramento passivo se prolongar por quinze dias úteis consecutivos, terminado esse prazo o gestor deve encaminhar à CVM suas explicações. Além disso, o gestor deve informar à CVM o reenquadramento da carteira assim que ocorrer.

Barreiras de resgate

Art. 41 da regra geral

O regulamento do fundo pode prever a existência de barreiras aos resgates. Por meio delas, a seu critério o gestor pode limitar os pedidos de resgate a uma fração do patrimônio líquido da classe, sem prejuízo do tratamento equitativo entre os cotistas. Ele deve, nessa situação, seguir parâmetros estabelecidos no regulamento.

Se o gestor utilizar barreiras para os resgates, **deve informar imediatamente ao administrador** — o que vale tanto para o estabelecimento da barreira quanto para sua remoção. Devidamente informado, o administrador pode, então, divulgar fato relevante de imediato.

Negociação de ativos

Arts. 86 e 87 da regra geral

Segundo a Resolução CVM 175, é competência do gestor negociar os ativos da carteira do fundo, além de firmar (quando aplicável) contrato ou documento para essa negociação — ele é o representante da classe de cotas para essa finalidade.

Considerando essa atribuição, o gestor deve encaminhar ao administrador uma cópia de cada documento que firmar em nome da classe de cotas. **O prazo é de cinco dias úteis**, subsequentes à assinatura.



Obrigações gerais do administrador

Arts. 82 e 83 da regra geral

Conforme a Resolução CVM 175, o administrador tem entre suas obrigações a contratação, em nome do fundo, de terceiros para a prestação dos seguintes serviços:

- Tesouraria, controle e processamento dos ativos;
- Escrituração das cotas;
- Auditoria independente.

No caso de tesouraria, controle e processamento de ativos de fundos administrados por instituições financeiras ou instituições de pagamento autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil (BCB), o administrador não precisa contratar esses serviços se ele próprio for executá-los.

Se um administrador for habilitado e autorizado pela CVM a prestar o serviço de escrituração de cotas, ele pode prestar esse serviço para os fundos que administra.

Outra regra da Resolução CVM 175 é que o administrador pode contratar outros serviços em benefício da classe de cotas, observando as seguintes diretrizes:

- A contratação não pode ser feita em nome do fundo, à exceção da existência de previsão no regulamento ou da aprovação em assembleia;
- Caso o prestador de serviço contratado não seja um participante de mercado regulado pela CVM ou o serviço prestado ao fundo não esteja na esfera de atuação da autarquia, o administrador deve fiscalizar as atividades do terceiro contratado relacionadas ao fundo.



Patrimônio líquido negativo de classe de cotas

Art. 122 da regra geral

Em uma situação em que o administrador verificar que o patrimônio líquido de uma classe de cotas está negativo, entre suas atribuições está a elaboração de um plano de resolução — o que deve fazer **em conjunto com o gestor**. Esse plano deve, pelo menos, incluir:

- Análise das causas e circunstâncias que resultaram no patrimônio líquido negativo;
- Balancete;
- Proposta de resolução, que pode contemplar (a critério de administrador e gestor):
 - Cobertura do patrimônio líquido negativo mediante aporte de recursos;
 - Cisão, fusão ou incorporação da classe a outro fundo que tenha apresentado proposta já analisada pelos prestadores essenciais;
 - Liquidação da classe que esteja com patrimônio líquido negativo (desde que não haja mais obrigações a serem honradas pelo patrimônio);
 - Determinação de que o administrador entre com pedido de declaração judicial de insolvência da classe de cotas.

O gestor deve comparecer à assembleia de cotistas na qual será deliberado o plano de resolução, na qualidade de responsável pela gestão da carteira de ativos.

Veja a seguir o fluxograma de comunicação em caso de insolvência do fundo.

Fluxograma de comunicação de insolvência



Administrador verifica patrimônio líquido negativo da classe de responsabilidade limitada

Imediatamente

- Veda resgate e amortização de cotas;
- Veda novas subscrições de cotas;
- Comunica o patrimônio líquido negativo ao gestor;
- Divulga fato relevante;
- Cancela pedidos de resgate pendentes de conversão.

Em até 20 dias

- Administrador e gestor elaboram plano de solução do patrimônio líquido negativo;
- Depois da criação do plano, administrador convoca assembleia de cotistas.



