

---

Interpretação da Resolução CVM nº 175  
sobre Fundos de Investimento  
(Ofício-Circular-Conjunto nº  
1/2023/CVM/SIN/SSE)

– Pontos Principais



## Entrada em vigor

Os fundos em estoque deverão ser adaptados até 31/12/2024, com exceção dos FIDC que deverão ser adaptados até 1º/4/2024.

Quando da primeira entrada em vigor da Resolução 175, os fundos serão “automaticamente considerados como classe única”, i.e., qualquer fundo poderá se adaptar, de imediato, à Resolução 175 caso pretenda se manter como classe única.

Já os fundos que pretendam instituir múltiplas classes e subclasses apenas poderão fazê-lo a partir de 1º/4/2024, quando entrarão em vigor os dispositivos da Resolução 175 sobre este tema.




Haverá convivência entre fundos novos ou fundos já adaptados, regidos pela Resolução 175, e fundos de estoque ainda regidos pela Instrução 356 ou 555.

Fundos não adaptados à Resolução 175 podem investir em fundo já em funcionamento sob a Resolução 175 e vice-versa, observada as respectivas políticas de investimento.

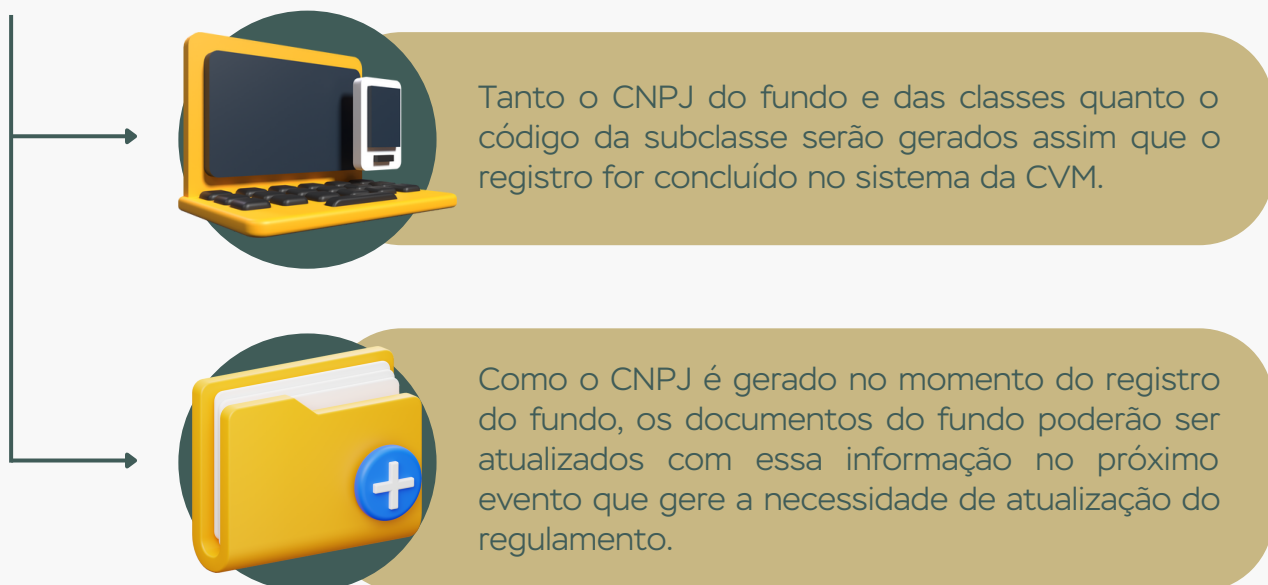


## CNPJ

Todos os fundos classe única terão apenas um único CNPJ que englobará  tanto o fundo (uma “casca”) quanto sua classe.

Com a criação de novas classes (possível a partir de 1º/4/2024), será gerado um novo CNPJ para o fundo, pois o CNPJ existente acompanhará a classe que era única.

O 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.



## Cadastros

O administrador deverá atualizar o cadastro do fundo na CVM, quando este for adaptado à Resolução 175.

Com relação aos prestadores de serviço, não há atualização prevista em decorrência das disposições da Resolução 175.

---


## Documentos do Fundo - Estrutura

Quando da primeira entrada em vigor da resolução, os documentos dos fundos existentes não precisarão observar a estrutura de regulamento e anexo.



Estrutura será necessária quando houver a adaptação à Resolução 175.

