



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

Introdução

1. Trata-se de proposta de editar norma contendo alterações normativas pontuais na Resolução CVM nº 175 (“Resolução CVM 175”), de 23 de dezembro de 2022, marco regulatório dos fundos de investimento. A referida edição configura a efetiva conclusão do projeto normativo dedicado à modernização das normas dos fundos de investimento.
2. Em parceria com as áreas de supervisão de fundos, ao longo do **vacatio legis** da norma foram analisadas possíveis alterações em regras da Resolução CVM 175, mais especificamente em relação a dispositivos da parte geral da norma e de seus Anexos Normativos I (FIF), II (FIDC), III (FII), IV (FIP) e XI (fundos previdenciários).
3. Como resultado, foram identificadas 17 alterações – 3 na parte geral, 4 no Anexo I, 5 no Anexo II, 2 no Anexo III, 1 no Anexo IV, 1 no Anexo XI e 1 no Suplemento B (conteúdo da lâmina de informações básicas dos FIF).

I. Cessão e transferência de cotas de classe aberta (Parte Geral, art. 16, VI)

4. O art. 16 da Resolução trata da possibilidade excepcional de transferência de titularidade de cota de classe aberta e o inciso VI menciona “*a substituição do administrador fiduciário*” no caso de planos de previdência como uma das hipóteses possíveis:

Art. 16. A cota de classe aberta não pode ser objeto de cessão ou transferência de titularidade, exceto nos casos de:

(...)

VI – substituição do administrador fiduciário ou portabilidade de planos de previdência;

5. Contudo, verificou-se que, além da utilização do termo *fiduciário* ser incorreta e enganosa, a substituição do administrador não contempla todas as formas de alteração da administração de planos de previdência para além do exercício da portabilidade por parte do beneficiário do plano. Dessa forma, propõe-se uma redação mais genérica, conforme a seguir:

Art. 16. A cota de classe aberta não pode ser objeto de cessão ou transferência de titularidade, exceto nos casos de:

(...)

VI – ~~substituição do administrador fiduciário~~ TRANSFERÊNCIA DE ADMINISTRAÇÃO ou portabilidade de planos de previdência;



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

II. Prazo para apreciação das demonstrações financeiras (Parte Geral, art. 71)

6. O art. 71 aborda a necessidade de deliberações acerca das demonstrações contábeis da classe de cotas e também do fundo, assim como determina que o prazo para a realização da tarefa deve observar as regras de cada categoria de fundo, conforme a seguir:

Art. 71. Anualmente, a assembleia especial de cotistas deve 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.

§ 1º A assembleia de cotistas somente pode ser realizada no mínimo 15 (quinze) dias após estarem disponíveis aos cotistas as demonstrações contábeis relativas ao exercício encerrado, contendo parecer do auditor independente.

7. A proposta de alteração visa a preencher uma lacuna normativa, dado que a regulamentação específica de cada categoria não prevê um prazo para que os cotistas se manifestem sobre as demonstrações contábeis, observado que esse prazo não se confunde com o prazo de envio do material à CVM e disponibilização aos cotistas, que é comum a todas as categorias de fundos, de 90 dias após o encerramento do exercício social.

8. Estabelecer um prazo para que os cotistas apreciem as demonstrações contábeis é importante para conferir previsibilidade e alguma comparabilidade entre as informações de diferentes fundos e classes, assim como para prevenir uma caducidade excessiva das informações quando de sua apreciação pelos cotistas.

9. A proposta de até 60 dias contados da disponibilização das informações aos cotistas decorre da necessidade de os fundos com diferentes classes de cotas estarem sujeitos a uma rotina que envolve dois tipos de assembleias de cotistas, a especial e a geral, sendo razoável imaginar alguns protocolos nos quais as assembleias gerais serão uma etapa posterior às especiais.

