

São Paulo, 29 de dezembro de 2022

Assunto: Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022: o novo marco regulatório dos fundos de investimento e dos FIDC

Caro Associado,

Na última sexta-feira, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publicou a tão aguardada Resolução CVM nº 175/22. Essa norma passa a conter a regra geral aplicável a todos os fundos de investimento, sendo que as regras específicas das diferentes modalidades de fundos de investimento serão tratadas em anexos normativos.

Neste momento, a Resolução CVM nº 175/22 já conta com o Anexo Normativo I, que dispõe sobre as regras específicas para os fundos de investimento em ações, cambiais, multimercado e em renda fixa, denominados genericamente de fundos de investimento financeiro (FIF), e com o Anexo Normativo II, que trata dos fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC). Nos próximos meses, deve-se adicionar à norma novos anexos trazendo regras específicas para os fundos de investimento imobiliário (FII), fundos de investimento em participações (FIP), entre outros.

Consolidou-se, na Resolução CVM nº 175/22, uma série de temas e dispositivos que antes eram tratados de forma esparsa e, muitas vezes, inconsistente (foram revogados 38 normativos). Regras gerais referentes a constituição e registro dos fundos, emissão e distribuição de cotas, responsabilidade de prestadores de serviço, divulgação de informações, assembleias gerais, entre outros temas, foram uniformizadas para todos os fundos de investimento.

A Resolução CVM nº 175/22 também incorporou disposições e conceitos trazidos pela Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019 (Lei de Liberdade Econômica). Dentre elas, duas merecem especial destaque para a indústria da ANFIDC: (i) a limitação de responsabilidade de cada cotista ao valor das cotas por ele subscritas, que passa a poder ser estabelecida em regulamento; e (ii) a possibilidade de que os fundos possam ter patrimônios segregados para cada classe. Em virtude desta última mudança, as classes de cotas dos FIDC (seniores e subordinadas) passaram a ser denominadas de subclasses.

A Resolução CVM nº 175/22 entra em vigor no dia 3 de abril de 2023. Os FIDC que estejam em funcionamento na data de início de vigência da norma devem se adaptar integralmente a ela até 31 de dezembro de 2023.

A ANFIDC foi bastante atuante no âmbito da Audiência Pública SDM nº 8/20, que culminou na edição da Resolução CVM nº 175/22 (Audiência). No Relatório de Análise da Audiência, as propostas apresentadas pela ANFIDC são mencionadas em diversas oportunidades. Boa parte dessas propostas foi acatada total ou parcialmente pela CVM.

Especificamente no que se refere aos FIDC, as mudanças foram significativas. Destacamos, abaixo, as principais alterações nas regras que entendemos de maior relevância para os nossos associados.

*- Cotas seniores do FIDC podem ser destinadas ao público em geral*

As cotas seniores de FIDC passarão a poder ser destinadas ao público em geral. Para tanto, os seguintes requisitos deverão ser observados: (i) o regulamento deve estabelecer cronograma para amortização ou distribuição de rendimentos; (ii) em caso de fundo aberto, o prazo total entre o pedido de resgate e seu pagamento não pode ser superior a 180 dias; (iii) a política de investimento não deve permitir o investimento em créditos não performados (com algumas exceções) ou em créditos originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada, custodiante, entidade registradora dos direitos creditórios e partes a eles relacionadas; e (iv) as cotas seniores devem ser objeto de classificação de risco.

*- Classificação de risco das cotas deixa de ser obrigatória*

Exceto no caso de cotas seniores distribuídas para o público em geral, mencionada acima, não será mais obrigatória a contratação de classificação de risco para as cotas de FIDC.

*- Registro de direitos creditórios em entidade registradora*

Deverão ser registrados em entidades registradoras autorizadas pelo Banco Central do Brasil os direitos creditórios que sejam passíveis de registro nessas entidades. De acordo com a minuta de norma originalmente proposta pela CVM, tal registro seria obrigatório para todos os direitos creditórios, o que foi contestado pela ANFIDC no âmbito da Audiência.

*- Ampliação do papel do gestor e esvaziamento do papel do custodiante*

O administrador e o gestor dos fundos de investimento passam a ser considerados prestadores de serviço essenciais, com responsabilidades distintas e igualmente relevantes. Ampliou-se, portanto, a relevância e a responsabilidade dos gestores.

Passa a ser competência do gestor a contratação dos serviços de distribuição de cotas, classificação de risco, gestão da carteira de ativos, entre outros. Especificamente em relação aos FIDC, caberá ao gestor contratar, se for o caso, os serviços de consultoria especializada e de agente de cobrança.

Também passam a ser atribuídos ao gestor, entre outras atividades, a atividade de estruturação do FIDC, a verificação da conformidade do lastro e do enquadramento dos direitos creditórios aos critérios de elegibilidade (o que, atualmente, são responsabilidades do custodiante), o registro dos direitos creditórios em entidade registradora ou a sua entrega ao custodiante ou administrador, conforme o caso, o monitoramento do índice de subordinação e da adimplência da carteira de direitos creditórios.

No que se refere à verificação de lastro, desde que não seja sua parte relacionada, o gestor pode contratar terceiro para efetuar esse serviço, inclusive a entidade registradora, o custodiante ou a consultoria especializada.

*- Vedação a aquisição de créditos de partes relacionadas aos prestadores de serviço do FIDC*

Como regra, permanece vedada a aquisição de direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada ou partes a eles relacionadas. No entanto, o regulamento poderá afastar tal vedação desde que: (i) o administrador, o gestor, a entidade registradora e o custodiante dos direitos creditórios não sejam partes relacionadas entre si; e (ii) a entidade registradora e o custodiante não sejam partes relacionadas ao originador ou cedente.

