



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 3/2024/CVM/SDM/GDN-2

Rio de Janeiro, 8 de março de 2024.

Ao Colegiado,  
col@cvm.gov.br / exe@cvm.gov.br

**Assunto: Prorrogação de Prazos da Resolução CVM 175 e Alinhamento de seu Anexo Normativo III À Lei 14.754.**

Prezados membros do Colegiado,

## **I. INTRODUÇÃO**

1. Com base em um fato superveniente à edição da Resolução CVM 175, de 2022, configurado na reforma tributária que alcançou os fundos de investimento, nos termos da Lei nº 14.754, de 2023 (doc. 1941922), somado à complexidade operacional das alterações já em andamento em processos e sistemas de agentes de mercado que prestam serviços aos fundos, decorrente da referida resolução, ANBIMA (doc. 1906151) solicita novos 6 meses de adiamento da vigência dos dispositivos abaixo referidos:

§ adaptação do estoque de fundos em funcionamento, prevista no art. 134, de 31 de dezembro de 2024 para 30 de junho de 2025;

§ adaptação do estoque de FIDC, prevista no art. 134, de 1º de abril de 2024 para 1º de outubro de 2024; e

§ entrada em vigor dos §§ 1º, 2º e 4º do art. 140, de 1º de abril de 2024 para 1º de outubro de 2024.

2. No que se refere ao prazo de adaptação do estoque de FIDC, ANFIDC é outra associação a solicitar dilação de prazo, propondo que a adaptação do estoque de FIDC, prevista no art. 134, passe de 1º de abril de 2024 para 31 de dezembro de 2024; ou para o mesmo prazo dado às demais categorias de fundos de investimento.

3. ANFIDC fundamenta seu pleito (doc.1972273) em dois argumentos, assim resumidos: (i) a Resolução CVM 175 sofreu alterações posteriores, o que indica que carecia de aprimoramentos, e essas alterações reduziram o tempo efetivamente disponível para executar a adaptação do estoque de FIDC; e (ii) esses fundos são

complexos o bastante para possuírem o mesmo prazo dados aos demais fundos de investimento.

4. Reforçando o pleito da ANBIMA, a GSI/STI entrou em contato com a GDN-2/SDM em 23/1/2024, para tratar da mesma temática de prazos para vigência e adaptação do estoque da indústria de fundos (doc. 1967100). A área de sistemas de TI manifesta preocupação sobre a possibilidade de os sistemas da CVM não estarem efetivamente aptos a refletir a nova regulamentação dentro dos prazos ora previstos, notadamente no que tange ao § 2º do art. 140, que trata da existência de classes e subclasses de cotas. Informa que o prazo para a execução de testes e validações seria muito curto, pelo que uma prorrogação do prazo relacionado à matéria seria bem-vinda.

5. Para além da prorrogação em tela, há outras matérias relacionadas a fundos que merecem atenção mais imediata. Por força da Lei nº 14.754, com a finalidade de fornecer maior segurança jurídica ao funcionamento do mercado de fundos de investimento imobiliários - FII, parece conveniente e oportuno alterar pontualmente o Anexo Normativo III da Resolução CVM 175, de modo a alinhar a regulamentação com o disposto na Lei, uma regra hierarquicamente superior.

## **II. MANIFESTAÇÕES DA SIN E DA SSE**

6. SIN (docs. 1908819 e 1945064) e SSE (docs. 1912783 e 1944050) são igualmente favoráveis à prorrogação do prazo de entrada em vigor dos §§ 1º, 2º e 4º do art. 140.

7. Porém, no que se refere ao art. 134, que concede prazo para a adaptação do estoque de fundos à nova regulamentação, a SSE manifesta-se contrariamente à prorrogação do prazo de adaptação do estoque de FIDC em funcionamento, dado os FIDC não terem sido impactados pela Lei nº 14.754.

8. A propósito, cabe destacar observação da SIN, no sentido de que o entrave não se encontra em uma comunicabilidade entre matérias (reforma tributária e nova regulamentação), nem tampouco na impossibilidade de o mercado contratar mais desenvolvedores de TI. Na verdade, o entrave se encontraria na impossibilidade de os agentes regulados alocarem as mesmas equipes em diferentes projetos, tendo em vista serem *“mudanças que absorveram quase que por completo e durante meses as mesmas equipes e estruturas que cuidavam da adaptação tecnológica à nova regulação da CVM”*.

9. No que diz respeito à alteração do Anexo Normativo III, regra específica dos FII, a SSE alerta que a possibilidade de os fundos imobiliários utilizarem ativos de suas carteiras em garantia de suas operações implica na possibilidade de alavancagem, até hoje inexistente, razão pela qual sugere a inclusão de 4 novos campos no Informe Mensal do FII, de forma a permitir à supervisão, mercado e sociedade como um todo acompanharem em periodicidade razoável a evolução da exposição patrimonial dos FII.