10. Na sistemática adotada, o **caput** estabelece o prazo máximo de 60 dias e o § 1º um prazo mínimo de 15 dias, o que permite arranjos diversos, para lidar com fundos com diferentes características. No limite, as demonstrações contábeis tomarão até 150 dias para serem apreciadas pelos cotistas: o administrador tem até 90 dias para disponibilizar e os cotistas possuem até mais 60 dias para deliberar. A redação proposta segue adiante:

Art. 71. Anualmente, a assembleia especial de cotistas deve 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~~



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

~~nas regras específicas de cada categoria de fundo de investimento~~ NO PRAZO DE ATÉ 60 (SESSENTA) DIAS APÓS O ENCAMINHAMENTO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS À CVM, CONTENDO RELATÓRIO DO AUDITOR INDEPENDENTE.

§ 1º A assembleia de cotistas somente pode ser realizada no mínimo 15 (quinze) dias após estarem disponíveis aos cotistas as demonstrações contábeis relativas ao exercício encerrado, contendo ~~parecer~~ RELATÓRIO do auditor independente.

III. Possibilidade de o custodiante solicitar ao administrador a convocação de assembleia de cotistas (Parte Geral, art. 73, § 1º)

11. O art. 73 elenca os agentes que podem solicitar ao administrador a convocação de uma assembleia extraordinária de cotistas e seu § 1º contém pormenores operacionais relacionados à convocação:

§ 1º O pedido de convocação pelo gestor ou por cotistas deve ser dirigida ao administrador, que deve, no prazo máximo de 30 (trinta) dias contado do recebimento, convocar a assembleia de cotistas.

12. A Resolução CVM nº 181, de 2023, incluiu o custodiante entre os agentes que podem convocar uma assembleia (**caput** do dispositivo), porém não refletiu o correspondente ajuste na redação do § 1º, o que se sugere nesta ocasião, por meio da redação adiante:

§ 1º O pedido de convocação pelo gestor, pelo CUSTODIANTE ou por cotistas deve ser dirigida ao administrador, que deve, no prazo máximo de 30 (trinta) dias contado do recebimento, convocar a assembleia de cotistas.

IV. Menção de “Longo Prazo” na divulgação de operações omitidas de FIF (Anexo I, art. 22, § 4º, I)

13. O art. 22 trata da divulgação de informações dos FIF pelo administrador e o inciso I de seu § 4º estabelece prazo máximo para que informações sobre a carteira de ativos de alguns tipos de FIF sejam divulgadas, após inicialmente omitidas.

§ 3º Caso existam posições ou operações em curso que, a critério do gestor, possam vir a ser prejudicadas pela sua divulgação, o demonstrativo da composição da carteira pode omitir sua identificação e quantidade, registrando somente o valor do ativo e sua percentagem sobre o total da carteira.

§ 4º As operações omitidas com base no parágrafo anterior devem ser divulgadas na forma do inciso II do **caput** no prazo máximo de:

I – 30 (trinta) dias, improrrogáveis, nas classes tipificadas como “Renda Fixa” que sejam “Longo Prazo”, “Referenciada” ou “Simples”; e



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

14. Observou-se, na redação do inciso I, a necessidade de proceder-se à correção de erro material, haja vista que o que justifica o prazo mais rígido, sem prorrogação, para fornecer informações da carteira é a **duration** mais curta da carteira de ativos. Sendo assim, propõe-se a alteração abaixo especificada:

I – 30 (trinta) dias, improrrogáveis, nas classes tipificadas como “Renda Fixa” que sejam “CURTO-Prazo”, “Referenciada” ou “Simples”; e

V. Aquisição de ações de emissão de partes relacionadas ao gestor (Anexo I, art. 44, § 3º)

15. O art. 44 estabelece limites máximos de exposição por emissor para as carteiras de ativos dos FIF e seu § 3º prevê exceções à vedação de aplicação de mais de 20% do patrimônio líquido da classe em ativos financeiros de emissão do gestor e de companhias integrantes de seu grupo econômico.

§ 2º É vedada:

I – a aplicação de mais de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido da classe em ativos financeiros de emissão do gestor e de companhias integrantes de seu grupo econômico;

(...)

