



CESCON
BARRIEU

Novo Marco Regulatório dos **Fundos de Investimento**

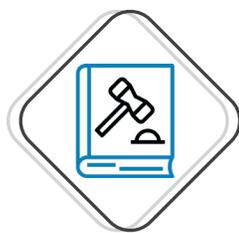
Guia das principais mudanças e inovações da Resolução CVM 175

VERSÃO: JANEIRO DE 2023



SUMÁRIO

Introdução	3
Nova estrutura normativa aplicável aos fundos de investimento	4
Regras Gerais	5
Responsabilidade dos Cotistas	6
Classes de cotas	6
Insolvência Civil	7
Melhor definição das funções e responsabilidades do administrador e do gestor	8
Prestação de garantia	9
Aspectos ESG	9
Demais Regras Gerais	10
Fundos de Investimento Financeiro (FIF)	12
Limites de concentração por emissor	13
Limites de concentração por modalidade de ativo	13
Limites de concentração – principais inovações	14
Ativos financeiros no exterior	16
Criptoativos	19
Demais Regras sobre FIF	20
Fundos de investimento em Direitos Creditórios (FIDC)	22
Distribuição de cotas para investidores em geral	23
Flexibilizações sobre conflito	24
Outras modificações relevantes	25
Nosso Time	26
Nossos Escritórios	28



INTRODUÇÃO

A CVM publicou, no dia 23/12/2022, a Resolução 175, que busca modernizar a regulação dos fundos de investimento, em especial para incorporar as inovações trazidas pela **Lei da Liberdade Econômica** (LLE), publicada em 2019.

A nova norma, que entra em vigor em abril de 2023, era uma das mais aguardadas pelo setor, e foi resultado de aproximadamente 2 anos de interação entre a CVM e o mercado. Neste guia, destacamos as principais mudanças e novidades do novo marco regulatório dos fundos, divididos da seguinte forma:

- 1. Regras Gerais**
- 2. Fundos de Investimento Financeiros (FIFs)**
- 3. Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)**

NOVA ESTRUTURA NORMATIVA APLICÁVEL AOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

A Resolução 175 altera a estrutura normativa aplicável aos fundos, estabelecendo **regras gerais** aplicáveis a todas as espécies de fundo.

Em vez de manter a regulação de fundos específicos em normas próprias, a Resolução 175 dedica um **anexo normativo para regular cada espécie de fundo**.

Por ora, foram inseridos dois anexos, sendo o primeiro relativo aos Fundos de Investimento Financeiro (FIF) – nova nomenclatura para designar os fundos regulados pela antiga Instrução 555 -, e o segundo referente aos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC).

Segundo a CVM, as normas relativas às demais espécies de fundo de investimento (FIPs, FIIs e outros) serão revisitadas e inseridas como novos anexos da Resolução 175, ainda antes do início de sua vigência, que ocorrerá em abril de 2023.

Arcabouço Atual

Instrução 555

Regula os Fundos de Ações (FIA), Fundos Multimercado (FIM), Fundos de Renda Fixa (FIRF), dentre outros.

Aplicável subsidiariamente a outras espécies de fundos

Instruções 356 e 444

Regula FIDC

Instrução 472

Regula FII

Instrução 578

Regula FIP

Demais normas específicas

Novo Arcabouço

Resolução 175

Visa regular todas as espécies de fundo

Texto principal contém regras gerais

Anexo Normativo I trata dos FIF

Anexo Normativo II trata dos FIDC

Futuros anexos tratarão dos demais fundos



REGRAS GERAIS

RESPONSABILIDADE DOS COTISTAS

Em substituição ao regime anterior, que previa responsabilidade ilimitada dos cotistas para todo e qualquer fundo, a Resolução 175 passou a prever que cada fundo deverá dispor, em seu regulamento, se a responsabilidade dos cotistas de cada classe é **limitada ou ilimitada** ao valor de suas cotas.

Cada cotista de classe de responsabilidade ilimitada deverá assinar um “**Termo de Ciência e Assunção de Responsabilidade Ilimitada**”, indicando basicamente estar ciente de que sua responsabilidade não será limitada ao valor de suas cotas e que poderá ser chamado a cobrir eventual PL negativo do fundo.

A denominação do fundo com limitação de responsabilidade deverá conter o sufixo “Responsabilidade Limitada”.

CLASSES DE COTAS

ALTERNATIVA À ESTRUTURA DE MASTER-FEEDER

A Resolução 175 trouxe como novidade a possibilidade de segregar o patrimônio de um mesmo fundo em diferentes classes de cotas, que terão **patrimônio segregado** e **poderão ter direitos e obrigações distintos**.

Desse modo, é possível reunir cotistas de diferentes perfis em um mesmo fundo, além de diferentes estratégias, desde que sujeitas ao mesmo tratamento tributário.