Se o patrimônio líquido continua negativo

Plano é **aprovado** pela assembleia

Plano é **reprovado** pela assembleia
Administrador e gestor encaminham o cancelamento da classe



Quer saber mais?
Ouçá nosso podcast sobre o assunto



Entrevistados:

Alexandre Rangel (CVM)

Julya Wellisch (Vinci Partners)

Liquidez

Barreiras de resgate (gates)

Art. 41 da regra geral

O gestor pode, a seu critério e de acordo com o regulamento, limitar os pedidos de resgate a uma fração do patrimônio líquido da classe, sem prejuízo do tratamento equitativo entre os cotistas.

Nas **classes destinadas ao público em geral**, os parâmetros de liquidez que autorizam as barreiras devem levar em consideração, no mínimo, a representatividade dos resgates solicitados em relação ao patrimônio líquido da classe. **Nas classes restritas**, o regulamento pode dispor livremente a respeito dos parâmetros de liquidez.

O gestor deve informar imediatamente ao administrador no estabelecimento e remoção da barreira, para que o administrador possa divulgar fato relevante.

Fechamento para resgates

Art. 44 da regra geral

No caso de fechamento dos mercados e em casos excepcionais de iliquidez dos ativos da carteira, **o administrador, o gestor ou ambos** podem declarar o fechamento do fundo de acordo com o disposto no regulamento.

Seja por fechamento, seja por abertura de classe, o administrador deve divulgar imediatamente um fato relevante. Cabe ao gestor informar à CVM sobre o fechamento para resgate. Depois de cinco dias úteis do fechamento, o administrador deve convocar assembleia de cotistas da classe afetada, para deliberar sobre as seguintes possibilidades:

- Reabertura ou fechamento para resgate;
- Cisão do fundo ou da classe;
- Liquidação;
- Resgate de cotas em ativos da classe.

É **responsabilidade do gestor** tomar as providências necessárias para que a liquidação física de ativos, conforme hipóteses previstas em regras específicas, não resulte no fechamento da classe para resgates.

Side pocket (cisão da parcela ilíquida)

Art. 44 da regra geral

O gestor pode cindir do patrimônio da classe os ativos excepcionalmente ilíquidos, para que sejam utilizados na integralização de cotas de uma nova classe fechada ou de uma nova subclasse de classe fechada já existente. Isso é possível desde que a previsão esteja no regulamento.

A ideia do uso do side pocket é permitir a preservação do patrimônio diante de cenários de estresse. Isso significa que, em situações de turbulência, o gestor não vai mais ser obrigado a vender ativos a preços muito baixos quando houver algum problema com o fundo. O side pocket favorece a segregação ordenada de ativos problemáticos, preservando o patrimônio do fundo.

A decisão pela cisão dos ativos ilíquidos, tomada a critério do gestor e sob sua responsabilidade, é uma alternativa à convocação de assembleia de cotistas (que ocorreria no caso de fechamento de classe para resgates por mais de cinco dias úteis). A cisão não pode resultar em aumento dos encargos atribuídos à classe de cotas.



Quer saber mais?
Ouçá nosso podcast
sobre o assunto

Entrevistados:

Claudio Maes (CVM)

Ricardo Mizukawa (Bradesco Asset)



Insider trading

Arts. 45 e 46 da regra geral

É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada com a finalidade de auferir qualquer tipo de vantagem mediante negociação de cotas em mercados organizados. Para fins de caracterização do insider trading, a Resolução CVM 175 registra que os profissionais que atuam como **gestores têm acesso a toda informação relevante** ainda não divulgada a respeito do fundo — ou seja, informações privilegiadas.

Essa proibição não se aplica a subscrições de novas cotas. Isso não significa, no entanto, que não devem ser seguidas as regras que tratam da divulgação de informações no contexto da emissão e distribuição de cotas no mercado.

Para afastar a possibilidade de incorrer em insider trading, profissionais envolvidos com o fundo (diretores da gestora, diretores da administradora, cotistas que participam das decisões relacionadas à gestão da carteira de ativos e pessoas com relação comercial, profissional ou de confiança com o fundo) podem formalizar um plano individual de investimento e desinvestimento. No caso dos diretores da gestora, o plano deve ser formalizado junto aos responsáveis pelo compliance interno.



Anexo II: FIDCs

Estrutura, composição e dinâmica dos FIDCs

Registro de direitos creditórios

Arts. 30, 33 e 38 do anexo II

A Resolução CVM 175 estabelece a exigência do registro de direitos creditórios que compõem as carteiras dos FIDCs. Essa é uma forma de aumentar a segurança para os cotistas, à medida que coloca o processo de registro sob a responsabilidade de profissionais regulados pela CVM – o administrador e o gestor. Vale lembrar que as entidades registradoras estão sob a alçada regulatória do BC (Banco Central) – ou seja, não são reguladas pela CVM.

