



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 - www.cvm.gov.br

Ofício-Circular-Conjunto nº 1/2023/CVM/SIN/SSE

Rio de Janeiro, 11 de abril de 2023

Aos administradores e gestores de fundos de investimento

Assunto: Interpretação de dispositivos da Resolução CVM nº 175

Prezados Senhores,

Este Ofício Circular tem como objetivo divulgar as interpretações da superintendência de supervisão de investidores institucionais (“SIN”) e superintendência de supervisão de securitização (“SSE”) sobre os dispositivos da parte geral da Resolução.

Para fins de melhor organização dos assuntos, os esclarecimentos serão feitos através de perguntas e respostas que foram consolidados a partir de dúvidas recebidas do mercado, e seguem como anexo a este Ofício.

Informamos, também, que outros Ofícios Circulares serão divulgados oportunamente com esclarecimentos sobre dúvidas relacionadas aos Anexos Normativos da Resolução, e conforme o caso, pela respectiva superintendência que for competente para a supervisão da categoria dos fundos neles tratados.

Atenciosamente,

Assinado digitalmente por
DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO
Superintendente de Supervisão de
Investidores Institucionais

Assinado digitalmente por
BRUNO DE FREITAS GOMES
Superintendente de Supervisão de
Securitização



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 - www.cvm.gov.br

Sumário

1.1 Cronograma de entrada em vigor.....	3
1.2 Classes e Subclasses.....	4
1.4 Cálculo do patrimônio líquido da classe	5
1.6 Informes periódicos.....	6
1.7 Website e sistemas da CVM.....	7
1.8 Remuneração/ Rebate/ Encargos/ Demonstrações contábeis.....	7
1.9 Adequação dos fundos por ato unilateral vs assembleia	14
1.11 Documentos que devem ser mantidos no site dos prestadores de serviços.....	17
1.12 Contratação de prestadores de serviços	17
1.13 Distribuição de cotas de classe em regime aberto.....	21
1.14 Necessidade de laudo de avaliação	21
1.15 Constituição e registro do fundo	22
1.16 Registros contábeis e demonstrações financeiras	23
1.17 Comunicação com os cotistas.....	24
1.18 Negociação com uso indevido de informação privilegiada.....	24
1.19 Suplemento A: termo de ciência e assunção de responsabilidade ilimitada.....	25
1.20 Distribuição por conta e ordem – licença de escrituração	25
1.21 Gerenciamento de liquidez	26
1.22 Envio ao administrador de cópia de documento firmado pelo gestor.....	27
1.23 Demonstrações financeiras de transferência de administração	28
1.24 Adaptações gerais de outras regras (COFI e Res. CVM 21).....	28
1.25 Voto em assembleia por partes relacionadas.....	29
1.27 Fundos Socioambientais	30
1.28 Investimento por Fundos com limitação de responsabilidade	32



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 - www.cvm.gov.br

1.1 Cronograma de entrada em vigor

A entrada em vigor da Resolução CVM 175 foi dividida em etapas, diante disso abaixo constam esclarecimentos com relação aos procedimentos de implementação e convivência entre fundos adaptados e não adaptados até que toda a resolução esteja em vigência.

O Art. 136 da regra geral da Resolução CVM 175 estipula que, quando da primeira entrada em vigor da resolução, os fundos serão “automaticamente considerados como classe única”. Tal disposição, na verdade, tem o objetivo de esclarecer a possibilidade de que qualquer fundo de investimento possa se adaptar, de imediato, à Resolução se pretender se manter como de classe única. De outro lado e a *contrariu sensu*, os fundos que pretendam se valer do uso do instituto de múltiplas classes e subclasses apenas poderão fazê-lo a partir de 1º/4/2024, pois apenas então entrarão em vigor os dispositivos da Resolução que tratam desse tema.

1. O administrador precisará atualizar seu cadastro na CVM?

Resposta: A atualização cadastral mencionada no artigo é a do fundo, quando este se adaptar à Resolução. Com relação aos prestadores de serviço, a princípio não há atualização prevista em decorrência das disposições da norma. Caso alguma adaptação venha a ser necessária, o mercado será devidamente comunicado previamente por esta área técnica por meio de Ofício-Circular, por meio do qual será concedido devido prazo para tanto.

2. Neste caso, na primeira entrada em vigor da regra, o fundo deverá ter apenas CNPJ único para a classe e sua “casca”? A partir da criação de novas classes (1º/4/2024), além do CNPJ de uma eventual nova classe deverá ser gerado um novo CNPJ para a “casca” do fundo?

Resposta: Sim, todos os fundos classe única terão apenas um único CNPJ que englobará tanto sua classe quanto sua casca. Com a criação de novas classes, será gerado um novo CNPJ para o fundo, pois o CNPJ existente acompanhará a classe que era única.

3. Ainda na primeira entrada em vigor da regra, tendo em vista que os fundos serão automaticamente considerados como classe única, nesse momento esses fundos precisarão contar com regulamento e anexo?

Resposta: Não. No entanto, quando os administradores optarem por adaptar os fundos atuais à nova regulamentação (o que, no caso dos fundos que permanecerão como classe única, passará a ser possível já a partir da primeira vigência), precisarão elaborar, ao menos, regulamento e anexo para estes. Vale ressaltar também, que, em



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 - www.cvm.gov.br

relação aos fundos registrados na vigência da nova regra, tais fundos já deverão conter regulamento e anexo da classe única quando do seu registro na CVM. Apesar disso, sugerimos, por ora, que seja feito o *upload* de apenas um documento no SGF.

4. Quais são as alterações necessárias nos documentos dos fundos em estoque em decorrência da entrada em vigor da regra?

Resposta: Os fundos em estoque deverão ser adaptados até 31/12/2024, com exceção dos FIDC (Anexo II), que contam com prazo até 31/12/2023. No processo de adaptação, o atual regulamento deve ser substituído pelo novo regulamento, anexo (classe) e apêndice (subclasse). Na primeira entrada em vigor, o fundo terá apenas regulamento e anexo (que deverá compreender os temas típicos de apêndice). Por outro lado, nada impede que do ponto de vista estritamente documental o regulamento e anexo já prevejam seção específica, inclusive denominado “apêndice”, contendo as informações que futuramente serão exigidas no apêndice imposto pela Resolução quando da existência de subclasses. Cabe ressaltar, ainda, que os apêndices não se aplicam aos FIDC.

5. Qual será a norma aplicável aos fundos não adaptados no período entre a primeira entrada em vigor da regra e 31/12/2023 ou 31/12/2024? Seguem observando as regras da Instrução 356 ou 555, conforme o caso, até sua adaptação?

Resposta: Os fundos seguem observando as regras da Instrução 356 ou 555. Assim, é certo que haverá nesse período convivência entre fundos novos ou os já adaptados, regidos pela Resolução, e fundos de estoque ainda regidos pela Instrução 356 ou 555. É premissa do processo de adaptação que um fundo de investimento ainda não adaptado à Resolução invista em um fundo já em funcionamento sob a Resolução e vice-versa, desde que em observância às respectivas políticas de investimento.

1.2 Classes e Subclasses

6. Como funcionarão os arranjos dos cotistas dentro de um fundo?

Resposta: A classe poderá ter subclasses que segregam os cotistas. Em resumo, as classes são arranjos para organização dos ativos (carteiras de ativos ou estratégias de investimento) e as subclasses são arranjos para a organização dos passivos (cotistas).

Já para os FIDC, as subclasses são diferenciadas entre subordinadas junior, mezanino e sênior e possuem regras específicas no Anexo Normativo II, complementadas pelo art. 5º, § 5º, da parte geral.

7. A lista de critérios de separação em subclasses é exaustiva? A CVM pretende permitir eventuais outras separações de acordo com a experiência internacional?



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 - www.cvm.gov.br

Resposta: Os critérios admitidos, por ora, são aqueles expressamente previstos na norma. Outros critérios poderão ser incluídos no futuro, mas a depender de processo normativo próprio com esse objetivo.

8. Haverá a necessidade de cálculo de cota em cada subclasse?

Resposta: Sim. Quando da existência de subclasse, esta precisará disponibilizar sua cota, tendo em vista que cada subclasse poderá ter suas próprias taxas e custos, como, por exemplo, taxa de administração, gestão e máxima de distribuição, e assim, valores diferentes de cota.

9. O enquadramento será observado dentro da classe ou da subclasse do fundo? E os cotistas poderão ser abarcados diretamente na classe do fundo? Ou apenas direto na subclasse?

Resposta: O enquadramento dos ativos da carteira será sempre observado no nível da classe do fundo. A classe do fundo abrigará os ativos investidos, e as subclasses, os cotistas. Apesar de não existir vedação expressa do vínculo do cotista diretamente à classe, espera-se que o cotista esteja registrado no nível da subclasse sempre que os prestadores de serviço essenciais entenderem como necessária sua constituição para melhor organização e diferenciação das características referente aos cotistas das classes (i.e taxas, prazo de aplicação e resgate, público-alvo etc).

1.4 Cálculo do patrimônio líquido da classe

10. Em termos operacionais, ao calcular o Patrimônio Líquido da classe, deve-se deduzir as taxas (eg. Administração) apropriadas com base nas diferentes regras das subclasses? Caso positivo, ao assumir taxas diferentes para cada subclasse, espera-se que o percentual de representatividade de cada subclasse sobre a classe vai variar diariamente?