A estrutura de classes se apresenta, portanto, como alternativa à estrutura de master-feeder, que implica na criação de diversos fundos como forma de segregação de estratégias.

PRINCIPAIS REGRAS DA SEGREGAÇÃO VIA CLASSES DE COTAS

- ◆ Administrador deve constituir patrimônio segregado para cada classe de cotas.
- ◆ Classes devem pertencer à mesma categoria de fundo.
- ◆ Cada patrimônio segregado responde pelas obrigações da respectiva classe de cotas.
- ◆ Cada classe deve possuir denominação própria.
- ◆ Subclasses podem ser diferenciadas exclusivamente por público-alvo, prazos e condições de aplicação, amortização e resgate e taxas de administração, gestão, máxima de distribuição, ingresso e saída.
- ◆ Determinação para que o administrador entre com pedido de insolvência civil do fundo ou da parcela segregada do patrimônio do fundo referente à classe de cotas insolvente.

INSOLVÊNCIA CIVIL

Em função da possibilidade de limitação de responsabilidade dos cotistas, a LLE determinou que o fundo que não possuir patrimônio suficiente para responder por suas dívidas se sujeitará ao regime da insolvência civil.

A Resolução CVM 175 estipulou uma série de medidas a serem observadas pelos administradores de forma a evitar a insolvência do fundo, tais como:

- ◆ O fechamento do fundo ou da classe de cotas para resgates, amortizações e novas subscrições de cotas;
- ◆ A comunicação ao gestor e divulgação de fato relevante;
- ◆ A elaboração de plano de resolução do PL negativo em conjunto com o gestor;
- ◆ A convocação de assembleia geral ou especial para os cotistas deliberarem sobre o plano.

EM CASO DE NÃO APROVAÇÃO DO PLANO EM ASSEMBLEIA, OS COTISTAS DEVERÃO DELIBERAR SOBRE

- ◆ A cobertura do PL negativo com novo aporte de recursos;
- ◆ A cisão, fusão ou incorporação do fundo ou da parcela segregada do patrimônio do fundo referente à classe de cotas insolvente a outro fundo;
- ◆ A liquidação do fundo ou da classe de cotas insolvente, desde que não remanesçam obrigações pendentes do fundo ou da parcela segregada do patrimônio do fundo referente à respectiva classe de cotas; ou
- ◆ A determinação para que o administrador entre com pedido de insolvência civil do fundo ou da parcela segregada do patrimônio do fundo referente à classe de cotas insolvente.

TRATAMENTO APARTADO PARA CADA CLASSE DE COTA

Possibilidade de declarar insolvência de apenas uma das classes de cotas e manter do funcionamento regular das demais dentro de um mesmo fundo.

MELHOR DEFINIÇÃO DAS FUNÇÕES E RESPONSABILIDADES DO ADMINISTRADOR E DO GESTOR

ADMINISTRADOR: FISCALIZAÇÃO MAIS PONTUAL

A norma restringiu o dever do administrador de fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo (i.e., rotinas de vigilância) a uma única hipótese: caso o prestador de serviço não seja regulado pela CVM ou o serviço não esteja dentro da esfera de atuação da autarquia.

Não obstante, o administrador ainda deve verificar os serviços do gestor (i.e., analisar dados objetivos) no que diz respeito aos seguintes pontos:

- ◆ compatibilidade entre os preços das operações e os de mercado, informando indícios de incompatibilidade; e
- ◆ limites de composição, concentração e de exposição a risco de capital, informando eventual desenquadramento.

A EVOLUÇÃO DA DISCUSSÃO ATÉ O FIM DA RESPONSABILIDADE SOLIDÁRIA

Regra anterior

A Instrução 555 estabelecia a necessidade de prever contratualmente a responsabilidade solidária.

- entre gestores, por atos de gestão compartilhada
- entre o administrador do fundo e (i) gestores, (ii) pessoas responsáveis pela tesouraria, controle e processamento de ativos e/ou (iii) escrituradores do Fundo, na hipótese de haver eventuais prejuízos causados aos cotistas por condutas contrárias à lei, ao regulamento ou à regulação da CVM

Edital de Audiência Pública

Hipóteses de solidariedade reduzidas para:

- cogestão
- consultoria contratada pelo gestor
- prestadores dos serviços de tesouraria, controle e processamento de ativos contratados pelo administrador
- terceiros contratados pelo gestor ou administrador, conforme o caso, quando contratassem serviços para classe de cotas destinada ao público em geral

Nova Regra

Não há mais exigência para previsão contratual de responsabilidade solidária. Ou seja, os diferentes prestadores não responderão mais, perante a justiça, por eventuais irregularidades cometidas por terceiros, salvo se voluntariamente pactuarem essa responsabilidade em regulamento.

PRESTAÇÃO DE GARANTIA

A Resolução 175 passou a **permitir** a possibilidade de o regulamento do fundo prever que a gestão da carteira utilizar ativos na **prestação de fiança, aval, aceite ou qualquer outra forma de retenção de risco**.

