

Interpretação das regras aplicáveis aos Fundos de Investimento Financeiro - FIF (Anexo Normativo I à Resolução CVM nº 175) conforme Ofício-Circular nº 2/2023/CVM/SIN: Principais Pontos

Ricardo Higashitani
Maria da Graça Pedretti
Maio, 2023



Exposição a risco de capital – Conceito e Cálculo

Conceito de Margem Bruta

Margem Bruta = Margem Requerida + Margem Potencial

Onde:

Margem Requerida = margem de garantia exigida e derivada de operações realizadas na B3 + coberturas (margem de garantia exigidas nos mercados local ou internacional excluída a margem de garantia exigida pela B3).

Margem Potencial = margem equivalente para operações de derivativos sem garantia.

Deve se basear em modelo de cálculo de garantia do administrador, consistente e passível de verificação, e não pode ser compensado com as margens das operações com garantia.

Exposição a risco de capital – Cálculo

Cálculo de margens deve

- levar em conta a margem requerida, não o valor dos ativos efetivamente depositados,
- prever cenários de variações de preços em períodos de normalidade e em cenários de estresse.

Gestor é responsável por acompanhar e gerenciar as posições para evitar que os limites de margem bruta previstos nos regulamentos sejam descumpridos.

Na prática, nada impede que o gestor realize o cálculo, mas o administrador deverá endossá-lo e, neste caso, a sua atribuição será além do dever de verificação, pois consiste em matéria de competência e responsabilidade específica do administrador.

Exposição a risco de capital – Fundos Long and Short

Fundos *long and short* estão expressamente dispensados de cumprir limites de exposição a risco de capital.

Necessidade de previsão da classificação do fundo como *long and short* na política de investimento.

Estabelecimento em regulamento dos limites máximos de margem a que o fundo poderá estar exposto para fins de transparência.

Exposição a risco de capital – Operações no exterior

Exigências de exposição a risco de capital são aplicáveis.

Gestor deve definir metodologia de cálculo que leve em consideração o valor das margens exigidas em operações realizadas com garantia somada à margem potencial de operações de derivativos no exterior sem garantia adicionadas às margens requeridas para as posições de derivativos realizadas no mercado local.

Responsabilidade de consolidação sobre os fundos investidos no exterior quanto à margem é do gestor, observada a verificação pelo administrador.

Remuneração ao distribuidor baseada na taxa de performance devida ao gestor

Fundos destinados ao público em geral.

Não é possível.

Fundos destinados a investidores qualificados e profissionais.

Possível (Art. 113, III, da Resolução)

Investimento no Exterior

O limite de concentração de 20% de seu patrimônio líquido em ativos financeiros no exterior é aplicável para classes de cotas de FIF destinadas ao público em geral independentemente de o fundo ter ou não influência nas decisões de investimento dos fundos local e *offshore*.

A vantagem do gestor nos casos em que este detém influência é poder calcular os limites de exposição com base na respectiva exposição real mantida pelo fundo *offshore*, considerando a viabilidade da consolidação.

Quando não há influência nas decisões de investimento no exterior, o entendimento é que o gestor do fundo local não tem acesso à carteira a priori, portanto, é necessário que:

no momento do investimento, o gestor obtenha informações suficientes para verificar se o investimento é condizente com a estratégia da classe investidora vis-à-vis as políticas de gestão de risco; ou

alternativamente, considerar a alocação máxima possível para o cálculo da exposição da carteira.

Nas classes de cotas destinadas ao público em geral, o regulamento pode extrapolar o limite de 20% de seu patrimônio líquido em ativos financeiros no exterior, desde que todos os investimentos ocorram por meio de fundos ou veículos de investimento no exterior que observem os requisitos dos §§ 1º e 2º do Art. 43 do Anexo Normativo I.

Trata-se de norma sobre fundos *feeder* de distribuição de fundos de investimento estrangeiros ou, no máximo, fundos locais multigestor de fundos de investimento estrangeiros, portanto, não cabe a aplicação das regras gerais previstas nos artigos 41 e 42 do Anexo Normativo I.