Resposta: As taxas devem ser provisionadas no nível das subclasses (caso existam). Com isso, o percentual relativo de representatividade de cada subclasse na classe poderá, sim, variar ao longo do tempo.

1.5 Chaves de identificação de fundos, classes e subclasses

11. O CNPJ ainda será o principal identificador de fundos e classes para a CVM? E como será constituída a identificação da subclasse?

Resposta: O Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (“CNPJ”) permanecerá como o principal identificador do fundo e das classes. Já as subclasses serão identificadas por um código concedido pela CVM quando de seu registro. A taxonomia do código para a subclasse será composta por números sequenciais com dígito verificador ao final. Tanto



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 - www.cvm.gov.br

o CNPJ do fundo e das classes quanto o código da subclasse serão gerados assim que o registro for concluído no sistema da CVM.

12. Ainda sobre o CNPJ, tendo em vista que ele agora é gerado no momento do registro do fundo, o regulamento de constituição não deverá ter esta informação previamente ao cadastro na CVM. Deste modo, este documento deverá ser enviado novamente após a criação do CNPJ?

Resposta: Depois de finalizado o registro e concedido o CNPJ, os documentos do fundo poderão ser atualizados com essa informação no próximo evento societário a que for submetido que gerará necessidade de atualização do regulamento.

1.6 Informes periódicos

13. Quais são os documentos que o gestor e o administrador, separadamente, devem encaminhar periodicamente?

Resposta: Todos os documentos do fundo devem continuar sendo enviados pelo administrador do ponto de vista operacional, sem prejuízo da responsabilidade integral do respectivo prestador de serviço essencial pelo conteúdo do documento que estiver sob sua alçada.

14. O Art. 61 das Regras Gerais dispõe sobre a obrigatoriedade de divulgação das “informações periódicas” do fundo, no site do prestador de serviço do fundo para acesso ao público em geral. Quais serão estas informações?

Resposta: As “informações periódicas” do fundo que deverão ser divulgadas no website dos prestadores de serviço, nos termos do artigo 61, são aquelas previstas no artigo 47 das Regras Gerais e nos termos definidos em cada um dos anexos. Relembramos que o dispositivo exige que tais informações (em resumo, o regulamento e a tributação aplicável) estejam dispostas ou no website do fundo, se houver, ou no website do administrador, ou no website do gestor.

15. E não temos mais a Demonstração de Evolução do Patrimônio Líquido?

Resposta: Não será mais exigida dos fundos a demonstração de evolução do patrimônio líquido. Vale lembrar, nesse contexto, que as regras contábeis já existentes para os fundos de investimento (Instruções CVM nº 489, 516, 577 e 579) devem ser aplicadas e interpretadas de forma geral à contabilidade no âmbito das classes, especificamente no que se refere aos documentos obrigatórios devidos, e não do fundo.



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 - www.cvm.gov.br

16. Como será a segregação dos informes periódicos que são apresentados à CVM? Por exemplo, no caso do informe diário, CDA, perfil do fundo do Anexo Normativo I? A nível da classe ou da subclasse?

Resposta: Os informes relacionados aos ativos (carteira) do fundo serão exigidos no nível da classe, enquanto os informes relacionados ao passivo (cotistas) do fundo, no nível da subclasse. No caso dos FIF, como exemplo, para as classes teremos o CDA, balancete, perfil mensal e demonstrações contábeis auditadas; e para as subclasses, o informe diário e a lâmina.

17. Considerando que o gestor é o responsável pelo gerenciamento de risco e teste de estresse periódico, a CVM revisará as informações previstas para o Perfil Mensal sob a responsabilidade do administrador? (Questões 5, 6, 11, 12, 13, 14, 15, 16)

Resposta: Ainda que a responsabilidade pelo cálculo de algumas daquelas informações seja do gestor, ele deverá repassá-la ao administrador para envio à CVM do documento.

1.7 Website e sistemas da CVM

18. Como se dará o vínculo da classe e da subclasse com o fundo para fins de consulta no website da CVM?

Resposta: Os vínculos entre fundo, classe e subclasses ficarão disponíveis nas consultas individuais de fundos no SGF, assim como nos arquivos do Portal de Dados Abertos.

19. A identificação dos contratados pelos prestadores de serviços essenciais também constará do site da CVM em campos específicos?

Resposta: Lembramos que a informação dos prestadores de serviços pertinentes já consta no SGF, como regra geral, e não temos prevista mudança adicional nesse aspecto.

20. Haverá um campo próprio no sistema da CVM para incluir o valor do PL inicial mínimo da classe fechada? Desta forma, ao registrar o fundo/classe, também deverá constar a deliberação da distribuição/emissão de cotas no mesmo ato?

Resposta: Quanto ao fundo fechado, não se prevê alteração da dinâmica atual, qual seja, a de que o primeiro valor de PL apareça no primeiro informe diário competente; e que o registro das informações de distribuição apareça apenas no registro da distribuição (que é uma operação própria no SGF), e não no cadastramento da classe.

1.8 Remuneração/ Rebate/ Encargos/ Demonstrações contábeis

21. Fundos Fechados: Como é a aplicabilidade da taxa máxima de distribuição, requerida na Resolução para fundos fechados que (i) possuam emissões esporádicas de cotas (deliberado por assembleia ou patrimônio autorizado); (ii) o distribuidor é contratado



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 - www.cvm.gov.br

exclusivamente no âmbito da oferta destas cotas, com o contrato se extinguindo ao final da oferta; (iii) a taxa de distribuição é definida quando da deliberação pela emissão das novas cotas (se houver) e usualmente corresponde a um percentual do valor de emissão das cotas da respectiva oferta ou do montante efetivamente captado, sendo utilizada exclusivamente para pagamento da taxa de remuneração do distribuidor e demais despesas da oferta, com eventuais sobras sendo revertidas para a carteira do fundo?

Resposta: A taxa máxima de distribuição deve ser informada para os fundos fechados nos respectivos anexos (classes) ou apêndices (subclasses), conforme aplicável, dos regulamentos, sejam eles FIFs ou fundos estruturados (FIPs, FIDCs, FIIs, etc).

No entanto, a remuneração dos distribuidores de cotas de tais fundos fechados que sejam contratados e remunerados pontualmente, a cada nova emissão de cotas de tais fundos (usualmente, inclusive com remuneração atrelada ao valor captado na respectiva Oferta e não ao Patrimônio Líquido do fundo, classe ou subclasse, conforme o caso), não se insere no conceito de tal taxa máxima.

Neste caso, deverá ser dada transparência aos investidores da taxa de distribuição da oferta na sua documentação, como de praxe. Por outro lado, outras estruturas em que haja uma remuneração a eventual distribuidor que atue de forma contínua para uma classe ou subclasse (i.e distribuidor por conta e ordem), e cuja remuneração não seja relacionada ao valor específico captado em determinada oferta, mas sim ao patrimônio do fundo, classe ou subclasse, conforme o caso, continuam sujeitas à taxa máxima de distribuição a ser prevista no regulamento do Fundo.

22. Poderiam confirmar o tratamento a ser dado aos rebates a distribuidores (sobre gestão e performance) em relação a ofertas de fundos fechados já encerradas (estruturas ilíquidas e alternativas) e que ocorrerão no futuro (término do Fundo, p. exemplo) relativas a ofertas já concluídas e, portanto, sem possibilidade de renegociação?

Resposta: Deverá ser cumprido o estabelecido no momento da negociação do contrato à luz da regulamentação então vigente. Assim, o recebimento de tal remuneração pelos distribuidores não é entendido como infração à Resolução, desde que suas condições tenham sido estabelecidas de forma regular com base na norma vigente à época da celebração do respectivo contrato.

23. Estabelece o artigo 98 e seus parágrafos, assim como o artigo 113 da Resolução, que:

Art. 98. A classe de cotas que possa adquirir cotas de outros fundos de investimento deve estabelecer em seu regulamento que suas taxas de administração e gestão compreendem as taxas dos fundos investidos.



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 - www.cvm.gov.br

§ 1º Para efeitos do disposto no caput, o regulamento pode estabelecer taxas máximas, compreendendo as taxas dos fundos investidos, e taxas mínimas, que não incluam as taxas dos fundos investidos, caso em que qualquer canal ou material de divulgação que efetue comparação de qualquer natureza entre classes de cotas, deve referir-se, na comparação, apenas às taxas máximas, permitida a referência, em nota, às taxas mínimas e às taxas efetivas em outros períodos.

§ 2º As aplicações em classes de cotas dos seguintes fundos de investimento não devem ser consideradas para os efeitos do caput e do § 1º:

I – fundos cujas cotas sejam admitidas à negociação em mercado organizado; e

II – fundos geridos por partes não relacionadas ao gestor do fundo investidor.

(...)

Art. 113. O regulamento da classe de cotas restrita pode:

(...)

III – calcular e cobrar as taxas previstas na regulamentação consoante qualquer critério estabelecido em seu regulamento;

(i). Sobre a previsão do Art. 98, §1º, a Resolução não menciona que tal previsão se refere aos fundos não destinados a investidores qualificados, conforme redação equivalente na Instrução CVM 555 (§§ 4º e 5º do art. 85). Dessa forma, se ampliou o escopo da Instrução 555, sendo agora necessário o estabelecimento de taxas máximas e mínimas para todos os públicos? Fundos das classes exclusivas que possuem, conforme disposto no Art. 113, a prerrogativa de deter metodologias de cálculo distintas de percentual do patrimônio líquido, também estão abarcados pelo disposto no Art. 98, §1º?