Para investidores qualificados, não se faz necessário submeter à assembleia a decisão do gestor que envolve retenção de risco mediante uso dos ativos do fundo.

Segundo a CVM, a prestação de garantias reais e fidejussórias é uma atividade inerente à gestão da carteira de ativos, não consistindo em questão política ou de governança que de participação dos cotistas. De todo modo, o regulamento pode dispor de modo mais restritivo, proibindo a prática, ou, em uma solução intermediária, estabelecendo parâmetros e limites para sua utilização.

Já se a classe de cotas for destinada ao **público em geral**, a retenção de risco deve ser **previamente autorizada em assembleia** e **contar com alerta** em destaque no material de divulgação.

ASPECTOS ESG

INOVAÇÕES DA NOVA NORMA NO QUE TANGE A ASPECTOS ESG

- Abordagem **informativa** e com enfoque em **transparência** nas operações de securitização e ofertas públicas, tendo em vista o entendimento de ser necessário prover informações ambientais, sociais e de governança ao mercado sobre as operações que se propõem a gerar benefícios dessa natureza.
- Inclusão de **créditos de carbono no rol de ativos financeiros** elegíveis à composição da carteira de fundos locais, que poderão estar apenas negociados em mercado regulado na sua jurisdição de origem e passar por análise de existência, integridade e titularidade pelo custodiante do fundo, observado o limite de concentração padrão de 10% do PL.



Transparência

Fundos ou classes específicas de cotas podem ter denominação com referência a fatores ESG, desde que seu regulamento indique:

- benefícios ESG esperados e como o fundo pretende originá-los
- metodologias, princípios ou diretrizes seguidos para a qualificação ESG
- a entidade que certificará ou emitirá parecer sobre a qualificação e de que forma esta é independente do fundo
- como será feita e quem será responsável pela divulgação de relatório sobre os resultados ESG **do fundo**.

Informações similares também deverão constar do prospecto de ofertas públicas de cotas de tais classes. Além disso, o material de divulgação desses fundos deve informar se a classe pretende originar benefício socioambiental ou se apenas integra fatores socioambientais à política de investimentos.

COMPARATIVO ENTRE O ESBOÇO INICIAL DA NORMA, PREVISTO NO EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA DA CVM, E O RESULTADO FINAL

Edital de Audiência Pública

Somente a classe de cotas de FIDC que invista preponderantemente em direitos creditórios que gerem benefícios socioambientais pode utilizar o termo “Socioambiental” em sua denominação. O mesmo vale para os FIC-FIDC

A originação de benefícios socioambientais deve ser verificada a partir de relatório de segunda opinião ou certificação de padrões com metodologias reconhecidas internacionalmente

Resolução 175

O regulamento do fundo e o anexo descritivo da classe de cotas cuja denominação contenha referência a fatores ESG e termos correlatos deve estabelecer

- quais os benefícios ESG esperados e como a política de investimento busca originá los
- quais metodologias são seguidas para a qualificação do fundo ou da classe
- qual a entidade responsável por certificar ou emitir parecer sobre a qualificação e informações sobre a sua independência em relação ao fundo
- especificação sobre forma, conteúdo e periodicidade de divulgação de relatório sobre os resultados alcançados pela política de investimento no período, assim como a identificação do responsável pela sua elaboração
- a originação de benefícios socioambientais deve ser verificada a partir de relatório ou certificação de padrões com metodologias reconhecidas internacionalmente.

DEMAIS REGRAS GERAIS

CONFLITO DE INTERESSES DE COTISTAS

Alinhando-se aos posicionamentos mais recentes do Colegiado, a nova norma indica que, em regra, cabe ao cotista potencialmente conflitado declarar o seu impedimento ao voto (**conflito material**).

Fundos de investimento com classes de cotas destinadas exclusivamente a investidores profissionais poderão afastar, em regulamento, as hipóteses de vedação ao exercício de voto previstas na norma.

Insider Trading

A nova norma prevê capítulo específico com regras para coibir o *Insider trading*, que basicamente reforçam a proibição da utilização de informação privilegiada quando da negociação de cotas e criam determinadas **presunções**, inspiradas na Resolução da CVM nº 44/21, as quais se referem a

elementos necessários à imputação de responsabilidade e facilitam a caracterização do ilícito pela autarquia. Tais presunções podem ser mitigadas ou afastadas com a utilização de **planos individuais de investimento e desinvestimento** por parte das pessoas com acesso à informação privilegiada

MAIOR FLEXIBILIDADE NA GESTÃO DE LIQUIDEZ

Nos fundos abertos ou classes abertas, o gestor poderá, de acordo com parâmetros pré-definidos, restringir pedidos de resgate a determinado percentual do patrimônio líquido, aplicável a todos os cotistas.