§ 3º A vedação de que trata o § 2º, inciso I, não é aplicável nos casos em que a política de investimento consistir em investir, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) do patrimônio líquido em ações ou certificados de depósito de ações do próprio gestor ou companhias de seu grupo econômico.

16. Algumas ideias que já tinham sido apresentadas no âmbito da consulta pública que resultou na Resolução CVM 175 foram revisitadas, tendo a revisita alcançado uma solução intermediária (permitir a aquisição de ações que constem do *Índice*), que enfrenta adequadamente as preocupações da área técnica com as hipóteses de conflito de interesses, haja vista tratarem-se (i) de ações líquidas; (ii) cuja vedação à aquisição seria um ônus desproporcional ao gestor; e (iii) cujo preço de mercado é menos propenso a sofrer impacto por ações de poucos agentes.

§ 3º A vedação de que trata o § 2º, inciso I, não é aplicável nos seguintes casos:

I – quando a política de investimento consistir em investir, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) do patrimônio líquido em ações ou certificados de depósito de ações do próprio gestor ou companhias de seu grupo econômico; ou

II – AÇÕES QUE INTEGREM ÍNDICE GERAL REPRESENTATIVO DAS AÇÕES DE MAIOR NEGOCIABILIDADE NO MERCADO BRASILEIRO.



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

VI. Limite de exposição de FIF por modalidade de ativo (Anexo I, art. 45, I e III)

17. O art. 45 estabelece limites máximos de exposição por emissor para as carteiras de ativos dos FIF, em função da modalidade de ativo. O inciso I trata de um conjunto de ativos cujo limite é 20% e o inciso III trata de um conjunto cujo limite é 10%.

Art. 45. Cumulativamente aos limites de concentração por emissor, a classe de cotas deve observar os seguintes limites de concentração por modalidade de ativo financeiro, sem prejuízo das normas aplicáveis ao seu tipo:

I – até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido para o conjunto dos seguintes ativos:

a) cotas de FIF destinadas exclusivamente a investidores qualificados, sendo de 5% (cinco por cento) o limite para aplicação em cotas de FIF destinadas exclusivamente a investidores profissionais;

b) cotas de fundos de investimento imobiliário – FII; e

c) cotas de fundos de investimento em direitos creditórios – FIDC, sendo de 5% (cinco por cento) o limite para aplicação em cotas de FIDC cujas políticas de investimento admitam a aquisição de direitos creditórios não-padronizados, conforme definidos no art. 2º, inciso XIII, do Anexo Normativo I;

(...)

III – até 10% (dez por cento) do patrimônio líquido para o conjunto dos seguintes ativos:

a) títulos e contratos de investimento coletivo, o que inclui, mas não se limita, aos CIC-hoteleiros, observado o requisito previsto no § 1º do art. 39 deste Anexo Normativo I;

b) CBIO e créditos de carbono;

c) criptoativos;

d) valores mobiliários emitidos por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo, desde que sejam objeto de escrituração realizada por escriturador autorizado pela CVM; e

18. Ativos financeiros elegíveis às carteiras dos FIF são expressamente elencados no art. 2º do Anexo II, de forma que a existência de “outros ativos” não elencados nesse dispositivo representava uma hipótese de incerteza em relação ao conjunto de ativos ali incluídos. Com base nesse racional, a



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

regra restringiu o comando anterior, que admitia o investimento em “outros ativos”, que não eram expressamente citados na regra.

19. Todavia, existe efetivamente uma aplicação residual de FIF em outros ativos que, de algum modo, podem ser considerados ativos financeiros, tais como títulos de dívida corporativa de companhias fechadas, CPR-F, CCB (que formalmente são de emissão do devedor) e ativos emitidos sob o amparo da Resolução CMN 2.921, de 2002 (operações ativas vinculadas).