Resposta: O entendimento está correto. Todos os fundos sob a Resolução devem calcular e divulgar taxas máximas e mínimas. Isso porque os fundos de investimento destinados ao varejo, qualificados ou profissionais podem se investir mutuamente, e a previsão dessas taxas para apenas alguns fundos inviabilizavam seu cálculo por outros.

Por outro lado, em relação a fundos que sejam classificados como “exclusivos”, nos termos da Resolução 175, tal divulgação não será obrigatória, desde que os regulamentos de tais fundos exclusivos contenham previsão expressa com vedação de que sejam objeto de investimento por outros fundos de investimento não exclusivos.

24. Ainda sobre a nova estrutura de taxas do fundo, o Art. 48, § 1º, XI da Resolução esclarece que as taxas de administração e gestão estão no rol de informações que devem ser incluídas na parte geral do regulamento, ou seja, na parte comum entre todas as classes e subclasses, e o § 2º dispõe que a taxa máxima de distribuição deve estar no documento oficial da classe. Apesar disso, quando observado o Art. 5º; §5º; III, fica claro que as subclasses poderão ser diferenciadas, entre outros, justamente pelas taxas. Dessa forma, na melhor interpretação da norma, é possível entender que



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 - www.cvm.gov.br

referidas informações deveriam estar no nível da classe (caso não tenha subclasse) ou subclasse, conforme aplicável?

Resposta: Sim. A correta interpretação do Art. 48, §1º, VII; e §2º, XI da Resolução é de que a descrição das taxas de administração, gestão e máxima de distribuição devem constar dos anexos e/ou apêndices das classes e/ou subclasses, conforme aplicável.

25. Na leitura do Art. 117 da Resolução, em conjunto como item 3.16 do Relatório de Audiência Pública da AP 08/20 (Encargos), o entendimento obtido foi o de que o pagamento dos encargos ficará sob responsabilidade do fundo (que, em tese, é apenas uma casca) e não da classe onde todo operacional de fato acontece. Considerando que a Lei de Liberdade Econômica possibilita a criação de classes, cada uma com patrimônio segregado das demais pertencentes de uma mesma estrutura de fundo. Assim, da mesma forma como feito para o conceito de insolvência, é possível estabelecer que os encargos devem ser pagos diretamente a nível das classes reforçando a segregação patrimonial e otimizando as estruturas e evitando custo de observâncias adicionais a nível do fundo (contas correntes, auditoria)?

Resposta: Entendemos que os pagamentos das taxas podem ser feitos diretamente pelas classes ou subclasses dos fundos. O caput do art. 117 da Resolução lista determinadas despesas como encargos dos fundos, prevendo expressamente a possibilidade de que sejam debitadas diretamente de suas classes de cotas.

26. A possibilidade de pagamento diretamente pelas classes sem a necessidade de envio de recursos para os fundos, conforme mencionado no ponto acima, também eliminaria a necessidade dos demonstrativos contábeis a nível do fundo. Mesmo que seja exigido um conjunto reduzido de demonstrativos contábeis conforme previsto no Art. 67 da Regra Geral e mencionado no item 3.16 do Relatório de Audiência Pública da AP 08/20 (Encargos), tal exigência não estava sendo prevista pela indústria e certamente representará aumento nos custos, principalmente com auditores. Qual o entendimento sobre este tema?

Resposta: Mesmo sem o trânsito das taxas de remuneração pelo fundo, ainda assim outras despesas deverão transitar pelo fundo (como a taxa de fiscalização da CVM). Ainda, o conjunto mais reduzido de demonstrativos contábeis no âmbito do fundo parece coerente com o fato de que a Resolução permitiu o rateio de despesas e contingências que sejam comuns às classes (art. 117, §1º, da Regra Geral), sem qualquer prejuízo da segregação patrimonial entre as classes. Assim, entendemos como necessário prever um rol mínimo de documentos na Resolução para os fundos.

27. O artigo 117 da Parte Geral (especialmente inciso XVI) dispõe sobre a possibilidade de pagamento de taxas diretamente pelas classes. Dessa forma, nos contratos



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 - www.cvm.gov.br

estabelecidos com os prestadores de serviço é possível o estabelecimento de contratação diretamente pela classe de cotas?

Resposta: Entendemos que a classe deve ser a contratante do prestador de serviço essencial, com a interveniência anuência do fundo, considerando que o serviço será prestado em favor e benefício de cada classe específica. Desta forma, o prestador de serviço estará vinculado somente à determinada classe que o tenha contratado, somente podendo exigir seus direitos daquela classe, o que inclui o recebimento das taxas. A interveniência do fundo parece se justificar para fins operacionais, conferindo maior segurança jurídica à contratação. Essa dinâmica não prejudica a segregação patrimonial entre classes do mesmo fundo, nos termos do inciso III do art. 1.368-D da Lei de Liberdade Econômica e Artigo 5º caput e parágrafo 2º da Parte Geral da Resolução.

28. A Instrução CVM 555 previa a seguinte redação em seu Art. 92, § 2º: *“É vedado ao administrador, ao gestor e ao consultor o recebimento de qualquer remuneração, benefício ou vantagem, direta ou indiretamente por meio de partes relacionadas, que potencialmente prejudique a independência na tomada de decisão de investimento pelo fundo”*. Enquanto isso, a Resolução CVM 175 exclui a expressão “parte relacionada”. Por qual motivo foi realizada tal exclusão?

Resposta: Tratou-se de uma correção meramente redacional, sem modificação de conteúdo do comando. A redação anterior permitia, em tese, a leitura de que a remuneração “indireta” seria apenas aquela que ocorresse apenas por meio de partes relacionadas, o que nunca foi a intenção. Na verdade, qualquer forma indireta de remuneração ou vantagem estava vedada, o que fica mais claro agora.

29. Considerando que as exceções previstas no Art. 92, § 3º, da Instrução CVM 555, que permitiam o pagamento de rebate em fundos espelhos ou fundos destinados a investidores profissionais, foram excluídas da nova regra, no âmbito da adaptação de fundos 555 para a Resolução 175, as instituições deverão incluir no regulamento a taxa de gestão ou performance nos fundos investidores para continuar a receber a taxa que hoje a elas é paga através dos rebates. Sendo assim, é possível que tais inclusões de taxa sejam realizadas através de ato unilateral do administrador/gestor, desde que não majorem o custo total da estrutura aos investidores?

Resposta: Correto. No processo de adaptação de fundos de investimento 555 para a Resolução, essas taxas podem ser incluídas no regulamento sem aprovação de assembleia de cotistas, desde que a taxa final cobrada do cotista não aumente. Assim, se um dado fundo cobrar sob o regime regulatório antigo 2,0% de taxa de administração, englobando 0,2% ao administrador fiduciário, 0,8% ao gestor e 1,0% ao distribuidor, no novo regime, as taxas deverão ser expostas nos documentos do fundo conforme abaixo:



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 - www.cvm.gov.br

- Taxa de administração: 0,2%
- Taxa de gestão: 0,8%
- Taxa máxima de distribuição: 1%

30. Conforme previsto no item acima, para que os cotistas não sejam prejudicados com uma “nova” cota base da taxa de performance a ser incluída nos fundos investidores, o gestor do fundo investidor está autorizado a utilizar a mesma cota base do fundo investido, considerando inclusive os eventuais prejuízos acumulados do fundo investido?

Resposta: Correto. O gestor deve se valer da cota base do fundo investido, e também permitida nessa situação a implantação de tal reorganização de taxas por ato unilateral do administrador (“IPA”), nos termos da resposta ao item anterior.

31. Caso um fundo criado ainda no âmbito da Instrução CVM 555 opere no que tange às estruturas de rebates sob as permissões previstas no art. 92 de tal instrução (a saber, fundo espelho e/ou anexo 92), é correto interpretar que os prestadores de serviços de tais fundos podem continuar a fazer jus a tais remunerações (sejam elas relativas a investimentos em fundos 555 ou 175) até que tal fundo venha a se adaptar às disposições da Resolução 175, por meio da adaptação do seu regulamento, até o prazo máximo de dezembro de 2024?

Resposta: Correto. As disposições da Instrução CVM 555 permanecem vigentes e aplicáveis, na íntegra, para tais fundos investidores até sua adaptação à Resolução, momento em que tais estruturas de recebimento de rebates deverão cessar ou se adaptar aos formatos previstos e permitidos pela nova regulamentação (como, por exemplo, por meio da remuneração direta entre fundos investidos e fundos investidores, e não aos prestadores de serviços dos fundos investidores).

Ressalte-se que do ponto de vista dos fundos investidos o pagamento de remuneração ao distribuidor que se enquadre como gestor do fundo investidor ou parte a ele relacionada ou o pagamento por alocação ao gestor do fundo investidor (“Recebedor”) deverá observar a Resolução, o que impossibilitaria o recebimento pelo Recebedor, especialmente com relação à parcela da taxa de performance do fundo investido.

Nesse sentido, em razão da necessidade de adaptação de toda a indústria de fundos à Resolução até final do prazo de adaptação à nova regra (dezembro de 2024), a continuidade do pagamento da remuneração com base tanto na parcela da taxa de gestão quanto na parcela da taxa de performance, observadas as disposições da Instrução CVM 555, é regular até que o fundo investidor se adapte à Resolução.