Pela nova regra, **cabe ao administrador contratar o serviço de registro de direitos creditórios em entidade registradora autorizada pelo BCB** (sendo que ela não pode ser parte relacionada ao gestor ou a uma consultoria especializada contratada pelo fundo). **Já ao gestor cabe a responsabilidade de efetivamente registrar os direitos creditórios** na entidade registradora ou entregá-los ao custodiante ou administrador, conforme o caso.

Embora a norma não tenha definido o conceito de "direitos creditórios passíveis de registro", a área técnica⁴ da CVM esclareceu que entram nessa categoria os direitos creditórios para os quais exista mais de uma entidade registradora autorizada pelo BC. Essas entidades autorizadas registram ativos financeiros elencados pela Resolução 4.593 do CMN (Conselho Monetário Nacional).⁵ Além disso, as registradoras devem garantir a interoperabilidade e a unicidade do ativo.

Nessa nova dinâmica, se um FIDC tem exclusivamente direitos creditórios passíveis de registro, não é necessária a participação de um custodiante para o serviço de guarda da documentação que constitui o lastro dos direitos creditórios. Em casos assim, o gestor deve entregar os direitos creditórios e seus respectivos lastros ao administrador para guarda.

No âmbito das diligências relacionadas à aquisição de direitos creditórios, o gestor deve verificar a existência, integridade e titularidade do lastro dos direitos e títulos representativos de crédito, podendo a verificação ser efetuada de forma individualizada ou por amostragem. O gestor pode, ainda, contratar terceiros para efetuar a verificação do lastro, inclusive a entidade registradora, o custodiante ou a consultoria especializada.



O registro de direito creditório evita duplicidade de cessão, ajuda na verificação do lastro, contribui para a mitigação do risco de inexistência do direito creditório e afasta a possibilidade de descontrole dos fluxos de pagamento.

Já para os direitos que ingressam na carteira a título de substituição, ou para aqueles que estão vencidos e não pagos no mesmo período, deve o custodiante realizar a verificação da existência, integridade e titularidade do lastro dos direitos creditórios. Essa verificação deverá ser realizada trimestralmente ou em periodicidade compatível com o prazo médio ponderado dos direitos creditórios da carteira, o que for maior.

Custódia

Art. 37 do anexo II

Se uma classe do FIDC tiver direitos creditórios que não sejam passíveis de registro em entidade registradora, o administrador deve contratar o serviço de custódia. Essa exigência deixa de valer, no entanto, se o direito creditório estiver registrado em mercado organizado de balcão autorizado pela CVM ou depositado em depositário central autorizado pela CVM ou pelo BC.

⁴Ofício-circular 8/2023/CVM/SSE (Superintendência de Securitização e Agronegócio)

⁵Resolução CMN 4.593 Art. 2º



Não são passíveis de registro os direitos creditórios decorrentes de ações judiciais, tais como precatórios e outros. **Além desses**, também não são passíveis de registro os direitos creditórios que "estejam vencidos e pendentes de pagamento quando da cessão". Porém, cabe destacar que não está limitado a esses exemplos, visto que são alguns casos, não esgotados no ofício, em que não há necessidade de registro.

Original para distribuir

Art. 42 do anexo II

A nova regra passou, ainda, a flexibilizar o conceito original para distribuir para investidores qualificados e profissionais. O regulamento permite que, desde que o gestor, a entidade registradora e o custodiante de direitos creditórios não sejam partes relacionadas e a entidade registradora e o custodiante não sejam partes relacionadas ao originador ou cedente, o fundo adquira direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada ou partes a ele relacionadas. No caso da classe destinada a investidor profissional, o condicionante fica apenas a entidade registradora e o custodiante não sejam partes relacionadas ao originador ou cedente.

Oferta para o varejo

Arts. 12 e 13 do anexo II

A Resolução CVM 175 eliminou a vedação à distribuição de FIDCs para investidores de varejo, mudança que amplia significativamente a abrangência desse produto. Além disso, permite que os investidores de varejo tenham acesso a ativos mais sofisticados, mas com uma certa parcimônia estabelecida pela CVM. Assim, essa flexibilização está sujeita a algumas pré-condições.

