

FOCO JURÍDICO

Mercados Financeiro e de Capitais



EFCAN
ADVOGADOS

JANEIRO 2023

Resolução CVM nº 175/22

Conforme esperado pelo mercado e após ampla discussão proporcionada pelo Edital de Audiência Pública CVM nº 08/20 (“Edital”), foi editada pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), no último 23 de dezembro, a Resolução CVM nº 175 (“RCVM 175”), que representa o novo marco regulatório dos fundos de investimento.

Incorporando conceitos importantes introduzidos pela Lei da Liberdade Econômica - Lei nº 13.874/2019 (“LLE”), a RCVM 175 incorpora práticas já adotadas pelo mercado, bem como consolida em uma única resolução as regras aplicáveis à indústria de fundos de investimento no Brasil.

Em resposta ao amadurecimento do setor, a resolução se apresenta com regras modernas, flexíveis e alinhadas as melhores práticas internacionais.

Considerando a extensão do tema, abordamos neste primeiro Informe apenas aspectos da Parte Geral, restando para os demais Informes a serem liberados nas próximas semanas a abordagem aos Anexos Normativos I e II.

I. Estrutura da RCVM175

A RCVM 175 está dividida da seguinte forma:

- (i) **Parte Geral** - Uma estrutura principal, onde constam as regras gerais referentes a constituição, registro e funcionamento dos fundos, emissão e distribuição de cotas, responsabilidade de prestadores de serviço, divulgação de informações,

assembleias gerais, entre outros temas, foram uniformizadas para todos os fundos de investimento;

- (ii) **Anexo Normativo I**, que dispõe sobre as regras específicas para os fundos de investimento em ações, cambiais, multimercado e em renda fixa, denominados genericamente de fundos de investimento financeiro (“FIF”), nova denominação aplicável aos fundos regulados pela Instrução CVM 555; e
- (iii) **Anexo Normativo II**, que trata dos fundos de investimento em direitos creditórios (“FIDC”).

Nos próximos meses, devem-se adicionar à norma novos anexos trazendo regras específicas para os fundos de investimento imobiliário (“FII”), fundos de investimento em participações (“FIP”), entre outros.

II. Vigência

A RCVM 175 entrará em vigor em **3 de abril 2023**, revogando, além da Instrução CVM 555, as Instruções CVM 356 (FIDC), 444 (FIDC-NP), 472 (FII) e 578 (FIP). Espera-se que os anexos que regularão os demais fundos de investimento, incluindo os FII e FIP, sejam editados até 3 de abril de 2023. Adicionalmente, as seguintes datas para vigência estão previstas de acordo com o assunto envolvido:

Situação	Vigência
Referente ao estabelecimento da taxa máxima de distribuição no regulamento/anexo descritivo da respectiva classe, bem como os demais comandos relacionados à referida taxa (art. 48, § 2º, inciso XI)	1º de outubro de 2023
Referente ao estabelecimento de limites para os fundos de investimento financeiro no tocante à exposição a risco de capital (art. 73 do Anexo Normativo A)	
Adaptação dos FIDC e FIDC-NP que estiverem em funcionamento na data de início da vigência da RCVM 175	31 de dezembro de 2023
Referente à possibilidade de os fundos possuírem diferentes classes e subclasses de cotas (art. 5º)	1º de abril de 2024

Fundos que estiverem em funcionamento na data de início da vigência da RCVM 175, com exceção dos FIDCs	31 de dezembro de 2024
--	------------------------

III. Parte Geral – RCVM 175

Conforme apontamos acima, trata-se da estrutura principal onde os conceitos e regras gerais para todos os fundos são uniformizadas. Entre os principais pontos e inovações, destacamos:

Possibilidade de criação de classes com patrimônio segregado e subclasses

Alinhando as regras locais às práticas internacionais, há a possibilidade de emissão de classes de cotas para um mesmo Fundo, com direitos e obrigações distintos, devendo o administrador constituir um patrimônio segregado para cada classe de cotas (CNPJ próprio da classe), de forma que cada patrimônio segregado responda somente por obrigações de sua respectiva classe de cotas.

