



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Ofício-Circular nº 2/2025/CVM/SIN

Rio de Janeiro, 23 de janeiro de 2025.

Aos administradores e gestores de fundos de investimento

Assunto: Interpretação de dispositivos da Parte Geral e do Anexo Normativo IV da Resolução CVM nº 175

Prezados Senhores,

Este Ofício Circular tem como objetivo divulgar interpretações adicionais da superintendência de supervisão de investidores institucionais ("SIN") sobre os dispositivos da Parte Geral e do Anexo Normativo IV da Resolução CVM nº 175. Assim, este Ofício Circular complementa o Ofício-Circular-Conjunto nº 1/2023/CVM/SIN/SSE, de 11 de abril de 2023 e o Ofício-Circular-Conjunto nº 2/2023/CVM/SIN/SSE, de 27 de setembro de 2023.

Para fins de melhor organização dos assuntos, os esclarecimentos serão feitos através de perguntas e respostas que foram consolidados a partir de dúvidas recebidas do mercado.

Atenciosamente,

Assinado digitalmente por

MARCO ANTONIO VELLOSO DE SOUSA

Superintendente de Supervisão de Investidores Institucionais



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Sumário

Parte Geral	3
1. Integralização em ativos	3
2. Atuação do Administrador Fiduciário.....	3
Anexo Normativo IV	4
3. Composição da Carteira	4
4. Prazo para enquadramento de FIP-IE e FIP-PD&I	5
5. Constituição e Competências de Comitês	5
6. Aplicação em Contratos de Mútuo Simples	7
7. Limites de Investimento	7
8. Rol de Encargos	8
9. Investimento em SCP	8



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Parte Geral

1. Integralização em ativos

O art. 30 da Parte Geral da Resolução CVM nº 175 dispõe que *“a integralização de cotas deve ser realizada em moeda corrente nacional, ressalvadas as hipóteses especificamente aplicáveis a determinadas categorias de fundo”*, ao passo que o art. 113 também da Parte Geral determina em seu inciso I a possibilidade de o regulamento das classes restritas *“admitir a utilização de ativos financeiros na integralização e resgate de cotas, com o estabelecimento de critérios detalhados e precisos para adoção desses procedimentos”*.

A previsão dos arts. 30 e 113, I da Parte Geral denota a preocupação do regulador em não estender ao público em geral a possibilidade de integralização em ativos, considerando que, em teoria, tais investidores não teriam capacitação técnica para deliberar sobre o assunto. Seria correto entender que uma classe destinada ao público em geral pode admitir receber integralização de cotas em ativos desde que a participação na referida classe seja integralmente detida por outras classes geridas por gestores profissionais de recursos de terceiros, inclusive no caso de classes regidas pelo Anexo Normativo I?

Resposta: Sim, o entendimento está correto. A integralização em ativos nas classes destinadas ao público em geral poderá ser admitida nos casos em que a classe investida seja integralmente detida por outras classes geridas por gestores profissionais de recursos de terceiros, ainda que destinadas ao público em geral, as quais são classificadas como investidores profissionais, nos termos do art. 11, inciso V, da Resolução CVM nº 30. Deverão ser observadas, ainda, as previsões de cada Anexo Normativo quanto aos procedimentos aplicáveis na integralização em ativos, incluindo, por exemplo, a preparação de laudo de avaliação, quando assim exigido pela regulamentação. Ressaltamos que a possibilidade de integralizar com ativos não exime o gestor do fundo investidor de especial consideração quanto aos aspectos de liquidez associados aos ativos que poderá receber, tampouco das regras de composição e diversificação da carteira que lhe sejam impostas pela regulamentação.

2. Atuação do Administrador Fiduciário

Pergunta 1: À luz das disposições da RCVM 175, caberia ao administrador fiduciário recusar ou vedar operações realizadas pelo gestor de recursos em nome dos respectivos FIP?