Para fins de limites de concentração, a exposição em contratos derivativos investidos pelos fundos ou veículos de investimento no exterior deve ser controlada utilizando-se a mesma métrica para operações com derivativos no Brasil

apesar de os limites de exposição no exterior não se confundirem com o controle através da margem de garantia (ambos precisam ser cumpridos e observados em bases permanentes), a consolidação da classe investidora com a do fundo ou veículo de investimento no exterior seria suficiente em termos de controle, uma vez efetuado por meio de controle das margens de garantia.

Carteira dos fundos

Prazos para comunicação de desenquadramentos passam a se aplicar a todos os fundos de investimento financeiro com a entrada em vigor da Resolução CVM nº 175, em 1º/10/2023, e tanto a fundos novos quanto aos pré-existentes, e independentemente, ainda, do fundo já existente ter se adaptado ou não à Resolução.

Para ser um fundo de ações, no mínimo, 67% do patrimônio líquido do fundo precisar estar alocado em determinados ativos, podendo o excedente ser aplicado “em quaisquer outras modalidades de ativos financeiros destinados à gestão de liquidez”.

A interpretação da CVM é a de que o excedente pode ser aplicado em quaisquer ativos financeiros, ainda que por equiparação, admitidos pela regulamentação dos FIF, ainda que não sejam individualmente líquidos (e.g., cotas de FIP), desde que respeitem as métricas adotadas pelo gestor em sua gestão de risco de liquidez da carteira, ou seja, que não comprometam o pagamento de resgates do fundo, mesmo em cenários de estresse.

É permitida a estruturação de fundo que participe de uma única emissão de valores mobiliários, emitidos por companhia aberta e objeto de oferta pública, desde que constitua a política de investimento da classe (nesta situação, o fundo não estará sujeito a limites de concentração por emissor ou por modalidade de ativo).

Interlocução entre prestadores essenciais e CVM

Não obstante a previsão de que o gestor é responsável por encaminhar à CVM plano de ação para reenquadramento da carteira e de que o gestor deve informar à CVM tão logo o reenquadramento da carteira ocorra, é o administrador que enviará tais comunicados, como agente responsável operacionalmente pelo envio à CVM.

Verificações necessárias pelo Administrador

O administrador deve verificar, após as operações pelo gestor, (i) a compatibilidade dos preços praticados com os preços de mercado; e (ii) a observância da carteira de ativos aos limites de composição, concentração e, se for o caso, de exposição de risco de capital, em periodicidade compatível com a política de investimentos da classe.

Não há definição expressa sobre o momento e periodicidade das referidas verificações, nem os critérios para determinar a compatibilidade da periodicidade com a política de investimentos da classe.

A definição do momento e periodicidade das verificações ficará a critério das rotinas e políticas adotadas por cada administrador, sendo esperado variações em função de questões como o tipo e a natureza do ativo envolvido na verificação, respeitadas as particularidades de cada situação específica.

Classe de investimento em cotas

Tendo em vista que a classe de investimento em cotas deve obedecer aos limites de modalidades do Anexo I, os fundos de investimento em cotas de fundos de investimento multimercados destinados a investidores qualificados (“FICM”), ficarão mais restritos, podendo ter como consequência o desenquadramento, não sendo possível, em vários casos, o reenquadramento em razão da liquidez de seus ativos (FIP, FIDC e, eventualmente, FIL).

Na situação exposta, os fundos recaem em situação de desenquadramento passivo, assim, o gestor do fundo deverá diligenciar para que eventuais necessidades de reenquadramento sejam efetuadas nas condições possíveis e disponíveis. A impossibilidade de reenquadramento em função da iliquidez dos ativos é justificativa razoável para que o fundo não se reenquadre de imediato ou mesmo até sua adaptação à Resolução. De toda forma é vedada, em qualquer caso, a realização de aplicações que agravem essa situação de desenquadramento.

Responsabilidades dos custodiantes

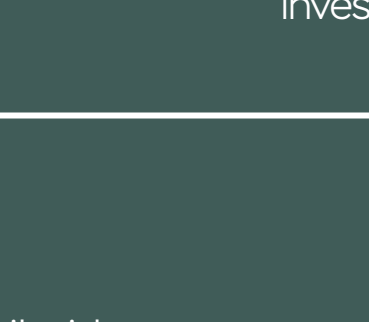
No Art. 27 do Anexo I ficou disposto acerca das responsabilidades do custodiante que “o custodiante deve, além de observar o que dispõe a parte geral da Resolução e a regulamentação específica que trata de custódia de valores mobiliários...”.