20. Em termos de limites aplicáveis, com base em dados quantitativos relativos às carteiras dos fundos, sugere-se 20% para títulos de dívida de emissão de companhias fechadas e 10% para os demais ativos, por meio do acréscimo de novas alíneas nos incisos I e III do art. 45 em tela:

Art. 45. Cumulativamente aos limites de concentração por emissor, a classe de cotas deve observar os seguintes limites de concentração por modalidade de ativo financeiro, sem prejuízo das normas aplicáveis ao seu tipo:

I – até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido para o conjunto dos seguintes ativos:

(...)

e) VALORES MOBILIÁRIOS REPRESENTATIVOS DE DÍVIDA DE EMISSÃO DE COMPANHIA EMISSORA NÃO REGISTRADA NA CVM;

(...)

III – até 10% (dez por cento) do patrimônio líquido para o conjunto dos seguintes ativos:

(...)

e) OUTROS ATIVOS FINANCEIROS NÃO PREVISTOS NOS INCISOS I, II E IV DESTE ARTIGO; E

VII. Limite de exposição a cotas de outros FIF (Anexo I, art. 75. § 2º)

21. O art. 75 permite que os limites de exposição dos FIF por modalidade de ativo sejam computados em dobro caso a classe seja destinada a investidores qualificados (não há limites para profissionais) e seu § 2º prevê que classes como essa não possuem limite para investirem em cotas de outros FIF.

§ 2º Não existe limite por modalidade de ativo financeiro para aplicações em cotas de outros fundos que sejam igualmente destinadas a investidores qualificados.



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

22. Propõe-se incluir referência expressa ao fato de os fundos que podem ser livremente investidos (também) serem FIF, assim facilitando o entendimento dos usuários e aumentando a segurança jurídica da regra.

§ 2º Não existe limite por modalidade de ativo financeiro para aplicações em cotas de outros FIF que sejam igualmente destinadas a investidores qualificados.

VIII. Existência de subclasses de cotas subordinadas (Anexo II, art. 8º)

23. O art. 8º trata da instituição de subclasses em classes de FIDC, inicialmente prevendo que as cotas subordinadas deveriam ser emitidas em uma única subclasse.

Art. 8º As cotas seniores e subordinadas devem ser emitidas em uma única subclasse para cada tipo, sem prejuízo da possibilidade de emissão de diferentes subclasses subordinadas mezanino.

24. A solução originalmente adotada na Resolução CVM 175 foi a existência de cotas mezanino, que em última análise podem ser lidas como subordinadas que (i) possuem subordinação entre si; e (ii) podem possuir direitos diferentes.

25. Essa solução, todavia, não é plenamente eficiente, dado que inviabiliza a existência de cotas subordinadas que não possuam subordinação entre si, mas possuem direitos diferentes, que na prática são negociados a cada cessão de direitos creditórios à carteira de ativos.

26. Dessa maneira, a proposta é manter a possibilidade de existência de diferentes subclasses de cotas subordinadas, com diferentes direitos políticos ou econômicos, mas sem subordinação entre si. Para tanto, propõe-se a redação abaixo para o art. 8º, com a inclusão de um novo parágrafo ao dispositivo:

Art. 8º As cotas seniores devem ser emitidas em uma única subclasse.

(...)

§ 2º É VEDADA A EXISTÊNCIA DE SUBORDINAÇÃO ENTRE DIFERENTES SUBCLASSES DE COTAS SUBORDINADAS, SEM PREJUÍZO DA POSSIBILIDADE DE O REGULAMENTO ESTABELECEER OUTRAS DIFERENCIAÇÕES ENTRE DIREITOS ECONÔMICOS E POLÍTICOS PARA AS REFERIDAS SUBCLASSES, NOS TERMOS DO ART. 3º DESTE ANEXO NORMATIVO II.

§ 3º O REGULAMENTO DEVE ESTABELECEER A FORMA COMO AS OBRIGAÇÕES DAS COTAS SUBORDINADAS QUE SEJAM DECORRENTES DA POSIÇÃO DE SUBORDINAÇÃO SERÃO CUMPRIDAS PELAS DIFERENTES SUBCLASSES DE COTAS SUBORDINADAS. SE HOUVER.