Para que as cotas de um FIDC sejam distribuídas para o público em geral, devem ser cumpridos os seguintes requisitos:

- Investidores de varejo não podem adquirir cotas subordinadas;
- Nas classes fechadas, o regulamento deve estipular um cronograma para amortização de cotas ou distribuição de rendimentos;
- No caso de classe aberta, o prazo de carência (se houver) e o prazo total entre o pedido de resgate e seu pagamento não podem somar mais de 180 dias;
- Na classe aberta, para a distribuição de FIDC para o varejo o fundo deve ter uma lâmina de informações essenciais;
- A subclasse de cotas seniores deve ter classificação de risco por agência registrada na CVM;
- No caso de investimento em cotas para o público em geral, há limite de 20% para a aplicação em fundos que sejam destinados a investidores qualificados. Dentro desse limite, até 5% pode ser investido em fundos destinados a investidores profissionais;
- No caso de investimento em cotas para investidores qualificados, há limite de 20% para a aplicação em fundos que sejam destinados a investidores profissionais. Dentro desse limite, até 10% pode ser investido em classes de FIDC que admitam aquisição de direitos creditórios não padronizados.

A política de investimento do FIDC distribuído no varejo **não pode** permitir aplicação em:

- Direitos creditórios que sejam originados por contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e serviços para entrega ou prestação futura, exceto se os cedentes forem concessionárias de serviços públicos ou companhias constituídas para implementar projetos de investimento na área de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação (considerados prioritários na forma regulamentada pelo Poder Executivo federal)
- Direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada, custodiante, entidade registradora dos direitos creditórios e partes a eles relacionadas.



Se a política de investimentos de um FIDC distribuído para o público em geral admitir a compra de precatórios federais, **é necessário que o cotista ateste ter tido acesso às informações sobre os riscos específicos desse ativo.** Esse procedimento de informação está em linha com o que determina o art. 29 da regra geral, referente à assinatura, pelo cotista, de termo de adesão e ciência de risco. Adicionalmente, o limite para aplicação em precatórios é de 20% do patrimônio do fundo. De acordo com o o art. 25, caso a classe seja destinada ao público em geral e sua política de investimentos admita a aquisição de precatórios federais, o material de divulgação deve destacar os riscos específicos do investimento nesse tipo de ativo.



Enquadramento e concentração

Arts. 44 e 45 do anexo II

Em até 180 dias do início de suas atividades, a classe de cotas do FIDC deve ter pelo menos 50% de seu patrimônio líquido representado por direitos creditórios. Se a classe investir em cotas de outros FIDCs, nesse prazo ela deve ter 67% do patrimônio líquido representado por esses ativos. A parcela do patrimônio que não estiver investida em direitos creditórios ou em cotas de outros FIDCs deve ser aplicada em ativos financeiros de liquidez. **Cabe ao gestor assegurar esses limites.**

Quanto a derivativos, as operações devem ter exclusivamente o objetivo de proteção patrimonial.

É vedada a aplicação de recursos do FIDC na aquisição de direitos creditórios e ativos financeiros de liquidez no exterior.

Ativos de um mesmo devedor

Art. 45 do anexo II

A aplicação de recursos em direitos creditórios e outros ativos de responsabilidade ou coobrigação de um mesmo devedor está limitada a 20% do patrimônio líquido da classe de cotas – limite que deve ser cumprido mensalmente.

Entretanto, nas classes destinadas a investidores qualificados, **o limite pode ser ultrapassado** quando o devedor ou coobrigado:

- Tiver registro de companhia aberta;
- For instituição financeira ou entidade com demonstrações contábeis (relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de constituição da classe) auditadas por auditor independente registrado na CVM ou elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404/1976 e com a regulamentação da CVM.

O limite também pode ser ultrapassado caso se trate de aplicações em títulos públicos federais e de operações compromissadas lastreadas em títulos públicos.

As hipóteses de elevação do limite de 20% para aquisição de direitos creditórios de um mesmo devedor não são aplicáveis aos direitos creditórios de responsabilidade ou coobrigação de prestadores de serviços e de suas partes relacionadas.



São pertencentes a um único devedor os direitos creditórios e ativos financeiros de liquidez de responsabilidade ou coobrigação de devedores integrantes de um mesmo grupo econômico.

Encargos

Art. 53 do anexo II

O regulamento do FIDC pode prever como encargos as seguintes despesas, que podem ser debitadas diretamente de suas classes de cotas:

- Taxa de performance;
- Taxa máxima de custódia;
- Registro de direitos creditórios.

Esses encargos são adicionais ao que estabelece o art. 117 da regra geral.

Prestadores de serviços essenciais

Em linha com os demais tipos de fundos de investimento, para os FIDCs a Resolução CVM 175 também criou uma dinâmica mais equilibrada em termos de responsabilidades entre gestores e administradores.