Fundos registrados sob a vigência da nova regra já deverão conter regulamento e anexo da classe única.

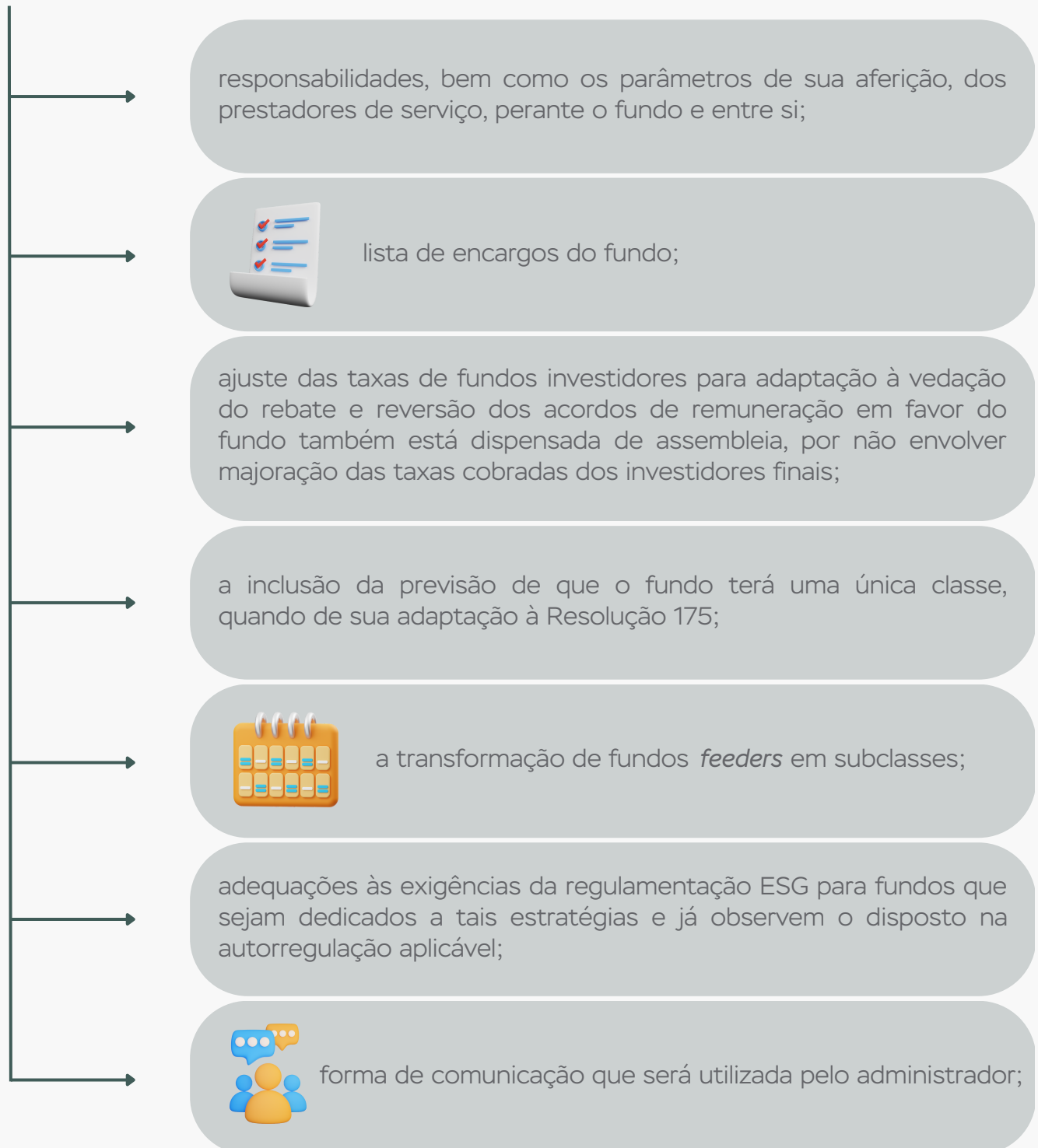


Na primeira entrada em vigor, o fundo terá apenas regulamento e anexo (que deverá compreender os temas típicos de apêndice), porém, nada impede que o regulamento e anexo já prevejam seção específica, inclusive denominado “apêndice”, contendo as informações que futuramente serão exigidas no apêndice imposto pela Resolução 175 quando da existência de subclasses.