Resposta: Não constitui dever ou responsabilidade do administrador fiduciário controlar a adequação e/ou o enquadramento das operações realizadas pelos gestores de recursos em nome dos respectivos FIP à norma vigente, política de investimento ou regulamento. De fato, um dos principais fundamentos trazidos pela Resolução CVM nº 175 foi o reconhecimento do papel e da relevância dos gestores de recursos, estabelecendo uma clara divisão entre suas atribuições e responsabilidades daquelas que recaem sobre os administradores fiduciários. De forma geral, as atividades de verificação são restritas a casos bem específicos, previstos expressamente na regulamentação, e a responsabilidade solidária entre os prestadores de serviços essenciais deixa de ser a regra e passa a ser a exceção. Nas hipóteses em que cabe a determinado prestador de serviço essencial verificar as atribuições do outro prestador de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

serviço essencial, a regra é expressa – como, por exemplo, no Artigo 25 do Anexo Normativo I da RCV 175.

Pergunta 2: É possível existir situações em que, contratualmente, as partes atribuam ao administrador fiduciário a obrigatoriedade ou a faculdade de verificar ou fiscalizar atividades inerentes à gestão da carteira, incluindo a obrigatoriedade ou a faculdade do administrador fiduciário recusar operações realizadas pelos gestores em nome do FIP que, em sua visão de administrador fiduciário, estejam em desacordo com a norma vigente aplicável aos FIP ou com a política de investimento do respectivo FIP ou sejam vedadas pelos respectivos regulamentos?

Resposta: Sim. Tais situações, no entanto, deverão decorrer exclusivamente da vontade das partes e não por força de uma exigência regulatória, uma vez que a regulamentação atribui exclusivamente ao gestor a responsabilidade pela gestão do portfólio do FIP, incluindo o cumprimento dos requisitos de composição e diversificação de carteira. Não há expectativa do regulador que essa função seja de responsabilidade do administrador fiduciário, que não se confunde com o devido monitoramento, tendo em vista os deveres de verificação, guarda de documentos e comunicações próprias do administrador. Sem prejuízo de que nos casos em que o acordo operacional preveja a atuação do administrador fiduciário em relação à verificação ou à fiscalização das atividades inerentes à gestão da carteira, do regulador requerer do administrador fiduciário esclarecimentos sobre sua atuação nos casos em que constate eventuais falhas.

Anexo Normativo IV

3. Composição da Carteira

O Anexo Normativo IV da Resolução CVM 175, ao tratar sobre a composição da carteira de fundos de investimento em participações (FIP), prevê apenas quais ativos (art. 11 c/c art. 5º) devem ser considerados para a composição do percentual de alocação obrigatória (de, no mínimo, 90% do patrimônio líquido do FIP) (“Ativos Alvo”). Neste sentido, e tendo em vista que a regulamentação nada dispõe sobre a composição da parcela remanescente do patrimônio líquido (até 10%) (“Alocação Remanescente”) é possível entender que não há restrições com relação ao tipo de ativo a ser alocado na carteira do FIP dentro do referido percentual da Alocação Remanescente?

Resposta: Correto. Desde que observados os limites de composição da carteira previstos pela regulamentação para a parcela mínima do patrimônio líquido do FIP que deverá ser aplicada em Ativos Alvo, conforme previstos pela regulamentação aplicável, observadas, ainda, as limitações para determinados tipos de ativo (ativos no exterior, por exemplo), não há restrição regulatória para a composição da Alocação Remanescente da carteira dos FIPs. Logo, a Alocação Remanescente pode abranger quaisquer ativos financeiros e valores mobiliários, sendo certo que o regulamento (e respectivos anexos) terão liberdade para prever tais ativos passíveis de investimento dentro do percentual do patrimônio líquido correspondente à Alocação Remanescente.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

4. Prazo para enquadramento de FIP-IE e FIP-PD&I

Em 09 de janeiro de 2024 foi promulgada a Lei nº 14.801 que, entre outras previsões, alterou o art. 1º §10 da Lei nº 11.478 de 29 de maio de 2007, o qual dispõe sobre o prazo para início das atividades e enquadramento da carteira de FIP-IE e FIP-PD&I, passando a prever que tais fundos possuem 360 (trezentos e sessenta) dias após obtido o registro de funcionamento na CVM para iniciar suas atividades e de 24 (vinte e quatro) meses para se enquadrarem no nível mínimo de investimento exigido por Lei.