De maneira geral, os gestores passam a ter maior protagonismo nas suas atividades e, ao lado dos administradores, vão trabalhar de maneira mais próxima em aspectos operacionais do FIDC, como o registro dos direitos creditórios que estão na carteira e a fiscalização da atuação de outros prestadores de serviços do fundo.

Atribuições do gestor

Arts. 32 e 33 do anexo II

De acordo com a Resolução CVM 175, é atribuição do gestor do FIDC, além da própria estruturação do fundo, a execução da política de investimentos, com análise e seleção dos direitos creditórios que vão compor a carteira, observando no mínimo os seguintes aspectos:

- Enquadramento dos direitos creditórios à política de investimento, com a validação de critérios mínimos de elegibilidade e cumprimento dos requisitos de composição e diversificação (de forma individualizada ou por amostragem) por meio de modelo estatístico consistente e passível de verificação;
- Avaliação da aderência do risco de performance dos direitos creditórios à política de investimento (caso aplicável).



O gestor também é o prestador de serviço essencial do FIDC responsável por buscar a manutenção da relação entre risco e retorno da carteira, em linha com a política de investimentos, quando há substituição de direitos creditórios.

Adicionalmente, **o gestor deve registrar os direitos creditórios passíveis de registro que estão na carteira do FIDC em entidade registradora autorizada pelo BCB e contratada pelo administrador.**

Como prestador de serviço essencial do FIDC, o gestor pode, ainda, contratar em nome do fundo consultoria especializada e agente de cobrança. Essa consultoria especializada pode prestar serviços de análise, seleção, aquisição e substituição de direitos creditórios que vão compor a carteira do fundo. Nesse caso, é papel do gestor verificar se a consultoria tem reputação ilibada e capacidade técnica para prestar o serviço contratado.

Estruturação da classe de cotas

Cabe ao gestor estruturar as classes de cotas do FIDC, o que inclui:

- Estabelecer a política de investimento;
- Estimar a inadimplência da carteira de direitos creditórios e, se for aplicável, estabelecer um índice de subordinação;
- Estimar o prazo médio ponderado da carteira de direitos creditórios;
- Determinar a dinâmica dos fluxos financeiros derivados dos direitos creditórios;
- Estabelecer hipóteses de liquidação antecipada, que devem constar do regulamento.

Carteiras com precatórios

Art. 33 do anexo II

Se o FIDC tiver precatórios na carteira, o gestor precisa se certificar da inexistência de impugnações, o que pode fazer com o auxílio de serviços de advocacia contratados pelo fundo (a serem pagos pela classe em questão) para atuar na defesa dos interesses dos cotistas daquela classe referentes aos precatórios. E, ainda antes de adquirir os precatórios para a carteira, o gestor deve ter um ofício requisitório e a certidão de remessa do precatório ao Tribunal Regional Federal, ou o comprovante de consulta do precatório na página eletrônica do tribunal.

Verificação do lastro

Art. 36 do anexo II

É função do gestor a verificação da existência, da integridade e da titularidade do lastro dos direitos e títulos representativos de crédito. Esse trabalho pode ser feito individualmente ou por amostragem, desde que o gestor utilize modelo estatístico consistente e passível de verificação.

A Resolução CVM 175 permite que o gestor contrate terceiros para fazer a verificação dos lastros – incluindo a entidade registradora, o custodiante ou uma consultoria especializada. Nesse caso, no entanto, todas as regras para a verificação estabelecidas pela regra devem constar do contrato de prestação de serviços com esse terceiro. Além disso, é **responsabilidade do gestor fiscalizar** a atuação desse prestador de serviço do fundo.



As regras e os procedimentos adotados pelo gestor para a verificação de lastros por amostragem devem estar disponíveis na mesma página em que constam informações sobre aquela classe de cotas.

Não consta na regra o momento em que deve ocorrer a verificação do lastro – se antes ou depois da aquisição do direito creditório. Mas, na avaliação da área técnica da CVM, essa verificação deve integrar o processo de diligências que o gestor deve fazer para adquirir os direitos creditórios para o FIDC. Ou seja, trata-se de um **dever de diligência do gestor**.