## Documentos do Fundo – Deliberação por Assembleia

É desnecessária a assembleia em qualquer caso que, por força da adaptação, o regulamento passe a dispor de novos temas não previstos antes, por exemplo:





inclusão de taxas de administração e gestão máximas;

no caso de classes com responsabilidade limitada dos cotistas, inclusão da previsão dos eventos relacionados à verificação pelo administrador do patrimônio líquido negativo e procedimento de insolvência;

ajustes redacionais decorrentes das novas previsões sobre liquidação e encerramento de classe ou fundo;

fatores de risco associados a novas previsões normativas, como o decorrente da responsabilidade ilimitada dos cotistas;

a adequação da redação eventualmente existente que replique o tratamento da divulgação de fatos relevantes;



referências sobre as novas regras e limites de exposição a risco de capital;

a adaptação, em alguns fundos atualmente restritos, para que possam constar como exclusivos em linha com o novo conceito disposto na Resolução 175;

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.

## Documentos do Fundo – Termos

Termo de Adesão e Ciência de Risco não deve ser poluído com outras informações que não lhe sejam típicas, não podendo conter informações previstas no Termo de Ciência e Assunção de Responsabilidade Ilimitada.



A ciência dos riscos de responsabilidade ilimitada deve ser obtida apenas de cotistas que ingressem em fundos já criados sob a Resolução ou em fundos adaptados à Resolução.

## Classes e Subclasses

Não existe vedação expressa do vínculo do cotista diretamente à classe, porém, espera-se que o cotista esteja registrado no nível da subclasse sempre que os prestadores de serviço essenciais entenderem esta forma como melhor para fins de organização e diferenciação das características referente aos cotistas das classes (i.e., taxas, prazo de aplicação e resgate, público-alvo etc.).

Os critérios de separação em subclasses previstos na regulamentação são exaustivos.

O cálculo de cota deverá ser feito em cada subclasse, pois cada subclasse poderá ter suas próprias taxas e custos e, assim, valores diferentes.

As taxas (e.g., administração) devem ser provisionadas no nível das subclasses, caso estas existam.



## Informes Periódicos



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

Ainda que a responsabilidade pelo cálculo de certas informações seja do gestor, este deverá repassá-la ao administrador para envio à CVM do documento.

Eventualmente, questionamentos da CVM poderão ser enviados a um dos prestadores de serviço, porém, tal fato, por si só, não significará que se busca imputação de responsabilidade ao destinatário.

*E.g.*, administrador pode ser questionado sobre assuntos de responsabilidade do gestor por se entender que o Administrador se encontra em melhor posição para prestar esclarecimentos).

Divulgação, alternativamente, no website do fundo (se houver), no website do administrador ou no website do gestor.

Informes relacionados aos ativos (carteira) do fundo



exigidos no nível da classe

Informes relacionados ao passivo (cotistas) do fundo

exigidos no nível da subclasse

*E.g.*, no caso dos FIFs: (i) CDA, balancete, perfil mensal e demonstrações contábeis auditadas para as classes; e (ii) informe diário e lâmina para as subclasses.



Não será mais exigida a Demonstração de Evolução do Patrimônio Líquido.



## Remuneração / Rebates

As taxas de administração, gestão e máxima de distribuição devem constar nos anexos das classes ou nos apêndices das subclasses (conforme aplicável, se subclasses sejam diferenciadas por taxas).



Os pagamentos das taxas podem ser feitos diretamente pelas classes ou subclasses dos fundos.

Todos os fundos sob a Resolução 175 devem calcular e divulgar taxas máximas e mínimas, exceto os fundos classificados como “exclusivos” cujos regulamentos contenham vedação expressa de que estes sejam objeto de investimento por outros fundos não exclusivos.

Mesmo que o administrador (ou o gestor) seja o distribuidor do fundo e não haja cobrança adicional de remuneração para a distribuição, não é possível prever no regulamento que não há cobrança de remuneração pela distribuição —> Sempre que uma instituição acumule mais de um serviço, esta deverá calcular, com base em critério consistente e passível de verificação, qual parcela da taxa total corresponde a cada dos serviços e dar transparência disso nos documentos pertinentes do fundo.

A taxa máxima de distribuição deve ser informada para os fundos fechados nos respectivos anexos (classes) ou apêndices (subclassas), conforme aplicável, dos regulamentos, observado que:

Quando o distribuidor for contratado e remunerado pontualmente, a cada nova emissão de cotas (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.