Não há responsabilidades específicas do custodiante na parte geral da Resolução, portanto, o trecho que se refere à parte geral é inócuo.

ISIN e outros códigos

A obrigação do código é apenas para identificação dos ativos da carteira, mas, no caso de fundos que solicitam a geração do ISIN para sua identificação, é desejável que o ISIN seja gerado nas subclasses, quando elas existirem.

Para identificação dos ativos da carteira poderá ser aceito alternativamente ao código ISIN qualquer outro código que seja capaz de identificar os ativos de forma individualizada.



Por ora, apenas o ISIN é admitido, quando houver provação do mercado, haverá regramento específico para aprovar quais serão os tipos de códigos que poderão ser adotados.

Os fundos constituídos a partir da entrada em vigência das regras estarão obrigados a possuir ativos identificados com ISIN.

Quando pretender adquirir um ativo sem ISIN, o FIF deverá providenciar sua obtenção junto ao emissor, como condição prévia para a aquisição do ativo, observado que a grande maioria dos ativos atualmente objeto de investimento pelos FIF já detém ISIN.

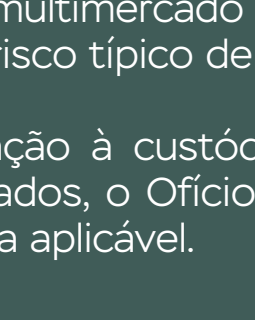
Distribuição de classe única

Um FIF de classe única pode ter mais de 1 distribuidor com remuneração diferente, observado que:

- a soma das remunerações devidas não deverá ultrapassar a taxa máxima de distribuição convencionada no anexo da classe (ou apêndice da subclasse, conforme o caso),
- entretanto, diferentes acordos de distribuição em uma mesma classe ou subclasse inviabiliza que a classe ou subclasse disponha de uma taxa de distribuição efetiva (e por isso, sempre menor) a seus investidores, ao invés de uma taxa máxima.

Exposição da taxa de administração

Na lâmina do FIF, pode-se colocar que “a taxa de administração pode variar de XX% até XX% do Patrimônio Líquido” e este conceito pode ser aplicado para a classe e subclasse.

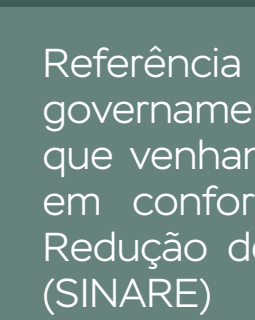


Criptoativos

O limite de investimento de 10% (no caso de fundos para o público em geral) em criptoativos engloba o investimento em cotas de fundos *offshore* cujo principal fator de risco descrito nos seus documentos seja a exposição a criptoativos.

Já o limite em ETF de criptoativos respeita o limite próprio previsto em norma para os ETF, pois os ETF são considerados como um ativo final para efeitos da regulamentação. De toda forma, deve ser respeitado o fator de risco associado, de forma que um ETF de criptoativo só pode ser investido, por exemplo, por fundos tipificados como multimercado (dado que esse ativo não possui risco típico de ações, nem de renda fixa).

Em relação à custódia de criptoativos ou ativos tokenizados, o Ofício Circular CVM/SIN/nº 11/2018 continua aplicável.



Crédito de carbono - conceito e abrangência de crédito de carbono

Exigência de emissão por autorização de “autoridade governamental no Brasil ou em jurisdição estrangeira”.



Definição não restringe a autoridades de governo em “sentido estrito” e abrange autoridade nacional, internacional ou multilateral reconhecida nessa temática para (i) a emissão do crédito de carbono e/ou (ii) seu correspondente cadastro na respectiva autoridade.

Referência a “autorização de autoridade governamental” abrange os créditos de carbono que venham a ser aprovados por e/ou registrados em conformidade com o Sistema Nacional de Redução de Emissões de Gases de Efeito Estufa (SINARE) ou outros mecanismos de similar funcionamento e previsão regulamentar no Brasil ou no exterior.