CAPITAL AUTORIZADO

Os fundos fechados e as classes fechadas de fundos poderão permitir a emissão de novas cotas a critério do gestor, dentro de um limite de capital autorizado, o que até então era aplicável apenas aos fundos imobiliários (FII) e a fundos de investimento em participações (FIP). Além disso, o gestor passa a ter a prerrogativa de decidir, nesse caso, se a nova emissão será realizada com ou sem direito de preferência aos atuais cotistas.

FILANTROPIA

O regulamento poderá estabelecer que parcela das taxas de administração ou gestão seja destinada diretamente pelo fundo a doações para entidades sem fins lucrativos de interesse público, desde que tais entidades possuam demonstrações contábeis anualmente auditadas por auditor registrado na CVM.



FUNDOS DE
**INVESTIMENTO
FINANCEIRO (FIF)**

LIMITES DE CONCENTRAÇÃO POR EMISSOR

Emissor	Limite Anterior	Novo limite
Instituição Financeira		20%
Cia. Aberta		10%
Fundo de Investimento	10%	sem limite
cia. assemelhada a cia. aberta, em caso de emissão de BDR	Não previsto	10%
SPE subsidiária integral de securitizadora categoria S2	Não previsto	10%
União Federal		sem limite
Emissores em geral		5%
Emissores em geral quando política de investimento estipular a aquisição de ativos de uma única emissão	Não previsto	sem limite

LIMITES DE CONCENTRAÇÃO POR MODALIDADE DE ATIVO*

Modalidade de Ativo	Limite Anterior	Novo Limite
Cotas de FIFs destinados ao público em geral	20%	Sem limite
Cotas de FIFs destinados exclusivamente a investidores qualificados	20%	<ul style="list-style-type: none"> • Público em Geral: 20% • Investidores Qualificados: Sem limite
Cotas de FIFs destinados exclusivamente para investidores profissionais		5%
Cotas de FII	20%	<ul style="list-style-type: none"> • Público em Geral: 20% • Investidores Qualificados: 40%
Cotas de FIDC	20%	<ul style="list-style-type: none"> • Público em Geral: 20% • Investidores Qualificados: 40%
Cotas de FIDC-NP (ou FIDCs que permitam aquisição de créditos não-padronizados)		5%
Cotas de ETF	20%	Sem limite
Cotas de FIP	Não permitido	<ul style="list-style-type: none"> • Público em Geral: 15% • Investidores Qualificados: 30%

* Desconsiderados limites conjuntos

Modalidade de Ativo	Limite Anterior	Novo Limite
FIAGRO	Não permitido	<ul style="list-style-type: none"> • Público em Geral: 15% • Investidores Qualificados: 30%
FIAGRO que admitam aquisição de direitos creditórios não-padronizados	Não permitido	5%
Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI	20%	Não permitido
Contratos de Investimento Coletivo	Não permitido	10%
CBIO, Créditos de Carbono e Créditos de Metano	Não permitido	10%
Criptoativos	Não permitido	10%
Valores mobiliários emitidos por plataformas de <i>crowdfunding</i> com escrituração	Não permitido	10%
BDR de Ações BDR de Dívida Corporativa BDR de ETF	Não Permitido	Sem limite

Modalidade de Ativo	Limite Anterior	Novo Limite
Ativos fungíveis e uma única emissão de valores mobiliários por companhias abertas e objeto de oferta pública, dentro da política de investimento	Não permitido	Sem limites
Títulos públicos federais Ouro financeiro negociado em mercado organizado Títulos de emissão ou coobrigação de instituição financeira Notas promissórias, debêntures, notas comerciais, ações e certificados de depósito (e respectivos bônus e recibos de subscrição) emitidos por companhia aberta e ofertados publicamente Contratos derivativos		Sem limite

* Desconsiderados limites conjuntos

LIMITES DE CONCENTRAÇÃO PRINCIPAIS INOVAÇÕES

Algumas das principais inovações da nova regra com relação aos limites de concentração referem-se a:

- ◆ não sujeição a limite de concentração por emissor ou por modalidade de ativos o FIF ou classe de cotas de FIF cuja política de investimento preveja a aquisição de ativos de uma única emissão de valores mobiliários, desde que emitidos por companhia aberta e objeto de oferta pública

- ◆ permissão de aumento dos percentuais por modalidade de ativo financeiro quando a parcela superior ao limite ordinário for composta por ativos que contem com formador de mercado, o que permitirá (i) dobrar o limite dos ativos financeiros sujeitos ao limite de 20% do PL; e (ii) elevar para 25% o limite das cotas de FIP e FIAGROs ordinariamente sujeitas ao limite de 15%.
- ◆ a nova norma determina que os limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro devem ser observados individualmente por cada classe de cotas, em separado, devendo ser cumpridos com base no patrimônio líquido da respectiva classe, cabendo ao gestor, quando for o caso, diligenciar pelo seu reenquadramento no melhor interesse dos cotistas.