A RCVM 175 admite, ainda, a divisão das classes em subclasses, diferenciadas pelo público-alvo, prazos e condições de aplicação, amortização e resgate, ou taxas de administração, gestão, máxima de distribuição, ingresso e saída, porém representativas de um mesmo patrimônio.

Todas as classes devem pertencer à mesma categoria do fundo, não sendo permitida a constituição de classes de cotas que alterem o tratamento tributário aplicável em relação ao fundo ou às demais classes existentes.

As disposições referente a respectiva classe deverão estar definidas no Anexo ao Regulamento, inclusive com a denominação própria da classe acrescida de referência a sua categoria, enquanto o descritivo da subclasse no Apêndice ao respectivo Anexo da classe.

A RCVM 175 prevê as seguintes classes:

Classe Aberta	A classe cujo regulamento admite que as cotas sejam resgatadas.
Classe Fechada	A classe cujo regulamento não admite o resgate de cotas.
Classe Exclusiva	A classe ou subclasse de cotas constituída para receber aplicações exclusivamente de um único investidor profissional, de cotistas que possuam

	vínculo societário familiar ou de cotistas vinculados por interesse único e indissociável ¹ .	
Classe Previdenciária	A classe ou subclasse constituída para a aplicação de recursos de: <ul style="list-style-type: none"> • entidades abertas ou fechadas de previdência privada; • regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios; • planos de previdência complementar aberta e seguros de pessoas; e • FAPI – Fundo de Aposentadoria Programada Individual. 	
Classe Restrita	A classe ou subclasse exclusivamente destinada a aplicação de recursos de investidores qualificados e profissionais.	<ul style="list-style-type: none"> • Admite a utilização de ativos financeiros na integralização e resgate de cotas, com critérios pré-estabelecidos; • Admite que os pedidos de resgate de cotas sejam aceitos somente em determinadas datas ou períodos, quando expressamente definidos no regulamento; • Permite calcular e cobrar as taxas previstas na regulamentação consoante qualquer critério estabelecido em seu regulamento. • Admite a prestação de fiança, aval, aceite ou qualquer outra forma de coobrigação, em nome da classe, relativamente a operações relacionadas a sua carteira de ativos; e • Permite que o gestor contraia empréstimos em nome da classe para fazer frente ao inadimplemento de cotistas que deixem de integralizar as cotas, observado que o valor do empréstimo está limitado ao valor necessário para assegurar o cumprimento de compromisso de investimento previamente assumido pela classe ou para garantir a continuidade de suas operações;

¹ *vínculo societário familiar: vínculo decorrente da participação direta ou indireta em veículo de investimento constituído com o objetivo de consolidar patrimônio de um grupo de pessoas que tenham vínculo familiar; e vínculo por interesse único e indissociável: vínculo decorrente de controle comum, conforme definido nas normas contábeis, ou de acordo que obrigue os cotistas a votarem em conjunto nas assembleias.*

		<ul style="list-style-type: none"> • Pode estabelecer prazos para conversão de cota e para pagamento dos resgates diferentes daqueles previstos na regulamentação, sendo admitido o estabelecimento de prazo máximo de conversão e pagamento; • Flexibilização dos limites por modalidade de ativo financeiro e concentração por emissor, podendo inclusive não ser aplicados no caso de restrito a investidores profissionais.
--	--	---

As classes poderão contar com prestadores de serviços distintos, com exceção dos prestadores de serviço essenciais. As subclasses, por sua vez, não poderão contar com prestadores de serviços distintos pois, na visão da CVM, poderia ocorrer uma potencial transferência indevida de riqueza com a utilização de um mesmo patrimônio.