Quando o distribuidor atue de forma contínua para uma classe ou subclasse (*i.e.*, distribuidor por conta e ordem) e sua 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.



Para fundo restrito, o pagamento do distribuidor poderá ser calculado e pago conforme dispuser o regulamento - a taxa máxima de distribuição deverá estabelecer o limite de remuneração de forma a corretamente discriminar os componentes da taxa de distribuição aplicável ao fundo (e.g., 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).



## Rebates

Até a adaptação à Resolução 175, as disposições da Instrução 555 relativas às estruturas de rebate permanecem vigentes e aplicáveis, na íntegra, aos fundos investidores criados no âmbito da Instrução 555.

Quando da adaptação à Resolução 175, tais estruturas de rebates deverão cessar ou se adaptar aos formatos permitidos pela nova regulamentação (e.g., por meio da remuneração direta entre fundos investidos e fundos investidores, e não aos prestadores de serviços dos fundos investidores).



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.



No processo de adaptação à Resolução 175, essas taxas podem ser incluídas no regulamento sem aprovação de assembleia de cotistas, desde que a taxa final cobrada do cotista não aumente.



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 (e.g., ao término do fundo) relativas a ofertas já concluídas, deverão observar o estabelecido no momento da negociação do contrato à luz da regulamentação então vigente, sem que haja infração à Resolução 175, desde que suas condições tenham sido estabelecidas de forma regular com base na norma vigente à época da celebração do respectivo contrato.

---

Caberá ao fundo recebedor (i) garantir que o recebimento de tal remuneração ainda permanece possível e regular enquanto o fundo investidor estiver sob as disposições da Instrução; ou (ii) reverter tal remuneração ao respectivo fundo investidor, considerando que se trataria de um benefício ou vantagem indevida.

## Prestadores de Serviço do Fundo



Contratos assinados antes da vigência da Resolução 175 permanecem válidos e devem ser revistos à medida em que os fundos forem adaptados conforme acordado entre prestadores de serviços essenciais e demais prestadores de serviços dos fundos.

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.



O prestador de serviço estará vinculado somente à classe que o tenha contratado, somente podendo exigir seus direitos de tal classe.

O gestor passou a ser responsável pela contratação dos distribuidores, devendo contratar a instituição intermediária que terá o agente autônomo de investimento como seu preposto.

Caso o administrador preste um dos serviços cuja responsabilidade de contratação seja do gestor, é necessária uma formalização, porém, não necessariamente um “contrato”.

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.



Espera-se, nesses casos, que a contratação seja feita por aquele a quem couber fazê-lo em linha com suas atribuições.

---

Os prestadores de serviço essenciais podem contratar serviços não elencados como de sua responsabilidade na norma, mas, em regra, às suas próprias expensas.