Ativo-Alvo	LIMITES			
	Público em geral		Investidores qualificados	
Público	sem Formador	com Formador	sem Formador	com Formador
<i>Market-Maker</i>				
FIF	100%			
ETF	100%			
FII	20%	40%	40%	60%
FIDC aberto	20%	N/A	40%	N/A
FIDC fechado	20%	40%	40%	60%
FIAGRO aberto	15%	N/A	30%	N/A
FIAGRO fechado	15%	25%	30%	40%
FIP	15%	25%	30%	40%

Limites para classes destinadas ao público em geral e qualificados de FIFs que invistam em cotas de outros fundos.

ATIVOS FINANCEIROS NO EXTERIOR

Os limites padrão para investimento no exterior seguem os mesmos da ICVM 555 (conforme tabela abaixo).

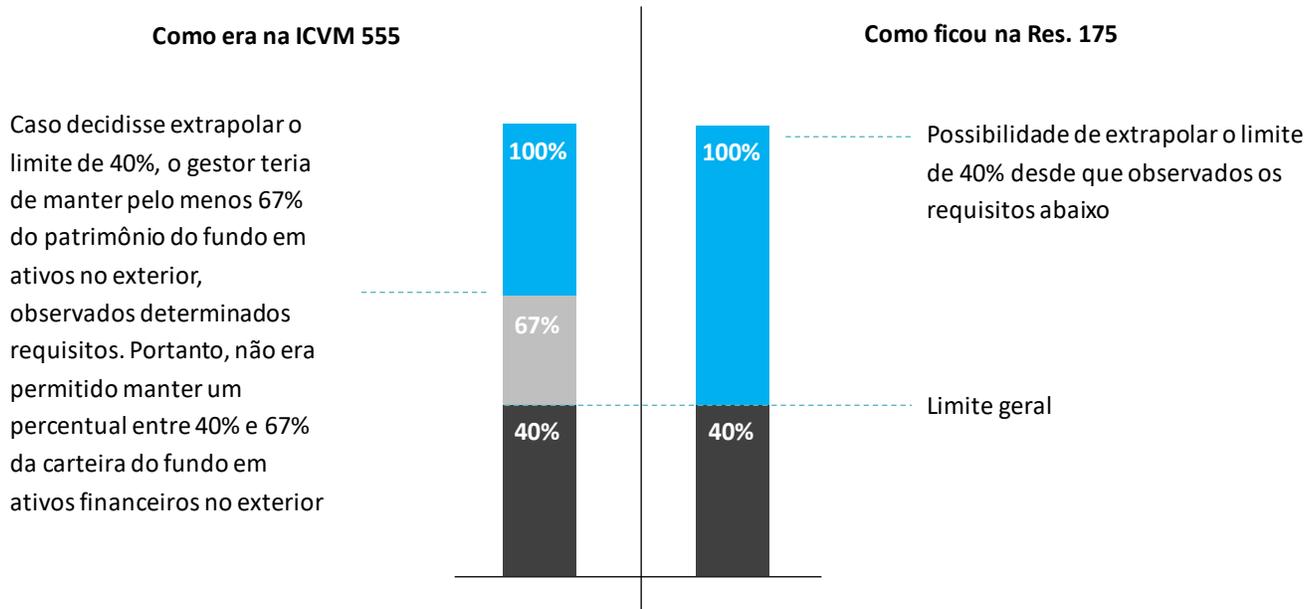
Entretanto, nos fundos ou classes destinadas a **investidores profissionais** cai a exigência de que o fundo indique em sua denominação o sufixo “Investimento no Exterior”.

Em fundos para **qualificados**, a norma passou a permitir a extrapolação do limite de 40% sem que o fundo possua percentual mínimo de ativos no exterior (como os 67% exigidos pela ICVM 555), desde que satisfeitos os requisitos indicados no gráfico “**Limites aplicáveis aos investidores qualificados**” a seguir.

Também passou a ser possível extrapolar sem limites a alocação no exterior para fundos destinados ao **público em geral**, desde que atendidos requisitos ainda mais rígidos indicados no gráfico “**Limites aplicáveis ao público em geral**” abaixo.