Atribuições do administrador

Arts. 30 e 31 do anexo II

Cabe ao administrador, conforme a Resolução CVM 175, contratar, em nome do fundo, os seguintes serviços:

- Registro de direitos creditórios em entidade registradora autorizada pelo BC (lembrando que a entidade registradora não pode ser parte relacionada ao gestor ou da consultoria especializada);
- Custódia, alcançando os serviços de guarda da documentação que constitui o lastro dos direitos creditórios;
- Custódia de valores mobiliários, se for o caso;
- Guarda da documentação que constitui o lastro dos direitos creditórios, a qual pode se dar por meio físico ou eletrônico;
- Liquidação física ou eletrônica e financeira dos direitos creditórios;
- Contratar o serviço de custódia para a carteira de ativos.

Contratar o custodiante para:

- I – Realizar a liquidação física ou eletrônica e financeira dos direitos creditórios;
- II – Cobrar e receber, em nome da classe, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outro rendimento relativo aos ativos da carteira, depositando os valores recebidos diretamente em conta de titularidade da classe ou, se for o caso, em conta-vinculada; e;
- III – Realizar a guarda da documentação relativa ao lastro dos direitos creditórios.

Na contratação da entidade registradora, o administrador deve estabelecer padrões mínimos de governança para a relação entre as partes. Deve garantir que seja possível obter e enviar reportes periódicos de acompanhamento dos direitos creditórios, para fins de conciliação das posições entre as partes, identificação de problemas com o lastro ou com o fluxo de pagamentos, rentabilidade ou questões envolvendo a própria existência dos direitos creditórios.

O administrador deve diligenciar para que os prestadores de serviços que contratar tenham regras e procedimentos adequados – por escrito e passíveis de verificação. Ele deve ter efetivo controle sobre a movimentação da documentação relativa aos direitos creditórios do FIDC.

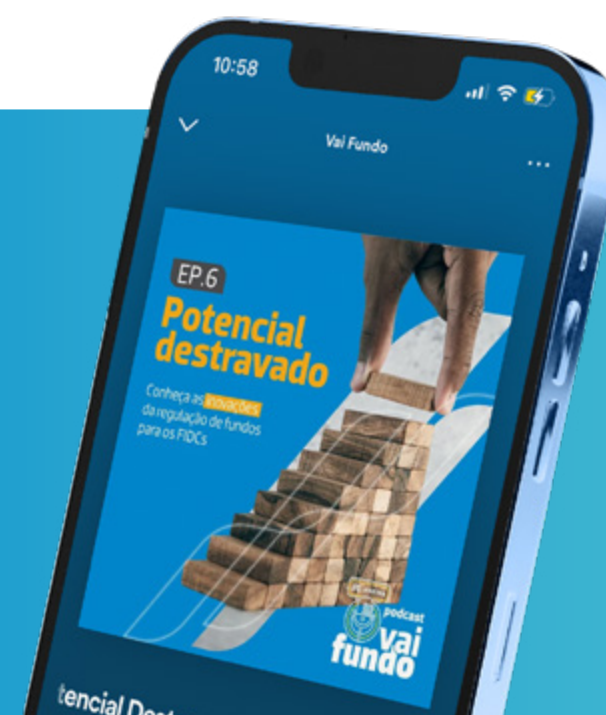
Segundo a Resolução CVM 175, adicionalmente o administrador é responsável pelas seguintes atividades:

- Manter, separadamente, registros com informações completas sobre toda e qualquer modalidade de negociação realizada entre administrador, gestor, custodiante, entidade registradora, consultoria especializada e respectivas partes relacionadas, de um lado, e a classe de cotas, de outro;
- Encaminhar ao SCR (Sistema de Informações de Créditos) do Banco Central documento com os dados individualizados de risco de crédito referentes a cada operação de crédito;
- Obter autorização específica do devedor, passível de comprovação, para fins de consulta às informações do SCR;
- No caso das classes que adquiram os precatórios federais, o administrador deve monitorá-los e informar, imediatamente (por meio de comunicado ao mercado ou fato relevante, a depender da relevância), sobre quaisquer eventos de reavaliação do ativo.



Quer saber mais?
Ouçá nosso podcast
sobre o assunto

Entrevistados:
Bruno Gomes, (CVM)
Marcelo Ferraz (XP Investimentos)



Anexo III: FIIs

Arts. 26 e 29 do anexo III

Para a regulação dos FIIIs, a Resolução CVM 175 trouxe uma diferenciação na forma de sua constituição. Para os FIIIs de tijolo, que aplicam apenas em imóveis, ficam dispensados os gestores. No entanto, deve haver um gestor, como prestador de serviço essencial, se o fundo puder aplicar mais de 5% de seu patrimônio em valores mobiliários.

Segundo a nova regra, a administração do fundo compete, exclusivamente, a bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira de investimento ou carteira de crédito imobiliário, bancos de investimento, sociedades corretoras ou sociedades distribuidoras de valores mobiliários, sociedades de crédito imobiliário, caixas econômicas e companhias hipotecárias.