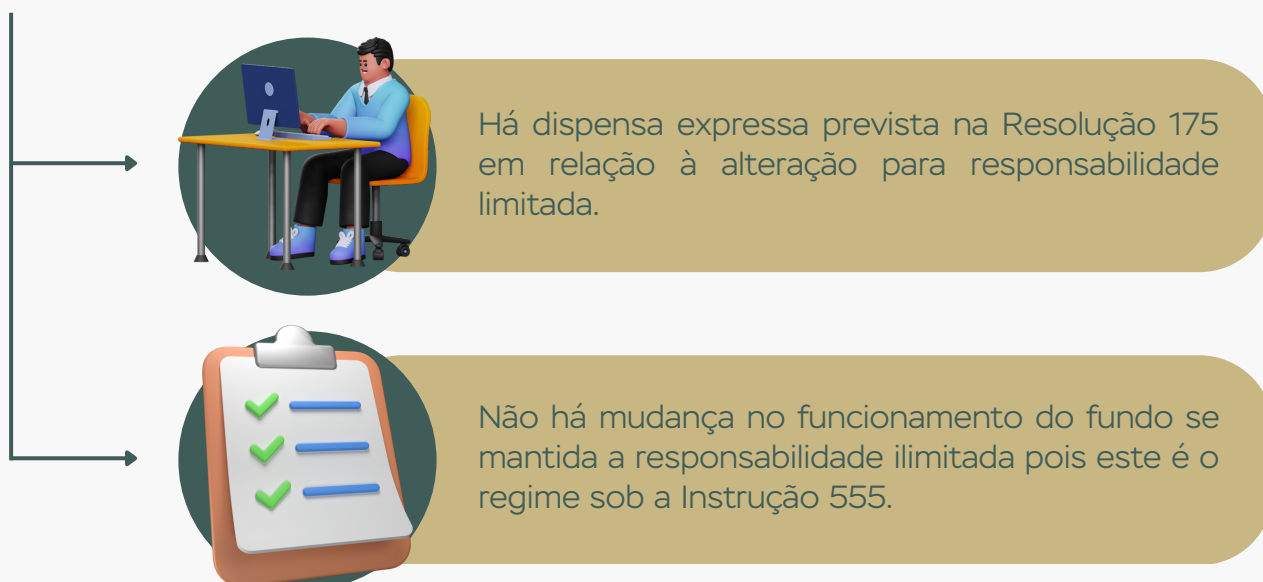


O fundo não pode pagar diretamente tais despesas, salvo se previsto em regulamento ou aprovado por assembleia.

Devem constar obrigatoriamente no regulamento apenas informações dos prestadores de serviço essenciais, podendo as informações dos demais prestadores de serviços constar no regulamento ou ser disponibilizadas no website do prestador de serviços essencial contratante ou, se houver, no website do fundo.

## Responsabilidade Limitada vs. Ilimitada

Alteração de regime de responsabilidade não dependerá de assembleia.



Termo de Ciência e Assunção de Responsabilidade Ilimitada não é necessário em relação aos cotistas já existentes nos fundos.

---

Um fundo com limitação de responsabilidade poderá investir em cotas de fundos que permanecem com responsabilidade ilimitada, porém, é necessário que o gestor do fundo investidor mantenha controles de riscos adequados de modo a não incorrer em situações de patrimônio líquido negativo em função de um investimento relevante em outro fundo que incorra nesse risco.

## Distribuição de Cotas de Classe em Regime Aberto

É admitida a aquisição de cotas de classes abertas por classes abertas ou por classes fechadas sem a necessidade de contratação de distribuidor.

As exceções previstas em relação à cessão ou transferência de titularidade de cotas de classe aberta apenas podem ser aplicadas nos respectivos fundos em que a regulamentação as admita.



*E.g.*, A exceção de cota de classe aberta poder ser utilizada na integralização de cotas de outras classes é possível para a classe restrita, uma vez em que o regulamento da classe de cotas restrita pode “admitir a utilização de ativos financeiros na integralização e resgate de cotas, com o estabelecimento de critérios detalhados e precisos para adoção desses procedimentos”.

## Constituição e Registro do Fundo

O fundo de investimento deve ser constituído por deliberação conjunta dos prestadores de serviços essenciais —————> não há formato para tal deliberação conjunta, que ficará sob livre estipulação dos prestadores de serviço essenciais, nem há a necessidade de que tal documento seja divulgado no website da CVM.

A taxa de registro do fundo é sempre cobrada do fundo

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. Tal liquidação ou incorporação somente pode ser dispensada se, cumulativamente:

- 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.



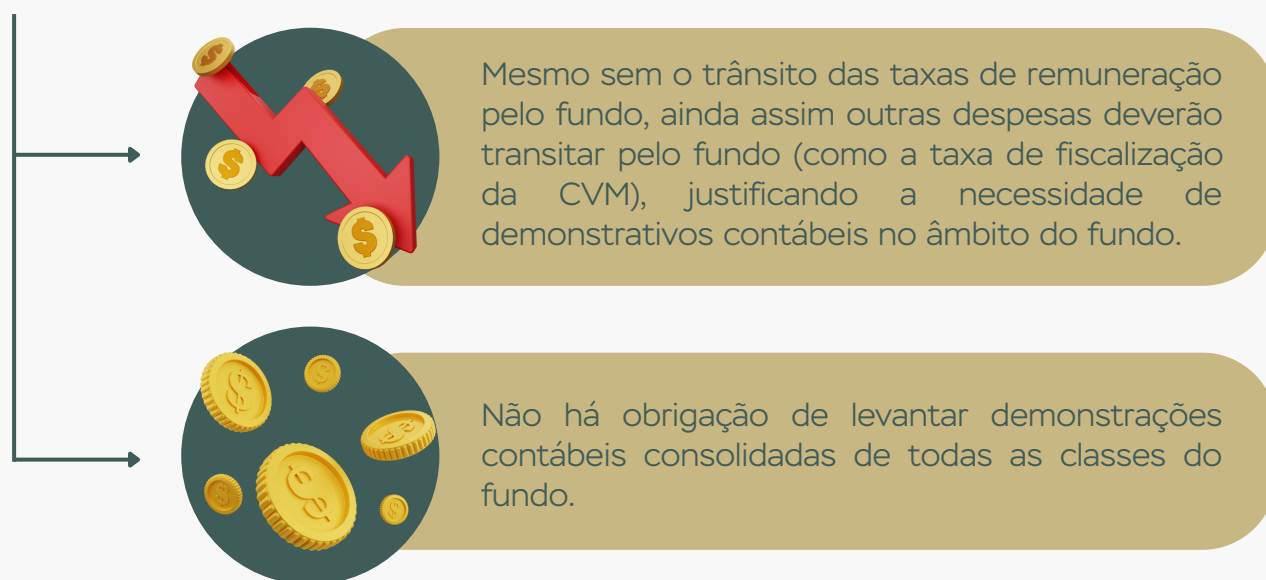
As hipóteses são cumulativas e a aprovação pelos cotistas em assembleia, isoladamente, não tem condão de evitar liquidação ou incorporação.

