Como de conhecimento, a Resolução da Comissão de Valores Mobiliários – CVM nº 175 (“RCVM 175”), publicada em dezembro/2022, instituiu o novo arcabouço regulatório dos fundos de investimento, com a regulamentação das inovações trazidas pela Lei nº 13.874/2019 (“Lei da Liberdade Econômica”). Desde então, o mercado financeiro tem trabalhado para se adequar às relevantes alterações do universo dos fundos de investimento, as quais atingem não só direitos e obrigações de investidores e prestadores de serviços, mas toda a estrutura do fundo de investimento, a qual passou a ser baseada em múltiplas classes, com a segregação de seus respectivos patrimônios.

Fato é, que para as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (“EFPC”), a quais têm suas aplicações dos recursos garantidores reguladas pela Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4.994 (“RCMN 4.994”), as adaptações aos termos da RCVM 175 ainda estão se iniciando. Este tardio movimento do mercado de previdência complementar para adequar seus investimentos está diretamente relacionado à expectativa de alteração da mencionada resolução do CMN, a qual será necessariamente modificada para, no mínimo, refletir a estrutura de classes da RCVM 175, com intuito de guardar sentido com a nova norma CVM.

Note-se, pois, que com a RCVM 175 as consolidações dos limites das carteiras passaram a ser no nível da classe de cotas e não do fundo de investimento, como atualmente, de modo que a RCMN 4.994 possui linguagem superada, que não conversa com a norma vigente nem mesmo para fins de verificação de desenquadramentos.

Necessariamente haverá uma mudança estrutural da RCMN 4.994, para absorver a linguagem de múltiplas classes da RCVM 175. Outros prováveis pontos de alteração da norma, aguardados pelo sistema das EFPC, são os que seguem:

1. **imóveis e terrenos** – a extinção da obrigação de alienação de ativos físicos imobiliários que consta da Resolução CMN 4.994;
2. **investimento no exterior** – um novo tratamento para o segmento de investimentos no exterior, eis a RCVM extinguiu o sufixo “investimento no exterior” na denominação dos fundos de investimento que investe em tais ativos e possibilita investimentos ilimitados no exterior por investidores profissionais;
3. **risco de capital** – qual será o tratamento dos limites de margem frente às novas regras RCVM 175 para investimentos realizados via fundos; e
4. **novos ativos** – tratamento de Créditos de Descarbonização – CBIO e Créditos de Carbono, Criptoativos e Fundo de Agronegócio – FIAGRO.

A questão é que no mesmo sentido da RCMN 4.994, a linguagem dos instrumentos contratuais que regulam as relações jurídicas com os prestadores de serviços dos fundos de investimento, em especial a gestão, administração e custódia, também ficou obsoleta perante a RCVM 175. Ocorre que tais contratos são o centro da governança da estrutura de investimentos das EFPC e devem ser fluidos, sem interpretações dúbias frente ao disposto no direito vigente e devem ser atentamente revisados.

Vale recordar que a Resolução CVM nº 200/2024 alterou e postergou a vigência da RCVM 175, a qual, para os fundos de investimento em funcionamento quando da publicação, terá plena vigência a partir de 30/06/2025, com exceção dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC, os quais devem se adaptar até 29/11/2024.

Isso confere aos investidores, inclusive às EFPC, pouco mais de 1 ano para adequarem seus instrumentos contratuais e regulamentos de fundos de investimento, com o objetivo de permitir “conversarem” com o novo arcabouço de normas. Trata-se de um prazo ainda razoável para negociação e adequação dos mais relevantes instrumentos que regulam os investimentos dos

fundos de pensão.

Deve-se considerar, ainda, que a ICVM 175 conferiu protagonismo ao gestor do fundo de investimento, classificando-o, junto com o administrador, como prestador de serviço essencial. Tal alteração implica em considerável alteração do eixo de responsabilidade dos prestadores de serviços do fundo de investimento, o que também levou à extinção do dever de fiscalização do administrador dos atos do gestor e à exclusão da imposição da responsabilidade solidária entre administrador e gestor, pontos de substancial atenção na revisão dos mencionados instrumentos.

Existem ainda outros aspectos da ICMV 175 a serem considerados em benefício do investidor institucional quando da revisão de seus instrumentos, os quais conferem transparência e segurança jurídica, a exemplo:

1. da possibilidade de se adotar a responsabilidade limitada ao valor subscrito pelo cotista;
2. da divulgação individualizada das taxas de administração, gestão e taxa máxima de distribuição;
3. do adequado tratamento de situações de desenquadramento dos limites de investimentos e limites de riscos;
4. dos procedimentos para ressarcimento de penalidades aplicadas aos administradores das entidades de previdência complementar por seus órgãos de supervisão (PREVIC), por fatos que tenham origem em atos ou omissões dos prestadores de serviços do fundo; e
5. da busca do melhor fluxo de informações entre administrador, gestor, custodiante e cotista.

Dessa forma, necessário destacar que a adequada revisão dos instrumentos que regulam a governança da estrutura de investimento das EFPC e a atualização dos regulamentos de fundos de investimentos, são os instrumentos que permitirão **(a)** o adequado compliance de seus prestadores de serviços dos fundos de investimento, **(b)** a mitigação de interpretações dúbias ou inconsistentes por terceiros, a exemplo de juízes e árbitros e, **(c)** independentemente da via (arbitral ou judicial), a melhor instrução de eventuais demandas de recuperação de prejuízos decorrentes irregularidades nos investimentos.

Por fim, necessário dispor que diante das significativas alterações implementadas pela ICVM 175 no mercado de fundos de investimento e a iminência de alteração da RCMN nº 4.994, as EFPC que não se movimentaram neste sentido, ainda se encontram num diligente momento para se programarem para o início da revisão dos instrumentos que governam seus de investimentos.

***Carlos Alberto Barros** é Sócio no Barra, Barros & Roxo Advogados

Fonte: Abrapp em Foco, em 20.06.2024.