Além disso, a administração do FII deve ficar sob a supervisão e a responsabilidade direta de um diretor estatutário do administrador, especialmente indicado para esse fim.

Seja direta ou indiretamente, por meio da contratação de terceiros, o administrador deve prover o fundo com os seguintes serviços:

- Análise técnica e acompanhamento de projetos imobiliários;
- Custódia de ativos financeiros.

O administrador está dispensado de contratar serviço de custódia para os ativos financeiros que representem até 5% do patrimônio líquido da classe de cotas se esses ativos estiverem admitidos à negociação em mercado organizado de valores mobiliários ou registrados em sistema de registro e de liquidação financeira autorizado pelo BC ou pela CVM.

São também funções do administrador do FII:

- Realizar todas as operações e praticar todos os atos que se relacionem com o objeto da classe de cotas;
- Exercer todos os direitos inerentes à propriedade dos bens e direitos integrantes do patrimônio da classe de cotas;
- Abrir e movimentar contas bancárias;
- Representar a classe de cotas em juízo e fora dele;
- Solicitar, se for o caso, a admissão à negociação de cotas em mercado organizado;
- Deliberar sobre a emissão de novas cotas, observados os limites e condições estabelecidos no regulamento.

Resolução CVM 200

Em março de 2024, a CVM publicou a Resolução CVM 200, que, além de prorrogar as próximas fases de cumprimento da Resolução 175 (veja na [linha do tempo](#) na página 6). Também estabeleceu que, na classe exclusiva (estruturada para atender a um único investidor ou um grupo restrito de investidores) esses fundos possam constituir ônus reais ou prestar fiança, aval, aceite ou qualquer outra forma de coobrigação, em nome da classe, para garantir obrigações assumidas pelos cotistas. A mudança proporciona mais liberdade aos gestores de FIs, que agora podem comprar imóveis com ônus. Para dar transparência a essas operações, a CVM incluiu novos campos no Informe Mensal de FIs.



Quer saber mais?
Ouçá nosso podcast
sobre o assunto

Entrevistados:
Carlos Martins (Kinea Investimentos)
Augusto Martins (Credit Suisse)



Anexo IV: FIPs

Limites e prazos

Arts. 9 e 11 do anexo IV

A Resolução CVM 175 na prática flexibiliza o prazo estabelecido inicialmente (pela Instrução CVM 578) em relação ao enquadramento da carteira dos FIPs, remetendo às obrigações sobre o tema ao que estiver no regulamento do fundo.

A norma continua mencionando a obrigatoriedade de que o regulamento preveja as regras e critérios para a fixação de prazo para as aplicações a partir de cada integralização, mas deixa de mencionar qualquer tipo de prazo máximo para que as aplicações aconteçam. **Na prática, isso significa que o prazo agora depende do que determinar o regulamento do FIP.**

Também ficam fixadas no regulamento do fundo as regras e critérios para a restituição do capital aos cotistas caso um investimento não seja concretizado no prazo inicialmente determinado.

Receita bruta/tipos de FIPs

Arts. 14 e 15 do anexo IV

Quanto aos tipos, os FIPs são classificados como:

- Capital-semente (receita bruta anual⁶ de até R\$ 20 milhões);
- Empresas emergentes (receita bruta anual⁶ de até R\$ 400 milhões);
- Infraestrutura;
- Produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação (PD&I);
- Multiestratégia.

O Anexo Normativo IV flexibiliza os requisitos para enquadramento das sociedades-alvo nos tipos "Capital Semente" e "Empresas Emergentes".

⁶ Receita apurada no exercício social encerrado em ano anterior ao primeiro investimento, sem que tenha apresentado receita superior a esse limite nos três exercícios sociais anteriores

Deliberações da assembleia

Arts. 21, 22 e 23 do anexo IV

Conforme já estabelece a regra geral da Resolução CVM 175, os quóruns relativos a convocação, instalação e deliberação em sede de assembleias de cotistas devem levar consideração a participação de cada cotista, com base no valor financeiro de sua participação no passivo do fundo, e não a quantidade de cotas.

Alocação no exterior

Art. 12 do anexo IV

A classe de cotas de um FIP pode investir até 33% de seu capital subscrito em ativos no exterior, desde que tais ativos sejam ações, bônus de subscrição, debêntures simples, notas comerciais e outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas; títulos, contratos e valores mobiliários representativos de crédito ou participação em sociedades limitadas; cotas de outros FIPs; cotas de fundos de ações – mercado de acesso.