## **III. MANIFESTAÇÃO DA SDM**

10. Dado todo o cenário configurado e tendo em vista as posições externadas por SIN, SSE e GSI, esta SDM manifesta-se favoravelmente quanto à prorrogação dos prazos de (i) adaptação do estoque de fundos em funcionamento (art. 134), com exceção dos FIDC; e (ii) entrada em vigor dos dispositivos contidos nos §§ do art. 140.

11. No que se refere à adaptação do estoque dos FIDC, esta SDM entende que (i) FIDC na prática já possuem aquilo que ora denomina-se subclasse de cotas, o que facilita a adaptação, formal e operacionalmente; (ii) a reforma tributária não os alcançou; (ii) o

prazo de adaptação – já anteriormente prorrogado – está em vias de se encerrar, pelo que uma nova prorrogação puniria os agentes que dedicaram maior atenção à adaptação (doc. 1967081); e (iv) os argumentos de ANFIDC não merecem prosperar, posto que as alterações posteriores à publicação da norma foram acertos e esclarecimentos pontuais, sem gravidade, assim como que inexistente novidade no prazo de adaptação dos FIDC ser mais curto que aquele concedido aos demais fundos.

12. Isto posto, a SDM alinha-se à SSE, no sentido de não se alterar o prazo concedido para a adaptação de estoque de FIDC, mantendo-o em 1º/4/2024.

13. Quanto ao prazo suplementar a ser concedido nos demais dispositivos, esta SDM defende que a prorrogação seja de 6 meses, conforme proposto por ANBIMA, cuja manifestação possui caráter fundamento operacional.

14. Todavia, para a vigência do § 1º do art. 140, um dispositivo que é relacionado à transparência das remunerações recebidas pelos distribuidores (intermediários) dos fundos, propõe-se 7 meses de prazo suplementar, conforme fundamentado abaixo.

15. Em 2023, a CVM editou a Resolução CVM 179, norma que, em conjunto com a Resolução CVM 178, trouxe inovações relevantes sobre a transparência das remunerações recebidas por intermediários e assessores de investimento na oferta de produtos e serviços a investidores no mercado de capitais.

16. A Resolução CVM 179 entrou em vigor em 1º/6/2023, exceto pelo seu art. 7º, que contém dispositivos que aprimoram a prestação de informações aos investidores sobre a remuneração dos intermediários no mercado de capitais, dispositivos esses que entram em vigor em 1º/11/2024, nos termos da Resolução CVM 196, de 2023.

17. Ou seja, no que se refere às regras de **disclosure** da remuneração, esta SDM propõe conceder 7 meses aos fundos, assim unificando os prazos relacionados à matéria em torno da data de 1º/11/2024, conforme já estabelecido na norma para intermediários e assessores de investimento.

18. No que se refere à possível alteração do Anexo Normativo III da Resolução CVM 175, o Ofício-Circular SSE 1/24 (doc. 1985903) apresentou o entendimento da SSE, no sentido de que administradores e gestores devem aguardar a atualização da regulamentação no que se refere às alterações trazidas na Lei nº 14.754 para as operações dos FII, assim reforçando a urgência em se alterar o referido Anexo.

19. Para tanto, propõe-se a revogação do inciso II do art. 32 do Anexo Normativo III, que, por força da lei, estabelece uma restrição à utilização de ativos da carteira como garantia de operações da classe de cotas. É oportuno citar que tal restrição foi superada na Resolução CVM 175, tendo remanescido aplicável aos FII por conta de determinação legal, agora inexistente.

20. Note-se que a referida revogação implica na governança da matéria pela regra geral, que estabelece que o gestor pode utilizar ativos da carteira como garantia da operação da classe de cotas (art. 86, § 1º), observado que nas classes que são de investimento do público em geral a medida requer aprovação prévia da assembleia de cotistas (art. 86, § 2º).

21. Adicionalmente, propõe-se uma pequena alteração no inciso V do referido artigo, de modo a permitir a constituição de ônus reais sobre os imóveis integrantes do patrimônio da classe de cotas, desde que seja constituída para garantir obrigações assumidas pela classe, conforme agora previsto na Lei. Salienta-se que o inciso V não foi revogado porque a constituição de ônus reais sobre os imóveis para outros fins

continua vedada.

22. Note-se que os regulamentos dos FII já constituídos terão que ser alterados para prever a possibilidade de o gestor se valer das novas ferramentas de gestão, conforme disposto no art. 113, IV, da parte geral da Resolução CVM 175, de forma que a medida carece da deliberação dos cotistas reunidos em assembleia, nos termos do art.70, V, da parte geral da norma.