Em relação às demonstrações financeiras, o fundo e as respectivas classes de cotas devem ter escrituração contábil próprias, devendo as suas contas e demonstrações contábeis ser segregadas entre si, devendo anualmente, a assembleia especial de cotistas deliberar sobre as demonstrações contábeis da classe de cotas, assim como a assembleia geral de cotistas deve deliberar sobre as demonstrações contábeis do fundo, no prazo previsto nas regras específicas de cada categoria de fundo de investimento.

Regulamentação da responsabilidade limitada dos cotistas

Em linha com a previsão contida na LLE, que por meio da possibilidade de limitação da responsabilidade dos cotistas ao valor das suas cotas buscou implementar uma blindagem eficiente aos investidores, há a possibilidade de conferir e instituir fundos com responsabilidade do cotista limitada ao valor por ele subscrito. Diferentemente da primeira proposta objeto do Edital, (i) é possível inclusive que classes de um mesmo fundo coexistam com responsabilidade limitada e ilimitada; e (ii) fundos exclusivos com responsabilidade limitada.

Caso o regulamento do fundo não limite a responsabilidade do cotista ao valor por ele subscritos, o cotista deve atestar que tem ciência dos riscos decorrentes da responsabilidade ilimitada, nos termos do modelo previsto como Suplemento A ao Anexo I - Termo de Ciência e Assunção de Responsabilidade Ilimitada.

Insolvência dos fundos de investimento

Assim como a responsabilidade limitada, a RCVM 175 em um avanço ao que constou inicialmente no Edital, disciplina o regime de insolvência civil para os casos em que o patrimônio de uma classe específica de responsabilidade limitada seja insuficiente para arcar com suas respectivas obrigações. Na versão original do Edital constava a aplicação do regime de insolvência ao fundo como um todo. No novo formato, o processo de insolvência deverá ser conduzido exclusivamente no âmbito da classe de cotas com responsabilidade limitada em que ocorra patrimônio líquido negativo, sem que exista qualquer contaminação entre as classes.

O procedimento será iniciado pelo administrador caso verifique que o patrimônio líquido da classe está negativo, momento em que diversas providências deverão ser tomadas (fechamento do fundo, divulgação de fato relevante etc.). Na sequência, o administrador e o gestor, de forma conjunta, elaborarão o plano de resolução a ser apresentado aos cotistas, que poderá contemplar inclusive a possibilidade de contratação de empréstimo pela classe para fazer frente a tal patrimônio ou, alternativamente, caso avaliem que o patrimônio líquido negativo não representa risco à solvência da classe, os prestadores essenciais podem deixar de adotar os procedimentos previstos na norma.

A RCVM 175 prevê e detalha as regras aplicáveis para deliberação do pedido de declaração judicial de insolvência ou situações que resultem compulsoriamente em declaração judicial de insolvência da classe de cotas, além de disciplinar a administração da classe durante o período de arrecadação de bens e adimplemento de obrigações em aberto.

Importante destacar que o pedido de declaração judicial de insolvência do fundo impede o administrador de renunciar à administração fiduciária do fundo, mas não sua destituição por força de deliberação da assembleia de cotistas.

Protagonismo do Gestor

O reconhecimento e ampliação do papel do gestor de carteira, cujo entendimento já vinha sendo manifestado pela CVM e ANBIMA em diversos casos específicos. Nesse sentido, o gestor, juntamente com o administrador, passa ser considerado um prestador de serviço essencial dos fundos de investimento. Inclusive, a partir da resolução, o ato de constituição do fundo passa a ser deliberado conjuntamente pelo administrador e gestor.

Passa a ser competência do gestor, entre outras, a contratação dos serviços de distribuição de cotas, classificação de risco, consultoria de investimentos e cogestão da carteira de ativos. Em resumo:

- Administrador contrata: (i) tesouraria; controle e processamento de ativos; (ii) escrituração; e (iii) auditoria independente.

- Gestor contrata: (i) intermediário; (ii) distribuidor; (iii) consultor de investimento; (iv) agência de rating; (v) formador de mercado de classe fechada; e (v) cogestor.