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

IX. Flexibilização de regras para aquisição de créditos devidos por empresas em recuperação (Anexo II, art. 15, parágrafo único)

27. O art. 15 estabelece uma restrição de público-alvo para FIDC que adquiram direitos creditórios não-padronizados e o seu parágrafo único prevê uma hipótese, relacionada a direitos creditórios devidos por sociedades empresárias em recuperação judicial ou extrajudicial, em que a referida restrição pode ser afastada.

Art. 15. As classes de cotas cuja política de investimento admita a aquisição de direitos creditórios não-padronizados são de subscrição exclusiva de investidores profissionais, ressalvada a hipótese de subscrição de cotas subordinadas pelo cedente e suas partes relacionadas.

Parágrafo único. No caso de subscrição de cotas de classes cuja política de investimento tenha como objetivo a realização de aplicações em direitos creditórios devidos por sociedades empresárias em processo de recuperação judicial ou extrajudicial, a restrição prevista no **caput** pode ser afastada, desde que:

I – a subscrição seja realizado no contexto do plano de recuperação judicial da sociedade empresária devedora dos direitos creditórios, no qual os investidores figurem como credores; e

II – a integralização de cotas seja efetuada somente em direitos creditórios.

28. Neste item, trata-se somente de atualizar a norma com a jurisprudência mais recente sobre a matéria (Processo SEI CVM 19957.004284/2016-16), no qual se optou por não mais prever a possibilidade expressa no inciso I do parágrafo único. Dessa forma, propõe-se a revogação do referido inciso I.

X. Resgate de cotas seniores e mezanino em direitos creditórios na hipótese de liquidação antecipada (Anexo II, art. 17)

29. O art. 17 prevê as hipóteses extraordinárias que autorizam que cotas seniores e subordinadas mezanino sejam resgatadas mediante a entrega de direitos creditórios ao cotista.

30. Propõe-se ajustar a norma em função de uma particularidade que não havia sido anteriormente identificada: uma liquidação antecipada, que admite soluções extraordinárias, tais como a entrega de ativos ilíquidos aos cotistas (como são os direitos creditórios), desde que de acordo com determinada governança.



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

31. O § 1º do art. 15 da Instrução CVM 356, de 2001, deixava a matéria para o regulamento disciplinar, mas sob o amparo dessa regra o público em geral não participava do produto. Como solução intermediária à liberação irrestrita para todos os públicos, propõe-se que continue livre para investidores qualificados, mas não para o público em geral, que dificilmente estaria preparado para lidar com a gestão de uma carteira de recebíveis caso a recebesse.

32. A adoção dessa solução intermediária superaria o debate acerca da existência de efetivo mérito na alteração proposta, relacionada à (educação e) proteção do público em geral, haja vista que está sendo mantida a sistemática sempre vigente. Sugere-se, assim, a inclusão de um novo inciso ao art. 17 do Anexo II:

Art. 17. Admite-se o resgate e a amortização de cotas seniores e subordinadas mezanino em direitos creditórios e ativos financeiros de liquidez exclusivamente:

(...)

IV – EM CASO DE LIQUIDAÇÃO ANTECIPADA DA CLASSE, DESDE QUE SEJA DESTINADA EXCLUSIVAMENTE A INVESTIDORES QUALIFICADOS E A POSSIBILIDADE ESTEJA PREVISTA NO REGULAMENTO.

XI. Vedação a participação de *Servicers* em assembleias de cotistas (Anexo II, art. 28, novo §)

33. O art. 78 da parte geral da resolução veda que os prestadores de serviços dos fundos exerçam direitos políticos na qualidade de cotistas. O art. 28 do Anexo Normativo II determina que o regulamento do FIDC deve estabelecer como se dará a representação política das diferentes subclasses de cotas, nos seguintes termos:

Art. 78. Não podem votar nas assembleias de cotistas:

I – o prestador de serviço, essencial ou não;

II – os sócios, diretores e empregados do prestador de serviço;

III – partes relacionadas ao prestador de serviço, seus sócios, diretores e empregados;

(...)

