



MÓDULO (M2): Fundos de Investimentos



4.1 Aspectos Gerais

Definição

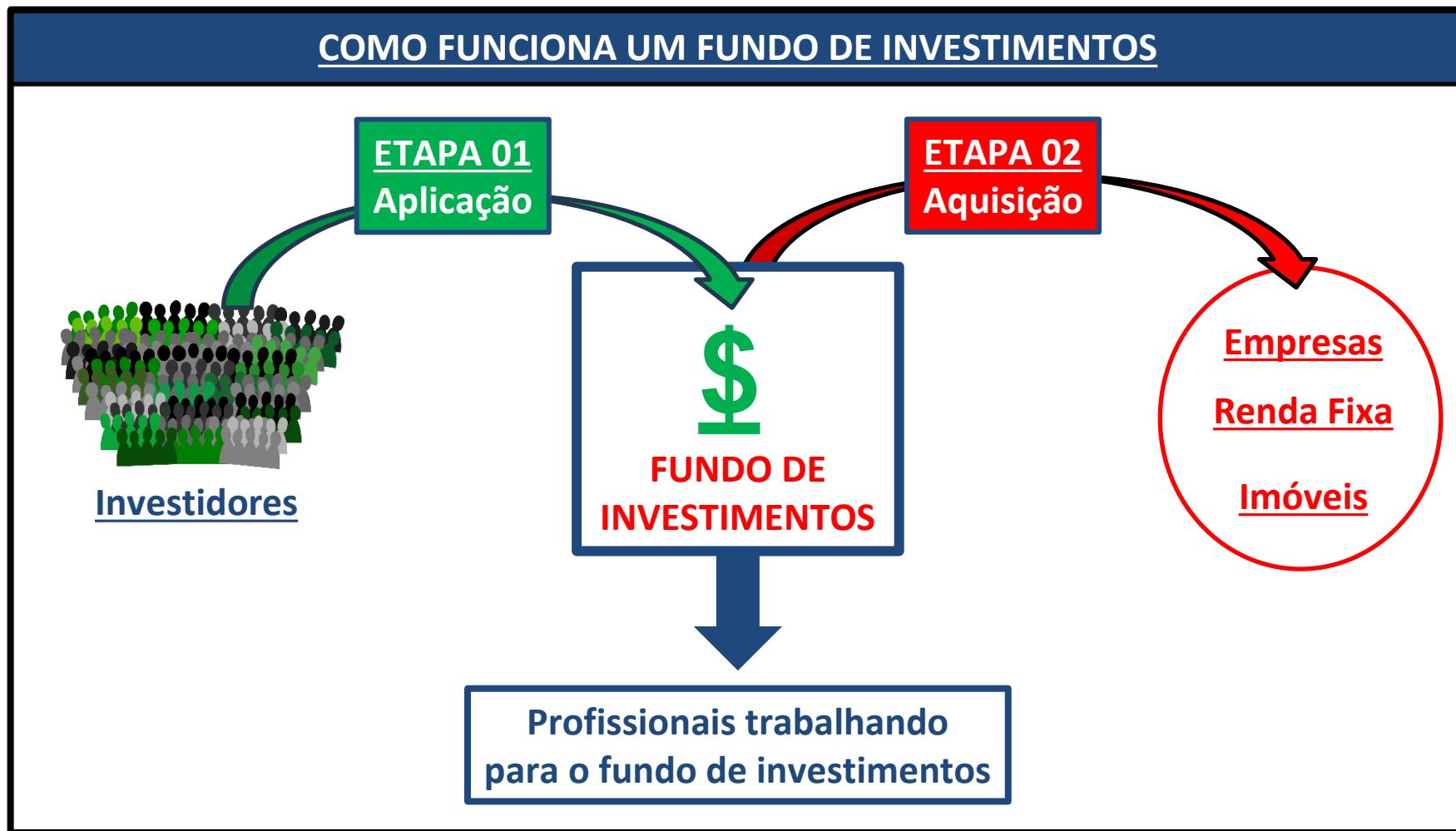
O fundo de investimento é uma **comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos**, de acordo com a regra específica aplicável à categoria do fundo. Desta forma, ao invés do investidor adquirir diretamente ativos financeiros, ele investe nestes ativos através de um fundo de investimento, gerando os seguintes benefícios:

- Gestão Especializada;
- Diversificação da carteira de investimentos;
- Menores Custos;
- Melhor retorno;
- Alta Liquidez;
- Acesso a ativos de maior volume financeiro.