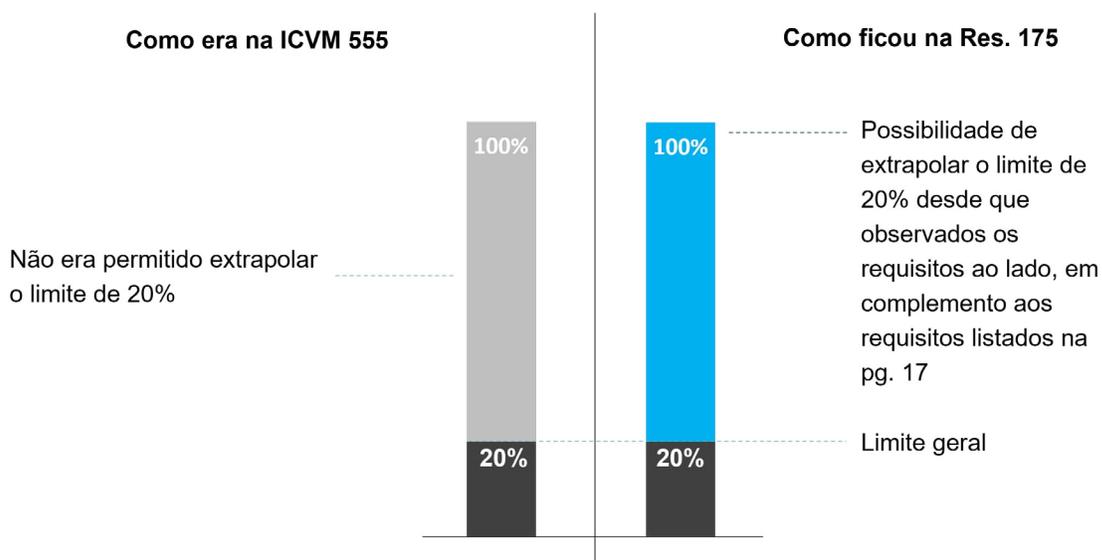
Limite	Norma anterior	Nova norma
Sem limite	fundos classificados como “Renda Fixa – Dívida Externa”	classes categorizadas como “Renda Fixa – Dívida Externa”
Sem limite	fundos exclusivamente destinados a investidores profissionais que incluam em sua denominação “Investimento no Exterior”	fundos exclusivamente destinados a investidores profissionais
40%	fundos exclusivamente destinados a investidores qualificados*	
20%	público em geral*	

LIMITES APLICÁVEIS AOS INVESTIDORES QUALIFICADOS



- ◆ tipificação da classe seja preservada;
- ◆ Previsão no regulamento sobre os ativos que pretende adquirir no exterior, indicando:
 - país de origem
 - se a sua gestão é ativa ou passiva
 - se é permitida compra de cotas de fundos e veículos de investimento no exterior
 - o risco a que estão expostos
- ◆ o gestor deve assegurar que os fundos e veículos investidos no exterior estejam sujeitos ao cumprimento de uma série de requisitos, como por exemplo:
 - DFs auditadas por auditor independente;
 - seus documentos devem ser aprovados pelo supervisor local ou mantidos à sua disposição e disponibilizados ao investidor
 - periodicidade de cálculo do valor da cota que seja compatível com a liquidez da classe investidora
 - regras sobre gestão de riscos, inclusive de liquidez, que tenham requisitos formais para o monitoramento, revisão e avaliações

LIMITES APLICÁVEIS AO PÚBLICO EM GERAL



- ◆ atendimento de todos os requisitos exigidos para extrapolação em fundos para qualificados (conforme requisitos mencionados na pg. 17)
- ◆ metodologia de cálculo para precificação dos ativos e de alavancagem reconhecida e monitorada por supervisor local
- ◆ gerenciamento de riscos que leve em consideração potencial descasamento entre ativo e passivo do fundo ou veículo no exterior, com necessidade de reporte periódico
- ◆ gerenciamento de liquidez adequado ao perfil dos investimentos e aos prazos de resgate a classe investidora, com liquidez, no mínimo, semanal
- ◆ regras que não permitam que o fundo ou veículo no exterior possua PL negativo ou que obriguem ao cotista aportar recursos adicionais acima do capital comprometido para cobrir eventual prejuízo no exterior
- ◆ seja destinado ao público em geral em sua jurisdição de origem
- ◆ Necessidade de os fundos ou veículos no exterior observarem os seguinte limites:
- ◆ 10% para ativos que não são listados bolsa ou similar
- ◆ 20% em depósito bancário em uma única instituição ou investidos em ativo de um mesmo emissor

CRIPTOATIVOS

Criptoativos passam a integrar lista de ativos financeiros locais, desde que negociados em entidades autorizadas pelo Bacen ou pela CVM ou, em caso de operações no exterior, por supervisor local.

O investimento em criptoativos está **limitado a 10% do PL** do fundo **quando o investimento for local**, considerado **em conjunto** com o limite dos seguintes ativos:

Limite total de 10% a ser observado para investimento no conjunto dos seguintes ativos locais

Títulos e contratos de investimento coletivo em geral

CBIO, créditos de carbono e de metano

Valores mobiliários emitidos via crowdfunding

MUDANÇA DE POSICIONAMENTO SOBRE A POSSIBILIDADE DE INVESTIMENTO EM CRIPTOMOEDAS

Orientação Anterior

Ofício Circular SIN 1/2018

A CVM entendia que as criptomoedas não apresentavam as características necessárias para sua caracterização como ativo financeiro local para fins da regulamentação de fundos de investimento.

Por conta disso, os fundos de investimento estariam impedidos de possuir diretamente investimento em criptomoedas dentro dos limites de aplicação em ativos locais.