Art. 28. Caso a classe possua subclasses de cotas, para fins de quórum em assembleia de cotistas, o regulamento do fundo deve dispor sobre os votos atribuídos a cada subclasse na assembleia.

34. Revisitando o debate interno sobre o resultado da consulta pública e a análise decorrente, conclui-se que as particularidades das operações das empresas de fomento mercantil (“factoring”) na indústria de FIDC não foram adequadamente consideradas.



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

35. A solução geral – que inclui maior liberdade para investidores profissionais (art. 114 da parte geral) está correta –, mas a referida operação de securitização possui uma característica extraordinária: há um prestador de serviços na posição de cotista subordinado: a factoring, que atua simultaneamente como consultor especializado e cedente de recebíveis.

36. Como cedente, a factoring ingressa na classe na qualidade de cotistas subordinado. O cotista subordinado suporta as primeiras perdas da carteira de recebíveis até o limite de seu índice de subordinação, de forma que parece razoável que ele participe do fórum no qual serão tomadas decisões que podem impactar significativamente seu patrimônio.

37. A sugestão encontrada é considerada uma solução intermediária interessante porque deixa a cargo dos investidores a decisão por aplicar recursos em classes onde há prestadores de serviços que podem votar nas assembleias. Assim, propõe-se a inclusão de novo parágrafo ao dispositivo:

§ 2º EM ACRÉSCIMO ÀS HIPÓTESES PREVISTAS NO § 1º DO ART. 78 DA PARTE GERAL DA RESOLUÇÃO, O REGULAMENTO PODE PERMITIR O VOTO DOS PRESTADORES DE SERVIÇOS DA CLASSE DE COTAS DE QUE SEJAM TITULARES DE COTAS SUBORDINADAS.

XII. Verificação de lastro por parte relacionada do gestor do FIDC (Anexo II, art. 36, § 4º)

38. O art. 36 prevê que no âmbito das diligências relacionadas à aquisição de direitos creditórios, o gestor deve verificar a existência, integridade e titularidade do lastro. O § 4º do mesmo artigo estabelece condições para que o gestor faça uma subcontratação para a execução da tarefa.

§ 4º O gestor pode contratar terceiros para efetuar a verificação do lastro de que trata este artigo, inclusive a entidade registradora, o custodiante ou a consultoria especializada, desde que o agente contratado não seja sua parte relacionada, devendo constar do contrato de prestação de serviços as regras e procedimentos aplicáveis à verificação.

39. O gestor é responsável por verificar o lastro quando da aquisição de direitos creditórios (art. 36, **caput**), podendo contratar um terceiro para executar a tarefa operacional, mas previu-se que esse terceiro não pode ser sua parte ligada (art. 36, § 4º).

40. Portanto, tendo em vista que o próprio gestor pode fazer a referida verificação de lastro, não parece razoável que ele não possa contratar parte relacionada para executar a tarefa. Ademais, há dever de fiscalizar do gestor, nos termos do § 5º do mesmo artigo. Destarte, sugere-se a supressão da vedação, conforme a seguinte redação:



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

§ 4º O gestor pode contratar terceiros para efetuar a verificação do lastro de que trata este artigo, inclusive a entidade registradora, o custodiante ou a consultoria especializada, desde que o agente contratado não seja sua parte relacionada, devendo constar do contrato de prestação de serviços as regras e procedimentos aplicáveis à verificação.

§ 5º Caso contrate prestador de serviços para efetuar a verificação do lastro, o gestor deve fiscalizar sua atuação no tocante à observância às regras e procedimentos aplicáveis à verificação

XIII. Conceituação de subclasse e séries em FII (Anexo III, art. 11, IV)

41. ANBIMA apontou acertadamente que, na melhor sistematização entre a regra geral e a regra dos FII, a (única) menção à existência de séries deve ser substituída por menção às subclasses, arranjo escolhido pela regulamentação e que emula a solução anterior das séries. A alteração sugerida pode ser visualizada adiante:

Art. 11. Em acréscimo às matérias previstas no art. 48 da parte geral da Resolução, o regulamento deve dispor sobre: (...)