Caso a classe seja destinada exclusivamente a investidores profissionais, o disposto no item (i) acima não será aplicável.

*- FIDC-NP e créditos não-padronizados*

Os fundos de investimento em direitos creditórios não-padronizados (FIDC-NP) deixarão de existir. Por outro lado, criou-se o conceito de direitos creditórios não-padronizados, os quais, como regra geral, somente poderão ser adquiridos por FIDC destinados exclusivamente a investidores profissionais.

São considerados direitos creditórios não-padronizados, entre outros, aqueles que (i) estejam vencidos e pendentes de pagamento quando da cessão; e (ii) o devedor ou o coobrigado seja sociedade empresária em recuperação judicial ou extrajudicial.

Foi incluída expressamente na norma a possibilidade de aquisição, por qualquer FIDC, de créditos performados cedidos por sociedade empresária em processo de recuperação judicial ou extrajudicial desde que a sociedade esteja sujeita a plano de recuperação homologado em juízo.

*- Vedação a voto de prestadores de serviço do fundo em assembleia*

Não poderão votar nas assembleias de cotistas de qualquer fundo de investimento (i) seus prestadores de serviço, o que inclui o gestor e o consultor especializado; (ii) os sócios, diretores e empregados dos prestadores de serviço; (iii) partes relacionadas aos prestadores de serviços, seus sócios, diretores e empregados; (iv) o cotista que tenha interesse conflitante com o fundo, classe ou subclasse no que se refere à matéria em votação; e (v) o cotista, na hipótese de deliberação relativa a laudos de avaliação de bens de sua propriedade.

Tal vedação não se aplica se (i) os únicos cotistas forem, no momento de seu ingresso no fundo, na classe ou subclasse, conforme o caso, as pessoas mencionadas acima que não podem votar em assembleia; e (ii) se houver aquiescência expressa da maioria dos demais cotistas do fundo, da mesma classe ou subclasse, conforme o caso, que pode ser manifestada na própria assembleia ou constar de permissão previamente concedida pelo cotista, seja específica ou genérica, e arquivada pelo administrador.

Vedação semelhante é atualmente prevista nas normas aplicáveis ao FIP e ao FII (Instruções CVM nº 578/16 e nº 472/08, respectivamente) e, a despeito dos argumentos apresentados pela ANFIDC no âmbito da Audiência, foi estendida ao FIDC e aos demais fundos de investimento.

*- Distribuição de cotas de FIDC aberto*

Pela regra atualmente vigente (Instrução CVM nº 356/01), deve ser objeto de registro na CVM, com a apresentação de prospecto, a oferta de cotas de FIDC aberto que tenham prazo entre o pedido e o pagamento do resgate superior a 30 dias. De acordo com a Resolução CVM nº 175/22, essa exigência deixa de existir. As cotas de classe aberta dos FIDC passam a se submeter à regra geral, que determina que a distribuição de cotas de classe aberta independe de prévio registro na CVM.

*- Flexibilização das regras de resgate de cotas subordinadas de FIDC aberto*

Pela regra atualmente vigente (Instrução CVM nº 356/01), o resgate de cotas subordinadas de FIDC aberto deve ser precedida de comunicação aos cotistas seniores do FIDC, bem como de um prazo mínimo de 60 dias a partir da respectiva solicitação. A partir da vigência da Resolução CVM nº 175/22, se assim previsto no regulamento, será permitido o resgate de cotas subordinadas a qualquer tempo, desde que não haja redução do índice de subordinação.

*- Conceito de direitos creditórios*

Foi ampliado o conceito de direitos creditórios, que passará a abarcar quaisquer créditos independentemente do segmento. Nesse conceito foi incluído, expressamente, valores mobiliários representativos de crédito ou de operações de securitização, tais como cotas de FIDC ou certificados de recebíveis emitidos por securitizadoras (CR), desde que não tenham como lastro direitos creditórios não-padronizados. Assim, passará a ser permitido a qualquer FIDC investir em cotas emitidas por outros FIDC e em CR.

*- Menor exigência de investimento em cotas por FIC-FIDC (classe de investimento em cotas)*

Pela regra atual, um fundo de investimento em cotas de FIDC (FIC-FIDC) deve manter 95% do seu patrimônio líquido investidos em cotas de FIDC. De acordo com a nova regra, a classe de investimento em cotas deverá aplicar no mínimo 67% do seu patrimônio líquido em cotas de outros FIDC.

*- Investimento em outros ativos*

O patrimônio de um FIDC não composto por direitos creditórios somente poderá ser investido em: (i) títulos públicos federais, (ii) ativos financeiros de renda fixa de emissão ou coobrigação de instituições financeiras, (iii) operações lastreadas nos ativos referidos nos itens (i) e (ii) acima; (iv) cotas de classes que invistam exclusivamente nos ativos acima referidos; e (v) derivativos com a finalidade de proteção patrimonial.

- *Cotas de subclasse subordinada mezanino*

A norma passa a prever expressamente a possibilidade de emissão de diferentes subclasses subordinadas mezanino. Também passou a se permitir, no caso de classe fechada, a emissão de séries de uma mesma subclasse mezanino, que se diferenciem exclusivamente pelos prazos, condições de amortização e índice referencial.

- *Originador*

Não havia um conceito normatizado de originador. A nova norma passa a defini-lo da seguinte forma: *“agente que atua na concessão primária do crédito, concorrendo diretamente para a formação do direito creditório, o que inclui aqueles que atuam na qualidade de representante ou mandatário de uma das contrapartes da operação de crédito, observado que o conceito alcança os agentes que mantêm a relação comercial com o devedor quando da concessão do crédito, mas não fica limitado a esses agentes”*.

-----