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 - www.cvm.gov.br

Dessa forma, caberá ao Recebedor a responsabilidade por (i) garantir que o recebimento de tal remuneração ainda permanece possível e regular enquanto o fundo investidor estiver sob as disposições da ICVM 555; ou (ii) reverter tal remuneração ao respectivo fundo investidor, considerando que se trataria de um benefício ou vantagem indevida.

32. Com base no artigo 48, § 1º, VII, é possível prever remuneração em faixas de PL com base em percentuais? Foi incluído neste artigo a possibilidade de os regulamentos dos fundos destinados a investidores não qualificados apresentarem as taxas diferenciadas em função de faixas de valores do seu patrimônio líquido em moeda corrente nacional, mas não menciona a possibilidade de utilização de percentuais.

Resposta: Nada impede que uma subclasse disponha, independentemente de seu público-alvo, sobre a remuneração nas faixas em percentuais diferentes do patrimônio líquido.

33. O Art. 99; parágrafo único da Regra Geral dispõe que “é vedado que o acordo de remuneração direta ou indiretamente resulte em desconto, abatimento ou redução de taxa de administração, performance, gestão ou qualquer outra taxa devida pela classe investidora à investida”. A indústria já pratica regra similar, trazida pelo Art. 8º do Código de Administração de Recursos de Terceiros da ANBIMA. A diferença é que na autorregulação a regra está destinada aos “fundos espelho”, com o objetivo de não tornar a estrutura acessada pelos investidores mais barata do que se a alocação fosse diretamente no fundo espelhado. Isso não ocorre necessariamente nas estruturas de fundos alocadores, que possuem estratégia ativa. Nestes casos os fundos (FOFs) não são acessados como veículos de distribuição do fundo master, razão pela qual o receio acima não se justifica nas estruturas de fundos alocadores ativos. Qual o racional do regulador para ampliação do escopo da regra?

Resposta: A ideia do art. 99, Parágrafo Único, foi apenas a de prever a vedação de que as taxas eventualmente existentes entre fundos investidores e investidos se compensem artificialmente, passando ao investidor uma percepção de custos diferentes da real. Ou seja, dizendo de outra forma que o “novo rebate” não pode reverter para os prestadores de serviços. Considerando que na estrutura de fundos alocadores ativos não existe um veículo de distribuição, no caso, um *feeder* de distribuição, entendemos que a vedação não seria aplicável no caso de rebate para fundos alocadores ativos.

34. Caso a interpretação da CVM seja no sentido de que as exceções de recebimento de remuneração pelos prestadores de serviços do fundo investidor nos termos da ICVM 555 (Art. 92, §3º) não tenham sido contempladas na nova norma, entendemos ser cabível o ajuste das taxas dos fundos investidores por ato do administrador, visto que esta prerrogativa não alterará a estrutura de taxas do investimento efetivamente aplicadas.



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 - www.cvm.gov.br

Resposta: De fato, as exceções anteriormente previstas que permitiam aos prestadores de serviços de fundos investidores o recebimento de remuneração não estão mais autorizadas na norma. Mas o entendimento está correto quanto à forma de mudança: esses ajustes podem ser realizados sem assembleia, pois não alteram o custo final para o investidor.

35. Com base no art. 52, III da Resolução 175, é correto interpretar que o rearranjo das taxas de administração, gestão e/ou distribuição máxima do fundo em determinado(s) momento(s) da existência do respectivo fundo (seja ele constituído na vigência da Resolução CVM 175 ou adaptado a tal regulamentação tendo em vista sua constituição em momento anterior à vigência da nova regulamentação), de forma que não impliquem em aumento, direto ou indireto, da taxa total pela remuneração de tais prestadores de serviço de uma classe ou subclasse, também está dispensada da aprovação prévia por assembleia geral de cotistas?

Resposta: Correto. Em tais oportunidades, caberá aos prestadores de serviços essenciais do Fundo realizar a alteração do regulamento do fundo e comunicar os cotistas, nos termos, prazos e condições estabelecidos pela Resolução.

36. Para fundos restritos (isto é, aqueles destinados exclusivamente a investidores qualificados ou profissionais), será possível o pagamento de distribuidor de cotas de tais fundos em bases que não sejam calculadas e incidentes sobre o patrimônio líquido do fundo, como a taxa de performance do fundo, por exemplo? Igualmente, a taxa máxima de distribuição de tal fundo, estaria dispensada de ser necessariamente disposta exclusivamente como um percentual incidente sobre o patrimônio líquido do Fundo, com base no art. 113, III da Resolução 175?

Resposta: Correto. Para fundos restritos, tais taxas poderão ser calculadas e pagas conforme dispuser o respectivo regulamento, conforme o art. 113, III da Resolução. Neste caso, a taxa máxima de distribuição deverá estabelecer o limite de remuneração de forma a corretamente discriminar os componentes da taxa de distribuição aplicável ao respectivo fundo. Por exemplo, a taxa máxima de distribuição poderia estabelecer um percentual sobre o PL do Fundo assim como um percentual máximo da taxa de performance devida pelo Fundo.

1.9 Adequação dos fundos por ato unilateral *versus* assembleia

37. Responsabilidade limitada x ilimitada dos cotistas: a possibilidade de responsabilidade limitada dos cotistas representa um importante avanço da nossa indústria. Ao ler os Arts. 6º e 18 da Resolução CVM 175, em conjunto com o item 3.3 do Relatório de Audiência Pública da AP 08/20 (Responsabilidade dos cotistas), fica claro que a responsabilidade limitada do cotista será o padrão. Ou seja, tanto na



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 - www.cvm.gov.br

adaptação do estoque quanto na criação de novos fundos, a inclusão da responsabilidade limitada independe de aprovação dos cotistas.

Nos casos em que a responsabilidade será ilimitada os devidos *disclaimers* devem ser disponibilizados aos investidores. As informações deverão estar claras, seguindo todos os requisitos impostos pela nova regulamentação.

Pensando especificamente na adaptação do estoque, que hoje por padrão é de responsabilidade ilimitada, apesar do disposto no §1º do Art. 135 da Resolução:

1. Não será necessário recorrer a assembleia de cotistas para aprovação da responsabilidade ilimitada visto que, na prática, o fundo já funciona dessa forma; e
2. Neste mesmo sentido, a assinatura do Suplemento A (termo de ciência e assunção de responsabilidade ilimitada) dos cotistas que entraram no fundo antes da entrada em vigor da Resolução CVM 175 não será necessária, sendo necessário somente para novos cotistas dos fundos de estoque que, na ocasião da adaptação à nova regra, se mantenham como responsabilidade ilimitada. Correto?

Resposta: Correto. Os fundos com responsabilidade limitada não dependerão de assembleia por dispensa expressa prevista na Resolução; e os com responsabilidade ilimitada, por não haver mudança prevista no funcionamento do fundo.

Natural também que quaisquer ajustes no regulamento do fundo que acomodem esses novos regimes de responsabilidade dos cotistas, em consequência, também estão dispensados de assembleia para que sejam realizados.

Quanto aos cotistas já existentes nos fundos com responsabilidade ilimitada quando da entrada em vigor, a obtenção do Termo não será necessária, pois o Termo não era exigido pela norma vigente quando de seu ingresso no fundo.

38. Responsabilidades dos prestadores de serviços: uma série de outras atualizações precisarão ser realizadas nos documentos dos fundos para cumprimento com as disposições da nova regulamentação. Um exemplo é o Art. 48, II, da Resolução, que diz que o regulamento deve prever as responsabilidades, bem como parâmetros de sua aferição, dos prestadores de serviços, perante o fundo e entre si.

Considerando casos como este, que são novas obrigações decorrentes da necessidade de atendimento à nova regra, o entendimento é que apesar do disposto no § 1º do Art. 135 da Resolução, será passível a utilização da prerrogativa do Art. 52, I, da



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 - www.cvm.gov.br

Resolução. A título de exemplo, a nova lista de encargos trazida pela Res. 175 pode ser implementada nos fundos do estoque por ato do administrador.

Por fim, tendo em vista que as exceções de recebimento de remuneração pelos prestadores de serviços do fundo investidor nos termos da Instrução CVM 555, Art. 92, § 3º, não foram contempladas na nova norma, é cabível que o ajuste das taxas dos fundos investidores ocorra por ato do administrador, visto que esta prerrogativa não alterará a estrutura de taxas do investimento efetivamente aplicadas?

Resposta: Sim, é desnecessária a assembleia em qualquer caso em que, por força do exercício de adaptação, o regulamento passe a dispor de novos temas não previstos antes, como no caso das *“responsabilidades, bem como os parâmetros de sua aferição, dos prestadores de serviço, perante o fundo e entre si”*.

A lista de encargos do fundo é outro tema que não depende de assembleia para adequações de regulamentos, pois o regulamento nesse mister apenas repete o que é admitido pela regulamentação, e tais hipóteses admitidas foram ampliadas, servindo as alterações de regulamento nesse assunto como um mero esforço de adequação do documento à regulamentação atual.

Já o ajuste das taxas de fundos investidores para adaptação à vedação do rebate e reversão dos acordos de remuneração em favor do fundo também está dispensada de assembleia, por não envolver majoração das taxas cobradas dos investidores finais, mas apenas um rearranjo na transparência dada a remunerações já aplicadas atualmente. Tal dispensa se estende a eventuais mudanças correspondentes nas taxas previstas nos fundos investidos, que podem vir a ser reduzidas.