Tendo em vista que a redação constante do art. 16, §3º do Anexo Normativo IV da Resolução CVM 175 ainda reflete redação segundo a qual o prazo inicial de enquadramento dos FIP-IE e FIP-PD&I é de 180 dias a contar da primeira integralização de cotas e a hierarquia entre as normas (lei ordinária federal v. Resolução editada pela CVM), é correto entender que as disposições do art. 16, §3º do Anexo Normativo IV da Resolução CVM 175 ficaram derogadas em função da superveniência da alteração de Lei, de modo que os prazos aplicáveis para fins de enquadramento, inclusive para fins regulatórios, são aqueles previstos no art. 1º §10 da Lei nº 11.478?

Resposta: Sim, o entendimento está correto. O Anexo Normativo IV foi publicado em momento anterior à promulgação da Lei 14.801 (lei posterior e específica), estando, assim, derogado o disposto em seu art. 16, §3º. Isto é, para todos os fins regulatórios, deverão ser observados os prazos previstos na vigente redação do art. 1º, §10, da Lei nº 11.478, a saber: (a) até 360 (trezentos e sessenta) dias após obtido o registro de funcionamento na CVM para iniciar as atividades; e (b) até 24 (vinte e quatro) meses para se enquadrar no nível mínimo de investimento previsto na legislação e regulamentação aplicáveis.

Considerando o prazo de 180 dias previsto na Lei 14.801 para reversão de eventual desenquadramento de carteira no caso de *encerramento de projeto*, é correto entender que os FIP poderão prever nos respectivos regulamentos prazo para reenquadramento em decorrência de desinvestimentos de até 180 dias, prazo no qual os recursos oriundos do desinvestimento comporão o percentual de investimento mínimo de 90% em ativos alvo, não se aplicando neste caso o disposto no art. 11, § 4º, inciso II, do Anexo Normativo IV.

5. Constituição e Competências de Comitês

Considerando (i) a permissão trazida pelo artigo 96 da Parte Geral da Resolução CVM 175 para a constituição de comitês ou conselhos, e (ii) as decisões recentes da área técnica desta Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (SIN) autorizando a instalação de comitês/conselhos no âmbito de fundos de investimento em participações com competência para analisar matérias de competência da assembleia geral de cotistas, inclusive deliberar sobre transações conflitadas (“Comitês”), pode-se entender que a permissão do artigo 96 supra mencionado contempla a constituição dos Comitês no âmbito dos fundos de investimento em participações, independentemente do público-alvo, sem necessidade de realização de assembleia de cotistas originária e sem solicitação de dispensa específica para a CVM?

Resposta: Os chamados “Comitês” já foram objeto de análise específica do Colegiado da CVM e desta área técnica, em ambos os casos concluindo-se pela possibilidade da sua



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

instalação e os benefícios que dela decorreriam. É certo, porém, que, diante da conferência a tais Comitês de competência da assembleia de cotistas, a sua implementação não pode ser feita sem parâmetros.