23. Ainda a propósito do texto legal, cabe destacar que, na interpretação desta SDM, a Lei não autoriza que o administrador utilize livremente ativos integrantes da carteira do fundo – de propriedade de toda a comunhão de cotistas – em garantia de operação particular de um cotista ou de um grupo de cotistas, posto ser inaceitável a hipótese de que exista comunicabilidade entre os patrimônios de investidores em um veículo de investimento coletivo.

24. Todavia, a regulamentação reconhece a existência de classes exclusivas, definidas como *“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”*. Tais classes não são veículos de investimento coletivo em sua essência econômica, mas tão-somente sob uma perspectiva formal.

25. Desse modo, é nas classes exclusivas que o comando legal encontra amparo material, de forma que se propõe que a possibilidade de utilização de ativos da carteira em garantia de operação de cotistas de FII remanesça restrita a esse tipo de classe de cotas (veículos de gestão patrimonial).

26. Isto posto, em benefício de uma maior segurança jurídica para o funcionamento do mercado de FII, a proposta normativa é finalizada pela inclusão de um (novo) § 3º no art. 32, positivando na regulamentação do mercado de valores mobiliários essa interpretação do comando legal.

#### **IV. Justificativa de dispensa de Análise de Impacto Regulatório**

27. Tendo em vista que a alteração não gera impacto para os agentes regulados em termos de custos regulatórios, assim como reduz exigências normativas (adaptação em prazo mais dilatado), esta SDM entende que a prorrogação de prazos poderia ser concedida pelo Colegiado sem análise de impacto regulatório, com fundamento no art. 14, VII, da Resolução CVM nº 67, de 2022.

28. Já no que tange às alterações decorrentes da Lei nº 14.754, que provocam impacto em vedações previstas na regulamentação (Anexo Normativo III à Resolução CVM 175), considerando que se destinam somente a prever direitos definidos em norma hierarquicamente superior, lei essa que não admite, técnica ou juridicamente, diferentes alternativas regulatórias, propõe-se que sejam dispensadas da análise de impacto regulatório, nos termos do art. 14, II, da Resolução CVM 67.

29. As referidas alterações representam também uma hipótese de dispensa de análise de impacto regulatório prevista no art. 14, III e VII, da Resolução CVM 67, haja vista serem de baixo impacto, nos termos do art. 2º, IV, “a”, da norma, assim como eliminarem algumas restrições às operações dos fundos de investimento imobiliário.

30. Destaque-se que as alterações decorrentes da Lei nº 14.754 implicam em uma alteração pontual no Suplemento I da Resolução CVM 175, que disciplina o Informe Mensal dos FII (um formulário). A utilização de ativos da carteira como garantia de operações e de constituição de ônus reais sobre imóveis requerem conhecimento do

mercado e da supervisão da CVM e, assim, as informações referentes a essas matérias devem ser disponibilizadas em bases periódicas.

31. Tendo em vista que, em termos de sistemas, trata-se somente de incluir poucos campos em um formulário XML já bem conhecido e testado pelos participantes de mercado, entendemos que a exigência normativa é pontual, não provoca aumento expressivo de custos para os agentes regulados e é exigida apenas como contrapartida a uma flexibilização legal e regulatória.

32. A realização de consulta pública pela CVM para lidar com todas as alterações em tela pode ser dispensada pelo Colegiado, conforme previsão do art. 31, I, (a), da Resolução CVM 67, dado o caráter pontual e específico de todas as alterações propostas.

## V. ENCAMINHAMENTO

33. Tendo em vista que parte dos dispositivos a serem alterados entrariam em vigor precisamente em 1º/4/2024, e que suas prorrogações - em conjunto com a prorrogação do prazo de adaptação previsto no art. 134 - são a principal motivação da edição deste ato normativo, esta SDM entende que resta configurada a hipótese de urgência justificada prevista no art. 4º, parágrafo único, do Decreto 10.139, de 2019. Dessa forma, propõe-se a edição da norma para a data de sua publicação.

34. Diante de todo o acima exposto, encaminhamos o assunto para discussão em reunião de regulação do Colegiado.

Atenciosamente,

CLAUDIO MAES

Gerente de Desenvolvimento de Normas - 2

ANTONIO BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Claudio Maes, Gerente**, em 08/03/2024, às 16:43, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Carlos Berwanger, Superintendente**, em 10/03/2024, às 22:36, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://super.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1993766** e o código CRC **37CA7E14**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://super.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1993766** and the "Código CRC" **37CA7E14**.*

---

**Referência:** Processo nº 19957.014076/2023-46

Documento SEI nº 1993766