Outras situações que podemos exemplificar como passíveis de alteração sem assembleia são (1) a inclusão da previsão de que o fundo terá uma única classe, quando de sua adaptação à Resolução, (2) a transformação de fundos *feeders* em subclasses, (3) adequações às exigências da regulamentação ESG para fundos que sejam dedicados a tais estratégias e já observem o disposto na autorregulação aplicável, (4) forma de comunicação que será utilizada pelo administrador, em conformidade com o disposto no art. 12, inclusive a inclusão de redação nos termos do § 3º, I, do referido artigo.

São, ainda, outros exemplos de assuntos que não dependem de aprovação em assembleia, por se tratarem de exigências regulamentares antes não existentes: (1) inclusão de taxas de administração e gestão máximas, (2) no caso de classes com responsabilidade limitada dos cotistas, inclusão da previsão dos eventos previstos no Art. 122 relacionados à verificação pelo administrador do patrimônio líquido negativo e procedimento de insolvência, (3) ajustes redacionais decorrentes das novas previsões sobre liquidação 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 - www.cvm.gov.br

encerramento de classe ou fundo, (4) fatores de risco associados a novas previsões normativas, como o decorrente da responsabilidade ilimitada dos cotistas.

Ainda outros da mesma natureza que podem ser citados são (5) a adequação da redação eventualmente existente que replique o tratamento da divulgação de fatos relevantes, (6) referências sobre as novas regras e limites de exposição a risco de capital, (7) a adaptação, em alguns fundos atualmente restritos, para que possam constar como exclusivos em linha com o novo conceito disposto na Resolução, ou (8) disposições adaptadas sobre a nova estrutura de fundo, classes e subclasses, quando aplicáveis, inclusive a adequação da lista de prestadores de serviços nos documentos ou a realização de assembleias gerais ou especiais, como agora previstas na regulamentação.

1.11 Documentos que devem ser mantidos no site dos prestadores de serviços

39. A fim de evitar aumento nos custos de observância, e como meio alternativo para cumprir as novas obrigações sobre divulgação de informações, a inclusão no site do gestor de *link* para os documentos que já constam disponibilizados no site do administrador pode ser considerada uma forma válida de atendimento de tais obrigações pelo gestor?

Resposta: Sim. Ressaltamos, de toda forma, que no caso de fundos exclusivos as divulgações de informações, documentos e *links* nos sites dos gestores ficam dispensadas.

1.12 Contratação de prestadores de serviços

40. Ainda, considerando que o gestor é o responsável pela contratação do distribuidor, como compatibilizar este ponto com a contratação de agente autônomo nos termos da Res. 21, visto que nos termos de referida Resolução somente o gestor instituição financeira pode contratar tal prestador de serviço? Nesse sentido, o gestor que não se enquadrar como instituição financeira, considerando a Res. 175, pode contratar agente autônomo?

Resposta: Não. Uma regra não tem relação com a outra. O gestor passou sim a ser responsável pela contratação dos distribuidores, o que no caso concreto significa contratar a instituição intermediária que terá o AAI como seu preposto. Ou seja, continua como previsto na Res. CVM nº 21.

41. A redação do § 2º do art. 85 nos trouxe algumas dúvidas, uma vez que não ficou clara se a intenção do regulador era dispor que o gestor teria a obrigação de contratar os serviços previstos nos incisos III, IV e V se houvesse previsão no regulamento (obrigação), podendo realizar a referida contratação por sua decisão caso não houvesse previsão nos documentos da classe (faculdade). Em ambos os casos (obrigação ou faculdade), as despesas com a contratação poderiam ser debitadas da



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 - www.cvm.gov.br

taxa de gestão e pagas diretamente pela classe ao prestador. No entanto, nos parece que outra interpretação é possível, no sentido de que o gestor somente terá a autorização (e, por consequência, obrigação) para contratar os referidos prestadores complementares caso previsto no anexo da classe, não podendo efetuar tal contratação sem que conste dos documentos da classe. Gostaríamos que a CVM esclarecesse a melhor interpretação para o referido dispositivo.

Resposta: A princípio, a contratação daqueles serviços é sempre uma faculdade do gestor. Mas, se houver previsão nos documentos do fundo para essas contratações, naturalmente ele passa mesmo a estar obrigado a contratá-los.

42. Apesar da regra não trazer de maneira taxativa quais dos prestadores essenciais podem contratar advogados para defender os interesses do fundo, nos parece em linha com o objetivo de equalizar e segregar adequadamente as responsabilidades dos prestadores essenciais, então parece fazer sentido que o gestor também possa contratar tal prestador de serviço em nome do fundo em assuntos relativos à carteira, podendo, inclusive, outorgar poderes em procuração ad-judicia aos advogados contratados para representar o fundo. A CVM entende da mesma forma?

Resposta: Sim. Qualquer um dos prestadores de serviço essenciais pode contratar outros prestadores de serviço do fundo sempre que a norma não definir expressamente um ou outro como responsável por tanto. A CVM espera, nesses casos, que a contratação seja feita por aquele a quem couber fazê-lo em linha com suas atribuições, como bem exemplificado na pergunta.

43. O inciso I do §1º do Art. 48 da Resolução indica que deverá constar do Regulamento a identificação e qualificação dos prestadores de serviços do fundo, assim como informações sobre os seus registros na CVM. Tendo em vista a estrutura adotada pela nova regra, deveriam constar obrigatoriamente apenas informações dos prestadores de serviço essenciais nos documentos societários do Fundo (a saber, Regulamento). Desta forma, a identificação e qualificação dos demais prestadores de serviços do Fundo de caráter perene (quais sejam, custodiante, escriturador, distribuidores, consultores e auditores) deverão estar disponíveis nos websites dos respectivos prestadores de serviços essenciais que venham a contratá-los ou no website do fundo, se houver.

Resposta: A interpretação acima está correta e será admitida por esta CVM. Nada impede, por outro lado, que a identificação de tais prestadores contratados pelos prestadores essenciais seja incluída no regulamento, anexo ou apêndice, conforme o caso, se este for o desejo dos prestadores essenciais ao constituir um determinado fundo, com os ônus daí decorrentes.



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 - www.cvm.gov.br

44. A respeito da contratação dos prestadores de serviços pelo gestor, os contratos que foram assinados antes da vigência da Resolução CVM 175 (i.e contratos de distribuição) precisarão ser rescindidos ou permanecerão válidos?

Resposta: Permanecem válidos. Eles serão revistos na medida em que os fundos forem adaptados conforme acordado entre prestadores de serviços essenciais e demais prestadores de serviços dos fundos.

45. Caso o Administrador preste um dos serviços elencados no artigo 85 da Resolução CVM 175, relativo às contratações de obrigação do Gestor, a formalização de um contrato de prestação de serviço específico estaria dispensada ou ainda assim seria necessário formalizar em contrato?

Resposta: Sim, é necessário, mas não necessariamente um “contrato”, dada a natureza do relacionamento entre ambos. Pode ser um capítulo próprio e à parte no acordo operacional que ambos manterão.

46. O gestor poderá contratar auditor?

Resposta: Não. Segundo o artigo 83, inciso III, da Resolução CVM 175, cabe ao administrador a contratação de auditoria independente em nome do fundo.

47. De forma geral, as contratações ocorrerão pelo fundo. Contudo, caso envolva uma despesa que não deva ser rateada, o pagamento pode ser realizado diretamente na classe, tendo essa previsão no contrato?

Resposta: Sim, são possíveis pagamentos diretamente pela classe.

48. A respeito das taxas de administração e gestão, quando se esclarece que a remuneração é o que se destina ao pagamento de tais prestadores e aqueles que sejam por eles contratados, podemos entender que todos demais prestadores não elencados nos artigos 83 e 85 da regra geral, se contratados deverão tais contratos ser formalizados em nome do prestador de serviço essencial que assim decidir e por ele diretamente pagos? Por exemplo, situações nas quais o gestor decide por contratar um assessor legal para fornecer suporte na tomada de decisão de uma operação ou ainda prestadores de serviços que atuem em serviços acessórios ao gestor para recuperação de créditos de ativos provisionados ou em default para os casos de FIF. Nessas duas situações o fundo poderia pagar diretamente tal despesa?

Resposta: Os prestadores de serviço essenciais podem sim contratar esses serviços, mas, em regra, às suas próprias expensas. Como previsto já na norma anterior, o fundo não pode pagar diretamente tais despesas, salvo se previsto em regulamento ou aprovado por assembleia, nos termos do artigo 85, § 4º, I, da Resolução.



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 - www.cvm.gov.br

49. Dispõem os artigos 107 e 108, §§ 1º e 2º, da Resolução:

Art. 107. Os prestadores de serviços essenciais devem ser substituídos nas hipóteses de: (...)

Parágrafo único. 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.

Art. 108 (...)

§ 1º No caso de renúncia, o prestador de serviço essencial deve permanecer no exercício de suas funções até sua efetiva substituição, que deve ocorrer no prazo máximo de:

I – 90 (noventa) dias, contados a partir da renúncia, para os fundos de investimento financeiro disciplinados no Anexo Normativo A e fundos mútuos de privatização – FGTS disciplinados no Anexo Normativo F; ou

II – 180 (cento e oitenta) dias, contados a partir da renúncia, para as demais categorias de fundos de investimento.