Assim, é correto dizer que a permissão do 96 da Parte Geral da Resolução CVM 175 abarca a constituição de Comitês, sem a necessidade de pedido prévio e específico de dispensa para este fim, ou de realização de assembleia de cotistas originaria, desde que os mecanismos de formação e deliberação de tais Comitês estejam claros no regulamento; adicionalmente, o referido Comitê deve observar, no mínimo, as seguintes características:

- O anexo da classe preveja a possibilidade de sua instalação;
- O Comitê possua número ímpar e maioria de membros independentes dos prestadores de serviços da classe (essenciais ou não);
- A nomeação dos membros seja aprovada pela assembleia geral de cotistas, seguindo-se o perfil estabelecido no anexo da respectiva classe;
- Tenham prazo de mandato determinado, podendo ser automaticamente renovável;
- Seja permitido aos cotistas ou grupo de cotistas que detenham pelo menos 5% de participação a indicação de membros;
- As deliberações do Comitê sejam tomadas por maioria dos votos de seus membros;
- No caso de Comitê que deliberará sobre operações com partes relacionadas, as potenciais transações conflitadas devem observar os seguintes critérios: (a) o objeto da transação se configura como um ativo em que a classe possa investir, conforme delimitado no respectivo regulamento e anexo, (b) o retorno mínimo esperado em decorrência da transação seja compatível ao retorno preferencial das cotas, se houver, (c) o prazo estimado para devolução do capital investido aos cotista seja, em decorrência da transação, inferior ao prazo de duração remanescente da classe, e (d) o valor efetivo da transação seja fundado em laudo de avaliação do ativo produzido por avaliador independente, conforme especificações abaixo, observado que preço da transação não poderá superar em mais de 10% o valor justo indicado em laudo;
- No caso do item acima, todas as propostas submetidas para avaliação do Comitê devem ser acompanhadas de, no mínimo, (a) material compreendendo os detalhes da transação, e (b) relatório fundamentado e laudo de avaliação do ativo transacionado elaborados por um avaliador independente (podendo ser uma *big four*, um banco de investimentos ou uma empresa especializada em avaliação de ativos), observado que outras informações que sejam relevantes para a tomada de decisão pelos membros do Comitê também deverão ser disponibilizadas; e
- Em caso de reprovação da transação acima referida pelo Comitê, ela não poderá ser realizada, salvo se aprovada pela assembleia de cotistas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

6. Aplicação em Contratos de Mútuo Simples

O §7º do artigo 5º do Anexo Normativo IV da Resolução CVM 175 prevê a possibilidade de as classes de cotas dos FIP investirem nas sociedades alvo *“por meio de instrumentos que lhe confirmam o direito de adquirir participação societária, independente do momento do efetivo aporte dos recursos, tais como contratos de opção de compra ou subscrição de ações ou cotas, mútuos conversíveis em participação societária ou outros instrumentos ou arranjos contratuais que resultem em aporte de capital ou dívida, conversível ou não”*.

Neste sentido, seria correto interpretar que ao mencionar *“outros instrumentos ou arranjos contratuais que resultem em aporte de capital ou dívida, conversível ou não”* a regulamentação permitiu que os FIP invistam em contratos de mútuo simples, ainda que não confirmem o direito de adquirir participação societária na investida, desde que observado o limite do capital subscrito e as demais regras de governança das sociedades investidas previstas no Anexo Normativo IV?

Resposta: Sim, este entendimento está correto. Uma vez que o investimento no contrato de mútuo simples e a companhia tomadora dos recursos observem os demais requisitos de governança previstos na regulamentação, inclusive a participação no processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, o mútuo simples (não conversível) poderá compor a carteira dos FIP, observado o limite atual de 33% do capital subscrito antes mencionado.

7. Limites de Investimento

O art. 5º, III do AN IV da RCVM 175 autoriza a alocação de recursos dos FIP em *“cotas de outros FIP”*. Entretanto, ao contrário de outros anexos normativos, o Anexo Normativo IV não dispõe sobre a existência de um limite de concentração para a aquisição, por uma classe cujo público-alvo seja investidores qualificados, de cotas de classes de FIP destinadas a investidores profissionais. Poderiam, por favor, esclarecer se há limite e, em sendo este o caso, qual limite deve ser considerado?