Os **fundos funcionam sob a autorização da CVM**, órgão responsável por sua **REGULAÇÃO E FISCALIZAÇÃO**, buscando a proteção do investidor através da **Resolução CVM 175/23**. Além disso, eles são **autorregulados pela ANBIMA**, que **AUXILIA** no aperfeiçoamento da legislação de fundos de investimento, através de códigos próprios.

Fundos de Investimentos (FI)

Gráfico



Conceito

A **Resolução CVM 175/23** dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos de investimentos. Todos os fundos de investimentos **devem ser constituídos por deliberação conjunta dos prestadores de serviços essenciais (administrador e gestor), a quem incumbe aprovar o seu regulamento no mesmo ato.** Vale ressaltar que o funcionamento do fundo depende do seu prévio registro na CVM.

Diferentemente do que ocorria na legislação anterior (instruções CVM 555 e demais instruções específicas como ICVM 359 - Fundos em Índices de Mercado; ICVM 472 – Fundos Imobiliários; ICVM 489 – Fundos em Direitos Creditórios e ICVM 578 – Fundo de Investimentos em Participações), **as regras estabelecidas na parte geral da Resolução são aplicáveis a todas as categorias de fundos disciplinadas,** sem prejuízo das regras específicas dispostas nos Anexos Normativos, que são complementadas através de regras específicas aplicáveis a cada categoria de fundo.

❑ **OBSERVAÇÕES:** Em caso de conflito, prevalecerá a regra específica (ANEXO) sobre a regra geral. Além disso, caso o fundo tenha mais de uma classe de cotas, cada classe deve obter seu próprio registro de funcionamento, o qual pode ser requerido à CVM concomitantemente ou após a obtenção do registro do fundo.

Mudanças Relevantes pela RCVM 175/23

Principais Itens (I)

As principais mudanças pela Resolução CVM175/23 são:

- **Constituição de Classes e Subclasses**;
- **Taxas mais transparentes**: Taxa de Administração, Gestão e Distribuição;
- **Documentos**: Regulamento, Anexo e Apêndice; Termo de Adesão e Lâmina;
- **Prestadores de Serviços Essenciais**: Administrador e Gestor de Recursos;
- **Classe exclusiva**: constituída para receber aplicações exclusivamente de um único investidor profissional, de cotistas que possuam vínculo societário familiar ou de cotistas vinculados por interesse único e indissociável.
- **Responsabilidade Limitada**: Caso o regulamento limite a responsabilidade dos cotistas ao valor por eles subscrito, à denominação da classe deve ser acrescido o sufixo “Responsabilidade Limitada”;

Mudanças Relevantes pela RCVM 175/23

Anexos dos Fundos de Investimentos (II)

As principais mudanças pela Resolução CVM175/23 são:

➤ Anexo I: Fundos de Investimentos Financeiros

- Sufixo Mercado de Acesso deixa de ser 2/3 e passa a ser 67%;
- Exposição a Risco de Capital
- Possibilidade de investimento de até 10% do PL em Criptoativos, Crédito de Descarbonização (CBIO) e Crédito de Carbono;
- Exclusão do sufixo “Investimentos no Exterior”;
- Possibilidade investimentos em ativos financeiros no exterior de até 100%;