§ 2º Caso o prestador de serviço essencial que renunciou não seja substituído dentro do prazo referido no § 1º, o fundo deve ser liquidado, nos termos do Capítulo XIV, devendo o gestor permanecer no exercício de suas funções até a conclusão da liquidação e o administrador até o cancelamento do registro do fundo na CVM.

Sobre o parágrafo único do Art. 107, considerando que o gestor (i) também é um prestador de serviço essencial (assim como o administrador); e (ii) provavelmente terá mais relação com a insolvência da classe do que o administrador. Esclarecer a motivação para o dispositivo não ter abarcado também o gestor.

Resposta: A escolha regulatória da CVM foi a de estabelecer o administrador como o ponto central e estável de condução desse processo de pré-insolvência, considerando, inclusive, seu papel de maior independência e equidistância em relação aos agentes que possam ter dado causa à situação do fundo.

50. Considerando o cenário em que o administrador (ou o gestor) é o distribuidor do fundo de investimento, e não há cobrança adicional de remuneração para a distribuição, é possível prever no regulamento do fundo que o administrador não cobra remuneração pela distribuição? (*situações como fundos exclusivos - em que não há esforço de distribuição -, fundos geridos pelo próprio cotista - EFPC, EAPC, por exemplo -, fundos de instituições financeiras - todos os players fazem parte do conglomerado, inclusive a rede de atendimento como agências -, entre outros.*)

Resposta: Não. Sempre que uma instituição qualquer acumular mais de um serviço em nome do fundo, ele deverá calcular, com base em critério consistente e passível de



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 - www.cvm.gov.br

verificação, qual parcela da taxa total corresponde a cada um desses serviços e dar transparência disso nos documentos pertinentes do fundo.

1.13 Distribuição de cotas de classe em regime aberto

51. Conforme o referido artigo, esta previsão aparenta tratar da aquisição de quaisquer tipos de cotas somente pelas classes abertas (“na aquisição de cotas por classes abertas de outros fundos”). Foi levantado o questionamento se de fato seria este o objetivo da CVM, ou se o objetivo seria prever que classes abertas e/ou fechadas possam investir em outras classes abertas sem a figura de um distribuidor. Qual é o objetivo final pretendido pela CVM com relação a esse tema?

Resposta: De fato, a ideia da previsão é admitir aquisição de cotas de classes abertas por classes abertas ou por classes fechadas sem a necessidade de contratação de distribuidor.

1.14 Necessidade de laudo de avaliação

52. O parágrafo único do Art. 16 da Regra Geral diz que em determinados casos, o valor das cotas a serem integralizadas ou resgatadas do fundo deverá estar respaldado em laudo de avaliação elaborado por avaliador independente, como:

(VII) integralização de participações acionárias em companhias ou no capital social de sociedades limitadas;

(VIII) integralização de cotas de outras classes, passando assim à propriedade da classe cujas cotas foram integralizadas; e

(IX) resgate ou amortização de cotas em cotas de outras classes, passando assim essas últimas cotas à propriedade do investidor cujas cotas foram resgatadas ou amortizadas.

Esclarecer se é necessário o laudo de avaliação elaborado por avaliador independente em qualquer situação de integralização ou resgate em cotas de fundos, tendo em vista que as cotas dos fundos que compõem a carteira de um fundo já são precificadas por um custodiante baseado no manual de precificação do fundo, observando a regulamentação vigente.

Resposta: Informamos que a exigência acima prevista de laudo de avaliação se faz necessária somente nos casos em que a integralização seja efetuada com ativos sem marcação a mercado disponível. Sempre que já houver referência fidedigna de marcação a mercado e na linha do melhor exercício do dever fiduciário a que os prestadores de serviço essenciais estão sujeitos, essa referência de preço deve ser considerada como a cabível.



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 - www.cvm.gov.br

53. Dispõe o artigo 16, VIII e IX, assim como o artigo 113, I, da Resolução, que:

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

VIII – integralização de cotas de outras classes, passando assim à propriedade da classe cujas cotas foram integralizadas; e

IX – resgate ou amortização de cotas em cotas de outras classes, passando assim essas últimas cotas à propriedade do investidor cujas cotas foram resgatadas ou amortizadas.

(...)

Art. 113. O regulamento da classe de cotas restrita pode:

I – Admitir a utilização de ativos financeiros na integralização e resgate de cotas, com o estabelecimento de critérios detalhados e precisos para adoção desses procedimentos.

A possibilidade de utilização de cota de classe aberta na integralização de cotas de outras classes é permitida apenas para classe restrita (conforme previsto no artigo 113) ou ela é extensível à classe destinada ao público geral, em razão da redação genérica do artigo 16, incisos VIII e IX?

Resposta: Dado o novo regime criado pela Resolução, o entendimento é que tal hipótese é possível apenas em relação a classes exclusivas, assim entendidas nos termos em que a Resolução as define. Em outras palavras, cada uma das previsões excepcionais do artigo 16 da Resolução apenas podem ser aplicadas nos respectivos fundos em que a regulamentação as admita.

1.15 Constituição e registro do fundo

54. O §3º do Art. 8 da Regra Geral diz que após 90 dias do início das atividades, a classe que mantiver, a qualquer momento, PL líquido diário inferior a R\$ 1 milhão por 90 dias consecutivos deverá ser imediatamente liquidada ou incorporada à outra classe.

Em complemento, o §5º do referido artigo lista as hipóteses em que a liquidação ou incorporação mencionadas no §3º possa ser dispensada. A lista apresenta 4 itens aparentemente cumulativos: (I) a dispensa seja objeto de pedido circunstanciado de prestador de serviço essencial; (II) a dispensa seja aprovada pela maioria simples dos cotistas presentes em assembleia; (III) ocorra comprovação de situação excepcional que impeça a liquidação de todos os ativos remanescentes na carteira relativa à classe em questão; e (IV) as cotas da classe não sejam mais ofertadas publicamente.

Os requisitos de fato foram pensados para serem cumpridos de maneira cumulativa, ou cumprindo um dos requisitos já seria possível eventual dispensa de liquidação ou incorporação da classe?

Resposta: Trata-se da incorporação, na norma, de uma Deliberação da CVM que tratava do assunto antes e delegava competência à SIN para autorizar essas operações, mas apenas desde que todas essas 4 condições fossem atendidas cumulativamente.



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 - www.cvm.gov.br

55. Faz sentido que caso aprovado pelos cotistas em assembleia, independente do cumprimento das demais hipóteses previstas, também seja possível evitar eventual liquidação ou incorporação?

Resposta: Não. Essa previsão busca dar tratamento aos fundos em que os prestadores de serviço essenciais não conseguem liquidar o fundo por questões práticas (ex., dividendos a receber), e que sempre representarão valores bem pequenos. A aprovação dos cotistas tem, então, o objetivo de garantir que eles estão cientes da impossibilidade de liquidar o fundo. Assim, é importante ressaltar que essa norma apenas reflete o exato teor de Deliberação CVM anterior que disciplinava o tema.

56. Ainda, a ICVM 555 considera patrimônio líquido médio diário, e a nova regra cita patrimônio líquido diário. Neste caso há de fato uma mudança proposital (exclusão do “médio”)?

Resposta: Sim, o objetivo neste caso foi o de simplificar essa métrica para adoção pelos fundos, pois o conceito anterior gerava muitas dúvidas por parte do mercado.

57. Como a CVM espera obter evidência da deliberação conjunta entre os prestadores de serviços essenciais? Seria no ato de constituição? Ambos devem assinar ou cabe outro formato que dispense assinaturas? Há expectativa desse documento ser divulgado na página da CVM? Se conjunto a proposta é que seja num mesmo documento ou é possível ter declarações assinadas de forma separada, mas anexas aos atos constitutivos? A questão aplica-se tanto para aprovar (art. 7º) como para declarar que o regulamento está aderente (art. 10, II).

Resposta: Optamos por não regulamentar essa questão, que fica sob livre estipulação entre os prestadores de serviço essenciais. Não há necessidade de que esse documento seja divulgado no website da CVM.

58. A taxa de registro do fundo continuará a ser cobrada ou haverá cobrança também para a classe?

Resposta: A taxa é sempre cobrada do fundo, como previsto na Lei nº 7.940.

1.16 Registros contábeis e demonstrações financeiras

59. As Demonstrações financeiras do Fundo seriam compostas de DFC e notas explicativas?

Resposta: De acordo com o relatório da audiência pública SDM 08/20, dos fundos de investimento serão exigidos um conjunto reduzido de demonstrativos contábeis, quais sejam: balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício e demonstrativo de fluxo de caixa, inexistindo obrigação de levantar demonstrações contábeis consolidadas



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 - www.cvm.gov.br

de todas as classes do fundo. Já as classes dos fundos devem contar com demonstrações contábeis completas, observando as regras específicas editadas pela CVM, conforme a categoria do fundo de investimento. A seção III, referente às “Demonstrações Contábeis e Relatórios de Auditoria” do Capítulo VI da Resolução trata do tema.

60. A partir da Lei da Liberdade Econômica depreende-se que os livros contábeis não precisam mais de registro em cartório. Sendo assim, em quais locais devem ser registrados os livros contábeis do fundo e das classes?