Para simplificar a métrica, a Resolução adotou o critério do patrimônio líquido diário, ao invés do patrimônio líquido médio diário.

---

## Demonstrativos Contábeis

Dos fundos serão exigidos um conjunto reduzido de demonstrativos contábeis: balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício e demonstrativo de fluxo de caixa.



Das classes dos fundos serão exigidas demonstrações contábeis completas, observando as regras específicas editadas pela CVM, conforme a categoria do fundo de investimento

As regras contábeis já existentes para os fundos 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, observado ainda que está prevista a revisão das regras contábeis aplicáveis aos fundos.

## Distribuição



Uma vez a Resolução 175 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, inclusive na situação em que esse intermediário distribua apenas cotas de fundos ainda não adaptados à Resolução 175.





Apesar de o administrador ter obrigações perante o distribuidor, a responsabilidade integral pelo cumprimento das obrigações do distribuidor permanece com o gestor.

A representação pelo distribuidor atuando por conta e ordem em assembleias de cotistas, representando os interesses de seus clientes, deve se basear em mandato com poderes específicos – convém que o instrumento especifique, ao menos, as matérias para as quais o cotista autoriza o intermediário a votar em nome dele.

## Gerenciamento de Liquidez

A responsabilidade pelos testes de estresse periódicos “da carteira de ativos” é do gestor, sem prejuízo do administrador também manter seus próprios controles e, 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.



## Envio de Documentos, pelo Gestor ao Administrador

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



tal obrigação não se refere a qualquer documento, mas somente àqueles que, em bases ordinárias, o administrador considere necessários para o apropriado exercício de suas próprias atribuições, conforme deverá ser acordado no respectivo acordo operacional entre tias prestadores.

---

## Mudança de Administrador



O prazo para elaboração das demonstrações contábeis em caso de transferência de administração pode trazer desafios operacionais



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.

Mesmo se a mudança do Administrador não ensejar a alteração do prestador de serviço responsável pelo serviço de tesouraria, controle e processamento dos ativos e controladoria do passivo, não é possível dispensar a auditoria de transferência, pois, não obstante a auditoria não apresentar a mesma utilidade, tal auditoria cumpre outros papéis (*e.g.*, delimitação mais precisa de responsabilidades dos administradores atual e anterior).

## Assembleia

A assembleia de cotistas pode ser realizada exclusivamente por meio eletrônico ou parcialmente por meio eletrônico, não sendo mais admitida a assembleia exclusivamente presencial (i.e., assembleia presencial deverá viabilizar a participação de cotistas por algum meio eletrônico adicional).

Estabelecimento de quórum qualificado para as deliberações das assembleias dos cotistas deve observar regras específicas de cada categoria de fundo, pois essas poderão impor quóruns qualificados não sujeitos a reduções.

---

## Fundos Socioambientais

O disposto nos artigos 49 e 60 da Resolução 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.

Fundos 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 manter tais termos desde que deixem claro em seus documentos que não integram fatores sustentáveis nem possuem objetivos de investimento sustentáveis.



Ricardo Higashitani  
Sócio de Felsberg Advogados