Definição de ativos no exterior

Para os FIPs, os ativos são considerados do exterior quando o emissor tiver sede no exterior ou sede no Brasil e ativos localizados fora do país que correspondam a 50% ou mais daqueles constantes das suas demonstrações contábeis.

Na ponta inversa, não são considerados ativos no exterior aqueles cujo emissor tiver sede no exterior e ativos localizados no Brasil ou receita bruta apurada no Brasil que correspondam a 90% ou mais daqueles ou daquelas constantes das suas demonstrações contábeis.

Segundo a Resolução CVM 175, os investimentos do FIP no exterior podem ser feitos indiretamente, por meio de outros fundos ou sociedades de investimento no exterior, independentemente de sua forma ou natureza jurídica. Além disso, os requisitos mínimos de governança corporativa⁷ devem ser cumpridos pelas investidas no exterior, ressalvadas as adaptações necessárias decorrentes da regulamentação da jurisdição onde se localiza o investimento.

⁷ São os seguintes os requisitos mínimos de governança:

- Proibição de emissão de partes beneficiárias e inexistência desses títulos em circulação;
- Estabelecimento de um mandato unificado de até dois anos para todo o conselho de administração quando existente;
- Disponibilização para os acionistas de contratos com partes relacionadas, acordos de acionistas e programas de opções de aquisição de ações ou de outros títulos ou valores mobiliários de emissão da companhia;
- Adesão a câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários;
- No caso de obtenção de registro de companhia aberta na categoria A, deve-se aderir a segmento especial de entidade administradora de mercado organizado que assegure, no mínimo, práticas diferenciadas de governança corporativa;
- Auditoria anual de suas demonstrações contábeis por auditores independentes registrados na CVM;



Aplicação em mútuos conversíveis/ outros arranjos de crédito

Art. 5º do anexo IV

A Resolução CVM 175 aumentou a segurança jurídica da indústria ao reconhecer formalmente estruturas já utilizadas nos FIPs, como mútuos conversíveis. Não há qualquer restrição na regra para limitar a utilização dos mútuos conversíveis pelos FIPs ou para fixar um prazo para sua conversão.

As classes de cotas dos FIPs devem ser constituídas em regime fechado e destinadas à aquisição de:

- Ações, bônus de subscrição, debêntures simples, notas comerciais e outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas;
- Títulos, contratos e valores mobiliários representativos de crédito ou participação em sociedades limitadas;
- Cotas de outros FIPs;
- Cotas de fundos de ações – mercado de acesso.



Quer saber mais?
Ouçá nosso podcast
sobre o assunto

Entrevistados:
Daniel Maeda (CVM)
Luiz Sedrani (CIO da BV Asset)



O que vem por aí

Consulta pública para modernização da regra de FIPs

Faz parte da agenda regulatória da CVM de 2024 a realização de uma consulta pública para a modernização da regra dos FIPs, que entrou na Resolução CVM 175 (anexo IV) sem discussão prévia com o mercado. Essa consulta pública será feita com dispensa de estudo de análise de impacto regulatório, chamado de AIR.

Um dos pontos de maior expectativa do mercado é a possibilidade de liberação da distribuição de FIPs para o varejo. Seria um caminho natural de evolução, à medida que o grau de amadurecimento do mercado de capitais brasileiro enfraquece a lógica de se restringir os produtos de investimento conforme a capacidade financeira do investidor.

A própria limitação da responsabilidade do cotista prevista na regra geral, que impede o investidor de perder mais do que investiu no caso de o fundo atingir patrimônio líquido negativo, poderia ser estendida para os FIPs.

Embora a audiência pública para revisão do anexo IV ainda não tivesse data marcada até a conclusão deste e-book, nós na ANBIMA já encaminhamos uma proposta ao regulador:

- Criação de uma lâmina específica para o FIP de varejo, com publicação no mínimo trimestral, que resuma suas principais características, como prazos, destinação de recursos, taxas, retorno, classificação de risco, entre outras;
- Redução a complexidade do produto, com apenas uma chamada de capital ao longo da vida do fundo ou eventual estrutura de investimento, devendo o montante total ser aportado no momento inicial da aplicação;
- Como não seria viável, por questões operacionais, limitar o valor de investimento do público em geral nos FIPs, a sugestão é a assinatura de um termo em que o investidor declara estar ciente de que se trata de um investimento de longo prazo e de que aquele valor aportado não vai prejudicar sua saúde financeira – seria uma proteção complementar ao suitability.