E como resultado da segregação das obrigações dos prestadores de serviço essenciais, a responsabilidade do administrador e gestor deixa de ser obrigatoriamente solidária para todos os tipos de fundos, inclusive em relação às classes destinadas ao varejo, em completo alinhamento à LLE.

No próximo informe em que abordaremos o Anexo Normativo I, trataremos com mais detalhes sobre as responsabilidades do administrador e gestor, em especial quanto ao dever de verificar em detrimento do dever de fiscalizar anteriormente atribuído ao administrador sobre as ações do Gestor.

Barreira de Resgate

Como uma ferramenta preventiva de gestão de liquidez, foi incluída a possibilidade, a cargo do gestor e sem a necessidade de assembleia de cotistas, de acordo com providências e parâmetros predefinidos, que podem ser mais ou menos flexíveis conforme o público-alvo² da criação de “barreiras aos resgates” (*gate*), podendo pedidos de resgate serem restritos a determinado percentual do patrimônio líquido, devendo a barreira ser aplicada de modo equitativo entre os cotistas

Doações

O regulamento pode estabelecer que parcela de taxa de administração ou gestão, conforme o caso, seja destinada a doações para entidades sem fins lucrativos, a serem efetuadas diretamente pelo fundo, para uso em programas, projetos e finalidades de interesse público, desde que as referidas entidades possuam demonstrações contábeis anualmente auditadas por auditor independente registrado na CVM.

ESG

Em linha com as regras expedidas pela ANBIMA e vigentes desde janeiro de 2022, acerca dos critérios e requisitos a serem atendidos pelos fundos de investimento – das classes de ações e renda fixa em um primeiro momento – identificados ou que pretendam se identificar como

² (i) nas classes destinadas ao público em geral, os parâmetros de liquidez que autorizam a adoção do mecanismo devem levar em consideração, no mínimo, a representatividade dos resgates solicitados em relação ao patrimônio líquido da classe; e (ii) nas classes restritas, o regulamento pode dispor livremente acerca dos parâmetros de liquidez.

fundos de investimento sustentável, a partir da utilização desse termo ou de termos semelhantes (ASG, ESG, SDG, verde, green, impacto, entre outros) em sua denominação³, a RCVM 175 tratou do tema na sua Parte Geral, estabelecendo que regulamento do fundo e o anexo descritivo da classe de cotas cuja denominação contenha referência a fatores ambientais, sociais e de governança, tais como “ESG”, “ASG”, “ambiental”, “verde”, “social”, “sustentável” ou quaisquer outros termos correlatos às finanças sustentáveis, deve estabelecer:

- quais os benefícios ambientais, sociais ou de governança esperados e como a política de investimento busca originá-los;
- quais metodologias, princípios ou diretrizes são seguidas para a qualificação do fundo ou da classe, conforme sua denominação;
- qual a entidade responsável por certificar ou emitir parecer de segunda opinião sobre a qualificação, se houver, bem como informações sobre a sua independência em relação ao fundo; e
- especificação sobre a forma, o conteúdo e a periodicidade de divulgação de relatório sobre os resultados ambientais, sociais e de governança alcançados pela política de investimento no período, assim como a identificação do agente responsável pela elaboração do relatório.

Por outro lado, caso a política de investimento integre fatores ambientais, sociais e de governança às atividades relacionadas à gestão da carteira, mas não busque originar benefícios socioambientais, fica vedada a utilização dos termos acima, devendo o regulamento dispor acerca da integração dos referidos fatores à política de investimento.

Nas próximas semanas liberaremos os Informes adicionais referentes aos Anexos Normativo I e II.

Link: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>

Andrea Sano Alencar

asano@efcan.com.br

+55.11.3079.2180

Gracielli Vígolo

gvigolo@efcan.com.br

+55.11.3079.2180

³ https://www.anbima.com.br/data/files/93/F5/05/BE/FEFDE71056DEBDE76B2BA2A8/Guia_ASG_II.pdf