Nova Orientação

Resolução 175

Criptoativos passam a ser considerados “ativos financeiros por equiparação”, desde que negociados por entidades autorizadas pela CVM e pelo Bacen.

Também é possível investir em criptoativos negociadas no exterior, desde que a entidade seja fiscalizada por supervisor local.

O conceito de “criptoativo” não abrangerá tokens que representam digitalmente ativos financeiros de outras naturezas, que estarão sujeitos aos limites próprios do ativos subjacente.

Opinião Cescon Barrieu: Criptoativos que sejam considerados como ativos financeiros no exterior estarão sujeitos ao limites de concentração de ativos no exterior, e não ao percentual de 10% acima mencionado.

Exemplo: no caso de um fundo destinado para o público em geral, se o(s) criptoativo(s) for(em) negociado(s) por meio de exchange estrangeira e classificado(s) como ativo(s) financeiro(s) no exterior na carteira do fundo, o limite de concentração poderá ser de até 20% (regra geral, conforme gráfico “Limites aplicáveis ao público em geral” acima) ou até mesmo extrapolar esse percentual, caso atendidos os requisitos de governança para a extrapolação do limite de ativos no exterior (também indicados no gráfico “Limites aplicáveis ao público em geral” acima).

DEMAIS REGRAS SOBRE FIF

EXPOSIÇÃO A RISCO DE CAPITAL (ALAVANCAGEM)

Sem prejuízo de o regulamento estabelecer percentuais menores, os gestores estão sujeitos aos seguintes limites máximos de utilização de margem bruta em relação ao patrimônio líquido

- 20% para classe de renda fixa
- 40% para classe cambial ou de ações
- 70% para classe multimercado

Operações de classes destinadas ao público em geral devem contar com **cobertura ou margem de garantia** em mercado organizado. Classes de cotas exclusivamente destinadas a **investidores profissionais não precisarão observar limites** de exposição a risco de capital.

Código ISIN

Todos os ativos da carteira devem ser identificados por um código ISIN, a fim de estabelecer uma padronização internacional na identificação de ativos financeiros.

DISTRIBUIÇÃO DE COTAS

A Resolução 175 transferiu o regramento específico da distribuição de cotas de classes fechadas destinadas a investidores qualificados para a regulamentação das ofertas públicas (Resolução CVM 160).

Além disso, foi dispensada a obrigatoriedade de participação de intermediário na aquisição de cotas de classes abertas por parte de outros fundos, sob a condição de que o gestor ou administrador fique responsável pelas atividades de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo – PLDFT.



FUNDOS DE
**INVESTIMENTO
EM DIREITOS
CREDITÓRIOS
(FIDC)**

DISTRIBUIÇÃO DE COTAS PARA INVESTIDORES EM GERAL

A Resolução CVM 175 passa a permitir a distribuição de cotas de FIDC ao público, desde que observados os seguintes requisitos:

- ◆ cronograma para amortização de cotas ou distribuição de rendimentos aos cotistas estipulada em regulamento
- ◆ público em geral não possa adquirir cotas subordinadas
- ◆ em caso de classe aberta, que o prazo total entre o pedido de resgate e seu pagamento (incluindo carência) não seja superior a 180 dias
- ◆ a subclasse de cotas seniores seja objeto de classificação de risco por agência classificadora de risco registrada na CVM
- ◆ a política de investimento não admita a aplicação em:
 - direitos creditórios que sejam originados por contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e serviços para entrega ou prestação futura, salvo exceções pontuais
 - direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada, custodiante, entidade registradora dos direitos creditórios e partes relacionadas

FLEXIBILIZAÇÕES SOBRE CONFLITO

Pela nova regra será possível a guarda do lastro dos direitos creditórios pelo originador ou cedente em classes destinadas exclusivamente a investidores profissionais, desde que:

- ◆ a classe seja dedicada à aquisição de créditos inadimplidos, massificados, de reduzido valor médio e cedidos a preço inferior ao valor de face;
- ◆ a cobrança dos créditos seja realizada preponderantemente de forma extrajudicial;
- ◆ haja prévia aprovação da unanimidade dos cotistas ou declaração nesse sentido no termo de adesão;
- ◆ contratos de cessão tenham cláusula de recompra ou indenização pelos cedentes;
- ◆ regulamento não dispense verificação do lastro; e
- ◆ demonstrativos trimestrais da classe divulguem exposição a cada cedente e montante de créditos recomprados ou indenizados.

Também será possível afastar a vedação de que o administrador, gestor, consultoria especializada e partes relacionadas a esses agentes possam ser cedentes ou originadores de direitos creditórios, desde que:

- ◆ O administrador, gestor, entidades registradora e custodiante não sejam partes relacionadas entre si (requisito pode ser afastado em classes para profissionais); e
- ◆ A entidade registradora e o custodiante não sejam partes relacionadas ao originador ou cedente.