Resposta: É certo que um FIP destinado a investidores qualificados e um FIP destinado a investidores profissionais possuem perfis de risco e características estruturais diferentes, de modo que permitir uma alocação ilimitada de um FIP destinado a investidores qualificados em um outro FIP só que destinado a investidores profissionais desvirtuaria o propósito regulatório de determinar a aplicação de certas características e condições de acordo com o público-alvo do fundo.

Assim, esclarecemos que a aquisição de cotas de um FIP destinado exclusivamente a investidores profissionais por um FIP destinado a investidores qualificados deve observar o limite de concentração, correspondente a até 30% (trinta por cento) do Patrimônio Líquido do FIP investidor, conforme o Art.75 do Anexo Normativo I que estabelece que o limite de 15% para investimento em FIP, previsto no inciso II do Art. 45 seja computado em dobro para as classes de investimentos destinadas a investidores qualificados.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

8. Rol de Encargos

A Instrução da CVM nº 578 previa a possibilidade de inclusão de encargos além daqueles previstos no rol pré-estabelecido para os FIPs, mediante a deliberação da assembleia geral de cotistas (arts. 24, XIII e 45, §1º); entretanto, a Resolução da CVM nº 175 não recepcionou a disposição no âmbito do Anexo Normativo IV com a mesma dicção. O Anexo Normativo IV da Resolução da CVM nº 175 incorporou disposição (art. 21, III) segundo a qual a assembleia de cotistas poderá deliberar o pagamento de encargos não previsto no rol estabelecido na Parte Geral e naquele Anexo Normativo (art. 28).

A despeito da assimetria entre a dicção dos dois normativos, a Resolução da CVM nº 175 trouxe disposição ainda mais flexível, e inédita para FIDCs, no âmbito do Anexo Normativo II, prevendo a possibilidade de o regulamento expandir o rol de encargos previstos na regulamentação, confira-se:

Art. 51. O regulamento da classe restrita pode prever a existência de encargos que não estão previstos nos arts. 117 da parte geral da Resolução e 53 deste Anexo Normativo II.

Neste sentido e considerando a multiplicidade de estruturas de investimento e modelos de governança existentes no universo dos FIPs, bem como a autorização já existente no arcabouço regulatório anterior e também no vigente, está correto o entendimento de que os regulamentos e respectivos anexos de FIP poderão prever o pagamento de encargos não taxativamente estipulados no art. 117 da Parte Geral e no art. 28 do Anexo Normativo IV?

Resposta: Esclarecemos que é possível aos FIPs a expansão do rol de encargos, mediante inclusão expressa no rol previsto pelo respectivo anexo da classe de cotas, observado que o anexo da classe poderá, ainda, estabelecer limites específicos para os encargos que tenham sido objeto de tal inclusão em excesso ao rol da regulamentação aplicável.

9. Investimento em SCP

A Resolução da CVM 175 ao tratar dos ativos integrantes da carteira dos FIPs, utiliza o termo “sociedades” e o ordenamento jurídico brasileiro prevê diversas outras formas societárias, tais como a Sociedade em Contas de Participação (SCP) no âmbito da qual (a) o sócio participante tem, de forma similar os sócios de sociedades limitadas e aos acionistas de sociedades anônimas, sua responsabilidade limitada aos termos e condições da sua participação (Art. 991, Parágrafo Único do Código Civil); e (b) não assume funções operacionais de administração da SCP.

Tendo isto em vista o acima, seria possível entender que, desde que observado o requisito de efetiva influência exigido pelo Art. 5º, §1º da Anexo Normativo IV, é permitido aos FIPs alocar recursos (para fins de composição do percentual de alocação obrigatória correspondente a 90% do seu patrimônio líquido) em títulos representativos de participação em SCP na condição de sócio participante?

Resposta: Sim, o entendimento está correto. É permitido ao FIP alocar parte do seu capital para fins de composição do percentual de alocação obrigatória em títulos representativos de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

participação em SCP, desde que na condição de sócio participante e que o requisito de efetiva influência exigido pelo Art. 5º, §1º do Anexo Normativo IV seja plenamente atendido.