Resposta: Na verdade, a Lei de Liberdade Econômica dispensa o registro em cartório apenas dos regulamentos do fundo (e, por inferência, dos anexos das classes e apêndices das subclasses). Mas os livros contábeis não foram alcançados por aquela lei.

61. Teremos alguma atualização da ICVM 577 contas contábeis e Demonstrações Financeiras?

Resposta: Sim, está prevista a atualização dessa norma, que está sendo conduzida sob a liderança da Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria (“SNC”).

1.17 Comunicação com os cotistas

62. O regulamento que contiver a previsão de meio eletrônico de comunicação/envio de correspondências aos cotistas e o cotista não informar em seu cadastro o endereço de e-mail, o administrador fica exonerado de responsabilidade por não ter meio de envio das comunicações?

Resposta: Sim, mas desde que o administrador possa demonstrar, à fiscalização da CVM caso necessário, que envidou os melhores esforços exigidos pelas circunstâncias em obter essa informação, em bases razoáveis.

1.18 Negociação com uso indevido de informação privilegiada

63. A Audiência Pública 08/21 teve como objetivo a alteração da ICVM 472 (FII) para inclusão de vedação expressa ao uso indevido de informações privilegiadas em negociações de cotas de fundo de investimento imobiliário.

Ao trazer o tema de maneira ampla para a Resolução da ICVM 175, as regras acabam englobando não somente os FIIs, mas todas as classes, sejam elas abertas, fechadas, listadas ou não – não identificamos nenhuma exceção ou especificação com relação ao tipo de condomínio nos artigos 45 e 46 da Resolução, que são os artigos que tratam deste assunto.

Apesar disso, no relatório de Audiência Pública da AP 08/21 foi mencionado que “Considerando as propostas e argumentos apresentados, sobretudo acerca da



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 - www.cvm.gov.br

conveniência de um tratamento uniforme para os demais fundos fechados que são negociados em mercados organizados de valores mobiliários, a CVM optou por estender a regulamentação para todas as classes de cotas constituídas em regime fechado. Assim, a disciplina da matéria, conforme resultante desta AP 8/21, passa a constar da regra geral dos fundos de investimento (arts. 45 e 46 da Resolução CVM 175)”.

Poderiam confirmar que tais regras abrangem somente as classes constituídas como condomínio fechado e com cotas negociadas?

Resposta: Correto. Conforme racional do Relatório de Audiência Pública, a expansão dessa regra para outros fundos, que inicialmente foi discutida para os fundos imobiliários, derivou de uma constatação de que essa abordagem regulatória se aplicaria a uma categoria mais ampla, para além dos FIIs fechados. Como já existem FIP e Fiagro listados no mercado secundário, a CVM entendeu que faria sentido ampliar esses dispositivos para todas as categorias de fundos fechados.

1.19 Suplemento A: termo de ciência e assunção de responsabilidade ilimitada

64. Conforme previsto no Art. 29; §3º da Resolução “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 Suplemento A”.

Visando reduzir custo de observância e simplificar os procedimentos operacionais tanto para os prestadores de serviços quanto para os cotistas, não poderia o próprio termo de adesão e ciência de risco conter as informações/ declarações previstas no Suplemento A e/ou ser um anexo ao referido termo, conforme preferência de cada instituição?

Resposta: O termo de adesão tem objetivos próprios e não deve ser poluído com outras informações que não lhe sejam típicas. Vale lembrar, de qualquer forma, que a ciência dos riscos de responsabilidade ilimitada deve ser obtida apenas de cotistas novos, ou seja, que ingressem em fundos de investimento novos ou em fundos adaptados à Resolução a partir da primeira entrada em vigor, e que prevejam a responsabilidade ilimitada em seus regulamentos.

1.20 Distribuição por conta e ordem – licença de escrituração

65. O Artigo 34; § 2º da Resolução dispõe que os distribuidores que atuem por conta e ordem de clientes devem estar autorizados a prestar os serviços de escrituração de valores mobiliários, nos termos de norma específica, ou providenciar o depósito das cotas em central depositária de valores mobiliários ou seu registro em entidade administradora de mercado organizado, de modo a possibilitar a identificação do



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 - www.cvm.gov.br

cotista efetivo. Nesse sentido, os distribuidores que atuam por conta e ordem devem possuir a licença de escrituração na entrada em vigência da resolução 175, essa prerrogativa vale inclusive na hipótese de distribuírem apenas fundos ainda não adaptados?

Resposta: Entendemos que não. Uma vez a Resolução em vigor, o intermediário que pretenda prosseguir na distribuição de cotas por conta e ordem mediante registro próprio como escriturador de valores mobiliários já deverá contar com o registro deferido para que possa exercer tal atividade. Isso mesmo numa situação em que esse intermediário distribua apenas cotas de fundos ainda não adaptados à Resolução.

66. É correto o entendimento de que apesar das disposições do artigo 37 que trazem obrigações para o administrador, a responsabilidade integral pelo cumprimento das obrigações do distribuidor permanece com o gestor?

Resposta: Sim.

67. Sobre a Participação Política de Investidor por Conta e Ordem, o Art. 38; §1 da Resolução discorre sobre o mandato do distribuidor para votar nos interesses dos cotistas. Aqui trata-se do distribuidor votar em nome dos cotistas de acordo com a manifestação de voto indicada por estes, correto?

Resposta: Correto.

68. Ainda sobre o instrumento de mandato, ele poderá ser genérico (exemplo: poderes outorgados pelo cotista no momento da abertura da conta junto ao distribuidor)?

Resposta: Não. Convém que o instrumento especifique, ao menos, as matérias para as quais o cotista autoriza o intermediário a votar em nome dele, cabendo exclusivamente ao distribuidor a responsabilidade pela guarda de tais documentos e por manifestar o voto na assembleia conforme orientação dada pelo cotista.

1.21 Gerenciamento de liquidez

69. O Art. 93 dispõe que o gestor deve submeter a carteira de ativos a testes de estresse periódicos, com cenários que levem em consideração, no mínimo, as movimentações do passivo, a liquidez dos ativos, as obrigações e a cotização da classe de cotas. Nesse sentido, a norma atribui ao gestor a responsabilidade de realização de testes de estresse.

Está correto o entendimento de que o administrador não é obrigado a realizar testes de estresse?



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 - www.cvm.gov.br

Resposta: A responsabilidade pela realização dos testes de estresse “da carteira de ativos” (em linha com o disposto no artigo 93 da Resolução CVM nº 93) é do gestor, sem prejuízo do Administrador também manter seus próprios controles. Em caso de divergência entre os parâmetros de liquidez do administrador e do gestor, ambos deverão estabelecer procedimentos de forma a obter um consenso sobre os efetivos níveis de liquidez da Classe e sobre as métricas que serão informadas à CVM.

70. Considerando que o administrador será o responsável por enviar as informações transmitidas pelo Gestor à CVM. Se houver questionamentos da CVM em relação às informações enviadas, estes serão enviados ao administrador ou ao gestor?

Resposta: Dependerá da natureza do questionamento. E vale lembrar que, por vezes, o fato do questionamento ser enviado a um dos prestadores de serviço não significa que se busca a imputação de responsabilidades àquele prestador de serviços em específico. Muitas vezes o administrador pode ser questionado sobre assuntos de responsabilidade do gestor por se encontrar em posição privilegiada de conhecimento do caso e gozar de certa independência em relação ao que é objeto de questionamento.

1.22 Envio ao administrador de cópia de documento firmado pelo gestor

71. O Art. 105, II, da Resolução prevê que é obrigação do gestor diligenciar para manter atualizada e em perfeita ordem, às suas expensas, a documentação relativa às operações dos fundos.

Adicionalmente, o Art. 87 da Resolução prevê que o gestor deve encaminhar ao administrador, nos 5 dias úteis subsequentes à sua assinatura, uma cópia de cada documento que firmar em nome de cada fundo.

A obrigação descrita no artigo 87 refere-se a todo e qualquer documento firmado pelo gestor em nome da classe de cotas, incluindo aqueles documentos relativos às operações?

Resposta: Não todos, mas apenas aqueles que, em bases ordinárias, o administrador considere necessárias para o exercício escorreito de suas próprias atribuições, cabendo aos prestadores de serviços essenciais regularem sobre esta questão no respectivo acordo operacional a ser celebrado entre eles.

72. Em caso positivo, esta obrigação não estaria conflitante com a responsabilidade do gestor a manutenção atualizada e em perfeita ordem da documentação relativa às operações da classe de cotas?

Resposta: Vide resposta acima.



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 - www.cvm.gov.br

1.23 Demonstrações financeiras de transferência de administração

73. O Art. 120 da Resolução incluiu a transferência de administração dentro dos eventos que requerem a elaboração das demonstrações contábeis, a ser realizada no prazo máximo de 90 (noventa) dias, contado da data da efetivação do evento, por auditor independente.

Nesse contexto, vale observar que o prazo de 90 dias pode ficar curto para o novo administrador finalizar a demonstração financeira auditada do próximo exercício social, uma vez que o prazo é o mesmo (90 dias). Por exemplo: se um fundo for transferido 1 dia antes do encerramento do exercício social, o novo administrador terá somente 1 dia para finalizar a demonstração financeira do exercício social. Nesse sentido, seria recomendável evitar a transferência no período de 1 mês/15 dias até o fim do exercício social, uma vez que reduzir o prazo de finalização de 90 dias para 60/75 traz desafios operacionais. Qual a visão do regulador sobre este entendimento?