OUTRAS MODIFICAÇÕES RELEVANTES

Ampliação do escopo de atuação: ampliação das operações do FIDC para todos os setores da economia, sem restrições quanto à natureza dos direitos creditórios;

Rol de direitos creditórios: segregação entre direitos creditórios e “ativos de liquidez” e ampliação do rol de direitos creditórios, incluindo cotas de outros FIDC (até 25% do PL em cotas de mesma classe), valores mobiliários de dívida e certificados de recebíveis e títulos de securitização;

Fim da classe específica de FIDC-NP: eliminação da categoria dos fundos de investimento em direitos creditórios não-padronizados, mantendo-se a restrição de público alvo aos FIDC ou classes de cotas de FIDC que invistam nesses ativos, que permanecem destinados exclusivamente a investidores profissionais, ressalvada a hipótese de subscrição de cotas subordinadas pelo cedente e suas partes relacionadas;

Precatórios como direitos creditórios padronizados: possibilidade de que, cumpridos determinados requisitos, precatórios federais não sejam considerados direitos creditórios não-padronizados;

a obrigatoriedade de obtenção de classificação de risco de crédito passa a ser apenas para as classes seniores de FIDC destinados ao público em geral, deixando de ser obrigatória para os demais casos;

Flexibilização de rating: a obrigatoriedade de obtenção de classificação de risco de crédito passa a ser apenas para as classes seniores de FIDC destinados ao público em geral, deixando de ser obrigatória para os demais casos;

Flexibilização de dissidência para resgate ou amortização de subordinadas: fim da obrigatoriedade de comunicar e abrir dissidência para os cotistas seniores em caso de resgate ou amortização de cotas subordinadas, sem prejuízo da manutenção do índice de subordinação;

Exigência de registro em entidade registradora: registro de direitos creditórios em entidade registradora regulamentada pelo BACEN (apenas se tais direitos creditórios forem passíveis de registro);

Papel do gestor na verificação do lastro: designação do gestor como responsável pela verificação do lastro dos direitos creditórios no momento da aquisição dos ativos, sem prejuízo da verificação trimestral a ser realizada pelo custodiante, pelo administrador ou pelo consultor especializado.

NOSSO TIME



JULIA FRANCO

Julia é sócia da área Societário e Governança Corporativa, Mercado de Capitais, Inovação e Tecnologia e ESG & Impacto.

É especialista em consultivo e contencioso administrativo envolvendo a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), BSM Supervisão de Mercado e a B3 S.A. – Brasil, Bolsa e Balcão (B3).

Atua na estruturação de modelos de negócios e operações inovadoras envolvendo criptoativos, tokens digitais, non-fungible tokens (NFT), créditos de carbono, dentre outras modalidades. Na área de ESG & Impacto, sua atuação é focada na estruturação de veículos de blended finance.

Sua experiência foi obtida tanto na iniciativa privada quanto no setor público. Foi Assessora e Chefe de Gabinete do Presidente da CVM (2013-2016), período em que participou ativamente de inúmeras discussões regulatórias estratégicas envolvendo processos sancionadores e a edição de normas.

E julia.franco@cesconbarrieu.com.br

T +55 21 2196-9206



EDUARDO HERSZKOWICZ

Eduardo é sócio com atuação destacada na área de Mercado de Capitais, Fundos de Investimento e Private Equity.

Representa instituições financeiras, fundos de private equity, gestores e administradores de recursos e empresas nacionais e estrangeiras na estruturação e realização de ofertas públicas de cotas de fundos imobiliários, fundos de recebíveis, fundos de private equity, certificados de recebíveis imobiliários e do agronegócio, dentre outros títulos e valores mobiliários. Eduardo é autor de diversas publicações sobre a regulamentação de fundos estruturados, gestão de recursos, securitização de recebíveis, ofertas públicas e outros temas relevantes do mercado de capitais, e frequentemente ministra palestras sobre tais temas..

E eduardo.herszkowicz@cesconbarrieu.com.br

T +55 11 3089-6529

NOSSOS ESCRITÓRIOS



Avenida Brigadeiro Faria Lima 949 10º andar
05426-100 São Paulo SP
T+55 11 3089 6500



Praia de Botafogo 228 15º andar – A
22250-906 Rio de Janeiro RJ
T +55 21 2196 9200



Rod. Stael Mary Bicalho Motta Magalhães 521 15º andar
30320-570 Belo Horizonte MG
T +55 31 2519-2200



Avenida Tancredo Neves 620 Cj. 2119, 2120 e 2121
41820-020 Salvador BA
T +55 71 3039 4001



SH/Sul Quadra 06 Cj.A Bl.A Sala 506
70316-102 Brasília DF
T +55 61 3030 1950



1 King Street W Suite 4800 - 251
M5H 1A1 Toronto ON Canada
T +1 416-639-2132