IV – número de cotas a serem emitidas para a constituição do patrimônio inicial e sua divisão em séries SUBCLASSES, se for o caso;

XIV. Remuneração do administrador de FII (Anexo III, art. 33)

42. O art. 33 dispõe acerca da remuneração do administrador de FII, contendo especificidades que não se fazem presentes na parte geral.

Art. 33. A remuneração pelos serviços prestados pelo administrador deve constar expressamente do regulamento e pode incluir uma parcela variável calculada em função do desempenho da classe de cotas ou de indicador relevante para o mercado imobiliário, que com a classe possa ser razoavelmente comparado.

43. A taxa de administração é matéria que deve constar do regulamento de todos os fundos de investimento, conforme disposto no art. 48, § 1º, VII, da parte geral da Resolução CVM 175, de forma que não se faz necessário ratificar essa obrigação na regra específica dos FII.

44. Sob uma visão micro, da aplicação da regra por um usuário em determinado caso concreto, eventualmente a duplicação de um dispositivo pode facilitar o entendimento e, assim, a tomada de decisão; sob uma perspectiva macro, todavia, sempre possibilita a seguinte dúvida, e consequente especulação: “como o artigo X foi incorporado à regra específica e o artigo Y não o foi, o art. Y deve ser inaplicável ao caso específico”.



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

45. A Resolução CVM 175 supera essa questão por meio da existência de comandos expressos em sua parte geral, que em última análise somente reforçam a hermenêutica jurídica conhecida, disciplinando de forma expressa como se dá a interação entre a regra geral dos fundos de investimento e as regras específicas de cada categoria de fundos:

Art. 2º As regras estabelecidas nesta parte geral da Resolução são aplicáveis a todas as categorias de fundos disciplinadas nesta Resolução, sem prejuízo das regras específicas dispostas nos Anexos Normativos, conforme o parágrafo único.

Parágrafo único. As regras dispostas nesta parte geral da Resolução são complementadas pelas regras específicas aplicáveis a cada categoria de fundo, conforme dispostas nos Anexos Normativos e demais regulamentações aplicáveis, prevalecendo, em caso de conflito, a regra específica sobre a regra geral.

46. Diante da análise supra, é forçoso reconhecer que o **caput** do art. 33 do Anexo Normativo III – regra mantida da Instrução CVM 472 por conta das especificidades do FII – pode ser aprimorada com a exclusão da menção à necessidade de a remuneração do administrador constar do regulamento do fundo:

Art. 33. A remuneração pelos serviços prestados pelo administrador ~~deve constar expressamente do regulamento~~ e pode incluir uma parcela variável calculada em função do desempenho da classe de cotas ou de indicador relevante para o mercado imobiliário, que com a classe possa ser razoavelmente comparado.

XV. Encargos específicos de FIP (Anexo IV, art. 28)

47. Ao refazer a trilha de ações e documentos que resultou na Resolução CVM 184, de 2023, não foi possível identificar o que teria motivado a elisão de despesas com a contratação de serviços legais, fiscais, contábeis e de consultoria especializada do rol de encargos de FIP.

48. Cabe destacar que o Anexo IV foi objeto de revisão e consolidação, nos termos do Decreto nº 10.139, de 2019, e não foi objeto da ampla consulta pública que debateu a minuta de norma que resultou na Resolução CVM 175. Portanto, foram promovidas modificações na regulamentação do FIP unicamente para adaptar o Anexo IV aos dispositivos da Parte Geral da Resolução e atualizar suas disposições sem alterações de mérito.

49. Isto posto, concluiu-se que se tratou de um erro material¹ e que ora se propõe a correção, conforme abaixo:

¹ Possivelmente decorrente de equívoco na manipulação de arquivos.