Resposta: Naturalmente, a data do encerramento do exercício social do fundo é variável conhecida das partes, e deve ser levada em consideração quando da estipulação da transferência e de seu cronograma, de forma a evitar o dilema relatado.

74. Quando da mudança do prestador de serviço de administração, contudo, sem alteração do prestador de serviço responsável pelo serviço de tesouraria, controle e processamento dos ativos (inciso I do art. 83) e controladoria do passivo conforme Código de Serviços Qualificados da ANBIMA, é possível dispensar a auditoria de transferência sendo o evento explicado através de notas explicativas na próxima demonstração financeira do fundo?

Resposta: Não há previsão normativa para dispensa da auditoria de transferência em situações como a exposta. Ademais, ainda que em termos operacionais a auditoria não apresente a mesma utilidade na situação relatada, vale lembrar que essa auditoria também cumpre outros papéis (como a delimitação mais precisa de responsabilidades dos administradores atual e anterior nas operações do fundo) que ficariam prejudicadas sem a realização dessa auditoria.

1.24 Adaptações gerais de outras regras (COFI e Res. CVM 21)

75. O Art. 67, §1º, da Resolução dispõe que as demonstrações contábeis dos fundos que contam com diferentes classes são compostas, no mínimo, pelo balanço patrimonial, demonstrativo do resultado do exercício e demonstrativo de fluxo de caixa, inexistindo obrigação de levantar demonstrações contábeis consolidadas.

Desse modo, a CVM pretende incluir modelo do demonstrativo de fluxo de caixa na ICVM 577, como os modelos existentes para o Informe Diário, Balancete, CDA e Demonstrações Financeiras?



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 - www.cvm.gov.br

Resposta: O tema ainda está em estudo pela SNC no âmbito da revisão da Instrução CVM nº 577.

76. Ainda, o regulador pretende realizar adaptações na ICVM 577 em razão da Res. CVM 175? A CVM também pretende atualizar a Res. CVM 21 em razão das mudanças trazidas na Resolução CVM 175?

Resposta: Sim, para ambas as perguntas, o que dependerá, respectivamente, de priorizações desses projetos normativos na SNC e na superintendência de desenvolvimento de mercado (“SDM”).

1.25 Voto em assembleia por partes relacionadas

77. As assembleias passarão a ser eletrônicas, como regra. De toda forma, com base na nova regulamentação, seria possível realizar uma assembleia 100% presencial?

Resposta: Segundo o artigo 75 da Resolução, a assembleia de cotistas pode ser realizada tanto exclusivamente por meio eletrônico como parcialmente por meio eletrônico. Assim, a assembleia exclusivamente presencial não é mais admitida. Ou, lido de outra forma: o administrador que pretender realizar uma assembleia presencial poderá fazê-lo, desde que viabilize a participação de cotistas por algum meio eletrônico adicional.

78. Houve de fato uma alteração do paradigma da CVM sobre quóruns de aprovação de matérias em assembleia? Ou seja, quóruns qualificados se tornaram facultativos?

Resposta: Segundo o artigo 76 da Resolução, o regulamento do fundo pode estabelecer quórum qualificado para as deliberações das assembleias dos cotistas, observadas as regras específicas a cada categoria de fundo, pois essas poderão impor quóruns qualificados não sujeitos a reduções, como ocorre com os fundos de investimento imobiliários, por exemplo.

1.26 Definição de classe restrita e fundo exclusivo

79. O Art. 111 da Resolução diz que “Considera-se “Restrita” a classe ou subclasse exclusivamente destinada a aplicação de recursos de investidores qualificados e profissionais.”

Já na página 22 do Relatório de Audiência Pública 08/20, é dito que “É oportuno lembrar que os regulamentos das classes restritas, quais sejam, aquelas destinadas exclusivamente a investidores qualificados ou profissionais, podem dispor livremente acerca da forma de cálculo e cobrança das taxas de administração e gestão”.



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 - www.cvm.gov.br

Qual seria o correto entendimento da definição de classe restrita? Aquela destinada a aplicação de recursos de investidores qualificados e profissionais, ou de investidores qualificados ou profissionais?

Resposta: A interpretação correta do dispositivo é a que remete à possibilidade de investidores qualificados ou profissionais.

1.27 Fundos Socioambientais

80. O Art. 49 estabelece as regras para os fundos socioambientais, tanto aqueles que geram benefícios ASG como aqueles que somente integram fatores ASG à atividade de gestão. Algumas dúvidas surgiram com relação aos conceitos estabelecidos de “benefícios ambientais, sociais ou de governança” assim como “benefícios socioambientais”. **(i)** Seria possível a CVM fornecer alguns exemplos para o melhor entendimento do mercado? **(ii)** A definição será feita por cada gestora de acordo com o inciso II do artigo 49? Além disso, geração de benefício socioambiental é uma linguagem próxima a que fundos de impacto usam. **(iii)** A intenção da CVM é de abarcar somente esse tipo de fundo quando traz este termo ou podemos considerar que aqui os fundos abrangidos são aqueles abarcados pela autorregulação da ANBIMA?

Com relação ao inciso III do art. 49 que menciona a entidade responsável por certificar ou emitir parecer de segunda opinião, solicitou-se explicitar com mais detalhes que tipo de qualificação é esperada caso esta seja contratada. Já com relação ao inciso IV do mesmo artigo, tendo em vista que o relatório sobre os resultados alcançados é algo novo, questiona-se mais detalhes sobre o que é esperado neste documento.

Resposta: A intenção da regulação não foi a de limitar os fundos socioambientais apenas aos fundos de impacto.

De toda forma reconhecemos que o dispositivo inovou, na Resolução, ao dispor sobre a possibilidade de instituição de fundos de investimento que façam “referência a fatores ambientais, sociais e de governança”.

Como visto, são dois os tipos de fundos que podem ser estruturados com essa temática: aqueles que apenas levem em consideração tais fatores em seu processo de tomada de decisão de investimento, sopesando tais variáveis na precificação de risco e retorno das oportunidades de investimento analisadas, aos quais é vedado o uso de denominações como “ESG”, “ASG”, dentre outros; e os que efetivamente busquem originar benefícios dessa natureza, aos quais se atribuiu a prerrogativa de utilização de denominação dessa natureza. Essa regulamentação foi inspirada na Sustainable Finance Disclosure Regulation (“SFDR”) europeia, baseado na constatação de que deve ser buscado um nível



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 - www.cvm.gov.br

de convergência sobre o tema, em tudo aquilo no que for possível, embora sempre respeitadas as particularidades do mercado brasileiro.

Vale ressaltar, nesse contexto, que para os fundos que busquem originar esses benefícios e assim contenham denominação específica, a certificação ou parecer previsto no artigo 49, III, não é obrigatória, tampouco que eles sejam independentes do fundo ou seus prestadores de serviço. Na verdade, o dispositivo tem escopo informacional, na medida em que exige a qualificação da entidade responsável pela certificação ou parecer, mas apenas “se houver”; e também a informação sobre sua independência em relação ao fundo, ou seja, apenas expondo em cada caso se ele é independente ou não e em que condições.

CVM e ANBIMA continuam interagindo nesse tema, com base no pilar de autorregulação do convênio mantido entre ambos, interação essa da qual o artigo 49 é um dos frutos. Se espera que os passos adicionais em relação à explicitação do que significa o termo “benefícios socioambientais” devem ser (na verdade, já vem sendo) dados pela ANBIMA no âmbito de sua autorregulação, já que prevê conceito congênere em suas normas.

81. É correto afirmar que os artigos 49 e 60 da Resolução CVM 175 podem ser cumpridos através das regras de autorregulação já existentes no documento de Regras e Procedimentos da ANBIMA para a identificação de fundos de investimento sustentável?

Resposta: Sim, correto.

82. As adaptações para atender o art 49 (ESG) para os fundos em funcionamento seguem as regras do art 134?

Resposta: Sim, correto, e sem prejuízo dos prazos próprios que a autorregulação defina, que podem variar a depender do tipo de fundo, inclusive.

83. O art. 49 veda a utilização de denominação de referência a fatores ambientais, incluindo a palavra “verde”. Fundos exclusivos, com objetivo não sustentável que utilizem a palavra verde ou outras que contenha referência a fatores ambientais, sociais e de governança, mas que façam referência à uma localização ou outros significados que não remetam a fatores ambientais, poderão ser dispensados de observar a regra quando incluindo em seu regulamento que não é um fundo que integra fatores sustentáveis ou ESG?

Resposta: Sim, é possível que sejam dispensados, desde que, como exposto, tais fundos deixem claro em seus documentos que não integram fatores sustentáveis nem possuem objetivos de investimento sustentáveis.



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 - www.cvm.gov.br

1.28 Investimento por Fundos com limitação de responsabilidade

84. Um fundo com limitação de responsabilidade pelos seus cotistas poderá investir em cotas de fundos que permanecem com responsabilidade ilimitada? Em caso positivo, entende ser necessário algum tipo de controle adicional por parte da gestora?

Resposta: Sim, é possível. Neste caso, é necessário que o gestor do fundo investidor mantenha controles de riscos adequados para monitoramento do investimento de modo a não incorrer em situações de patrimônio líquido negativo em função de um investimento relevante em outro fundo que incorra nesse risco.