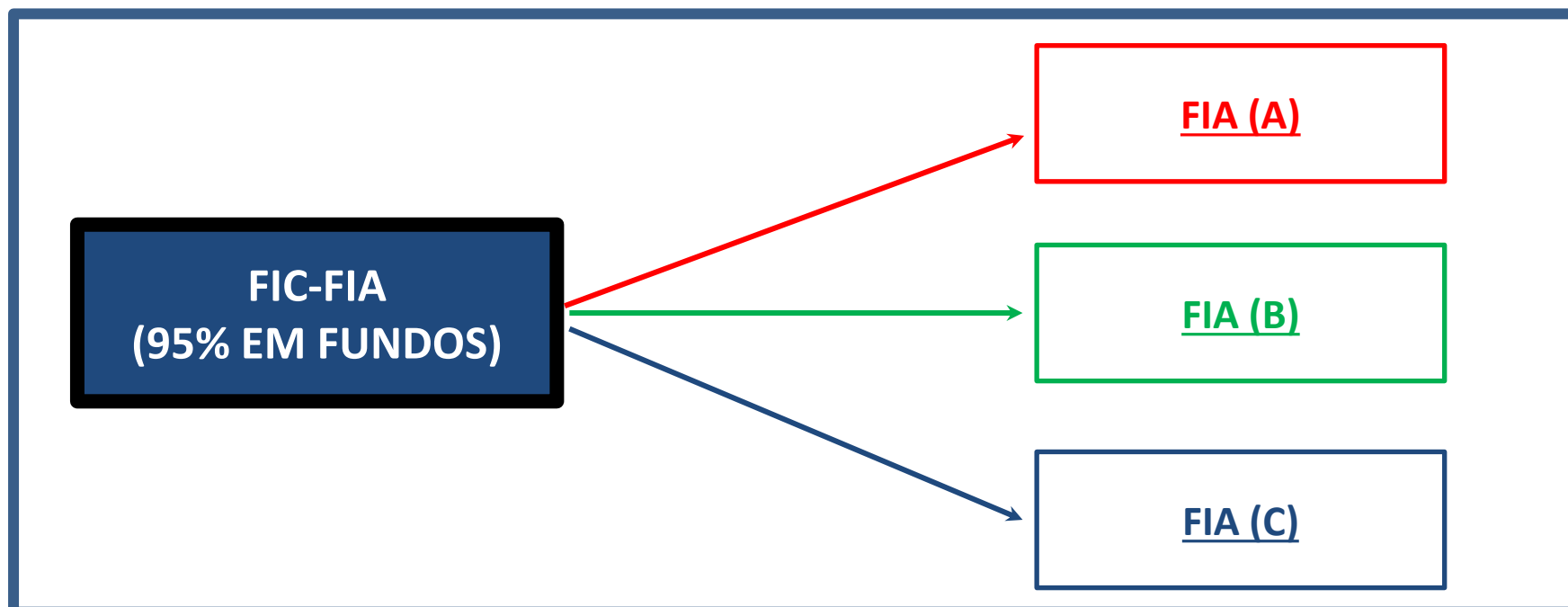
➤ Anexo II: Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios

- Permitida aplicação por investidores em geral
- FIC-FIDC deve investir no mínimo 67% em cotas de FIDC, o que antigamente era de 95%;
- Prazo para atingimento do percentual mínimo passou de 90 dias para 180 dias;
- Patrimônio líquido mínimo passou de R\$ 500.000,00 para R\$ 1.000.000,00.

Fundos de Investimentos em Cotas (FIC)

Conceito

Um **FIC (Fundo de Investimento em Cotas)** é um tipo de fundo de investimento cuja principal característica é investir a maior parte do seu patrimônio em cotas de outros fundos de investimento. Em vez de investir diretamente em ativos como ações, títulos de dívida, ou imóveis, um FIC compra cotas de fundos que, por sua vez, investem nesses ativos. Como regra geral, os **FIC** investem **no mínimo, 95% do seu patrimônio líquido em cotas de Fundos de Investimentos**.



Cancelamento pela CVM

Conforme o artigo 8, da RCVM 175/23, **após 90 (noventa) dias do início de atividades, a classe de cotas que mantiver, a qualquer tempo, patrimônio líquido diário inferior a (um milhão de reais (R\$ 1.000.000,00) pelo período de 90 (noventa) dias consecutivos deve ser imediatamente liquidada ou incorporada a outra classe de cotas pelo administrador.**

Caso o administrador não adote uma dessas medidas dispostas 3º, a Superintendência competente pode cancelar o registro de funcionamento da classe de cotas

No entanto, Superintendência competente pode dispensar a liquidação ou incorporação dessas classes de cotas referidas, desde que:

- a dispensa seja objeto de pedido circunstanciado de prestador de serviço essencial;
- a dispensa seja aprovada pela maioria simples dos cotistas presentes em assembleia;
- ocorra comprovação de situação excepcional que impeça a liquidação de todos os ativos remanescentes na carteira relativa à classe em questão; e
- as cotas da classe não sejam mais ofertadas publicamente.

O regulamento do fundo de investimento pode prever a existência de diferentes **classes de cotas, com direitos e obrigações distintos, devendo o administrador constituir um patrimônio segregado para cada classe de cotas.** As classes podem ser dos tipos que são: (I) Classe aberta ou fechada; (II) Classe exclusiva; (III) Classe previdenciária; (IV) Classe restrita, sendo que as classes (II) Exclusiva; (III) Previdenciária; (IV) Restrita devem ser concomitantemente dos tipos (I) aberta ou fechada. Veremos a seguir os seus conceitos.