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

Art. 28. Em acréscimo aos encargos dispostos no art. 117 da parte geral da Resolução, o regulamento pode prever como encargos as seguintes despesas:

(...); e

VI – CONTRATAÇÃO DE TERCEIROS PARA PRESTAR SERVIÇOS LEGAIS, FISCAIS, CONTÁBEIS E DE CONSULTORIA ESPECIALIZADA, DENTRO DE LIMITES ESTABELECIDOS PELO REGULAMENTO.

XVI. Remuneração de instituidores dos planos de previdência e seguros (Anexo XI, novo art. 7º-A)

50. O instituidor é a pessoa jurídica que estrutura e mantém o plano de previdência ou de seguros que constitui o fundo previdenciário. Ou seja, trata-se de um agente que atua de modo regulado em outro segmento do mercado financeiro – previdência e seguros –, mas que circunstancialmente tem que lidar com fundos de investimento.

51. Regulamentar a atuação do instituidor, nessa qualidade, no âmbito do mercado de capitais carece de fundamento técnico, mas prever a possibilidade de que ele seja remunerado por um serviço prestado ao veículo de investimento coletivo pode ser autorizado pela CVM, com base no art. 1.368-C, § 2º, da Lei 10.406, de 2002. Dessa forma, sugere-se a redação abaixo:

ART. 7º-A. EM ACRÉSCIMO AOS ENCARGOS DISPOSTOS NO ART. 117 DA PARTE GERAL DA RESOLUÇÃO, O REGULAMENTO PODE PREVER COMO ENCARGO UMA TAXA DE ESTRUTURAÇÃO E MANUTENÇÃO DE PLANOS DE PREVIDÊNCIA E DE SEGUROS DE PESSOAS.

XVII. Conteúdo da lâmina de FIF (Suplemento B)

52. Por fim, sugere-se a substituição do termo “alavancagem” por “margem” no conteúdo do Suplemento B com o intuito de refletir a terminologia adotada no restante do Anexo Normativo II, ao qual o Suplemento B se refere.

XVIII. Conclusão

53. Com fundamento nos arts. 2º, § 2º, e 4º, III, do Decreto 10.411, combinado com o disposto nos arts. 10, I, e 14, III, da Resolução CVM 67, de 2022, todas as alterações podem ser conduzidas sem a realização de análise de impacto regulatório, dado representarem alterações de baixo impacto.

54. No mesmo diapasão, com base no art. 31, I, da Res. CVM 67, considerando que (i) todas as alterações propostas são específicas e pontuais; (ii) alcançam os regulados da CVM de modo limitado, sem representar aumento de custos de observância regulatória; e (iii) buscam sistematizar melhor a regulamentação aplicável aos fundos de investimento, por vezes corrigindo algumas escolhas que não são as mais eficientes, parece-nos que as alterações em tela podem ser conduzidas sem a realização de uma consulta pública.



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

55. Diante de todo o acima exposto, propõe-se a publicação da Resolução CVM 187, contendo as alterações acima abordadas.

56. Como data inicial da vigência, sugere-se 2 de outubro de 2023, mesma data em que a Resolução CVM 175 entrará em vigor. Cabe destacar que, embora ordinariamente não fosse possível utilizar 2/10/2023 (art. 4ª, I, do Decreto 10.139, que prevê 7 dias de carência mínima), considerando que a Resolução CVM 175, norma a ser alterada, entra em vigor nessa data, entendemos que estamos diante de uma hipótese de urgência justificada (parágrafo único do mesmo artigo).

57. Por fim, sugerimos que a matéria objeto do presente Ofício-Interno seja apreciada na Reunião de Colegiado a ser realizada em 26/9/2023, com relatoria desta SDM.

Assinado eletronicamente por
Claudio Gonçalves Maes
Gerente de Desenvolvimento de Normas – 2

Assinado eletronicamente por
Antonio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Normas