❑ OBSERVAÇÕES:

- **Todas as classes devem pertencer à mesma categoria do fundo,** não sendo permitida a constituição de classes de cotas que alterem o tratamento tributário aplicável em relação ao fundo ou às demais classes existentes
- Cada patrimônio segregado responde somente por obrigações referentes à respectiva classe de cotas.
- O fundo que não contar com diferentes classes de cotas deve efetuar emissões de cotas em classe única, preservada a possibilidade de serem constituídas subclasses.
- É vedada a afetação ou a vinculação, a qualquer título, de parcela do patrimônio de uma classe de cotas a qualquer subclasse.

Classes Aberta e Fechada

- ❑ **Classe Aberta**: classe cujo regulamento **ADMITE QUE AS COTAS SEJAM RESGATADAS**. A cota de classe aberta não pode ser objeto de cessão ou transferência de titularidade, salve exceção, como por exemplo, decisão judicial, execução de garantia, sucessão universal, entre outros caso. Portanto, a classe aberta permite a entrada de novos quotistas a qualquer momento ou que aumentem suas cotas investindo mais.
- ❑ **Classe Fechada**: classe cujo regulamento **NÃO ADMITE QUE AS COTAS SEJAM RESGATADAS PELOS COTISTAS**. No entanto, as cotas dessas classes **podem ser alienadas (vendidas)**, mediante termo de cessão e transferência, assinado pelo cedente e pelo cessionário, ou **através de bolsa de valores** ou mercado de balcão organizado.
- ❑ **Carência**: os fundos com classe aberta podem estabelecer no regulamento um prazo de carência para resgate, com ou sem rendimento.

Classes: Exclusiva, Previdenciária e Restrita

As classes abertas ou fechadas, também poderão ser de outros três tipos, que são:

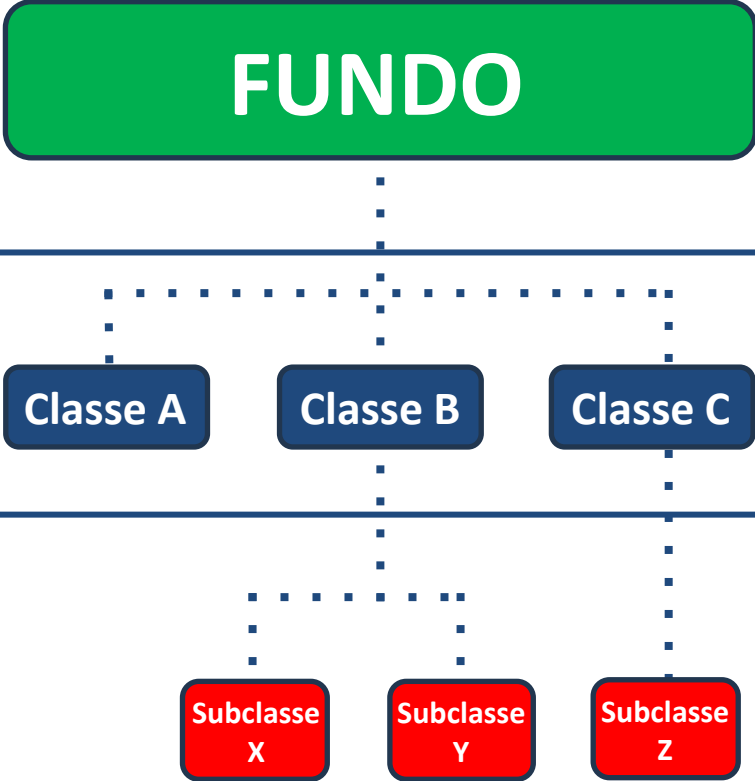
- **Classe Restrita:** Considera-se “Restrita” a classe ou subclasse exclusivamente destinada a aplicação de recursos de investidores qualificados e profissionais. Além disso, podem ser cotistas os empregados ou sócios dos prestadores de serviços essenciais e partes relacionadas, desde que expressamente autorizados pelo diretor responsável do prestador de serviço essencial.
- **Classe Exclusiva:** Considera-se “Exclusiva” a classe ou subclasse de cotas constituída para **receber aplicações exclusivamente de um único investidor profissional,** de cotistas que possuam vínculo societário familiar ou de cotistas vinculados por interesse único e indissociável.
- **Classe Previdenciária:** Resumidamente, considera-se “Previdenciária” a classe ou subclasse constituída para a aplicação de recursos principalmente de entidades abertas ou fechadas de previdência privada. As classes de cotas de que trata o caput e, se for o caso, suas subclasses devem indicar em seu cadastro na CVM a condição de “Previdenciárias” e a categoria de plano ou seguro a que se encontram vinculadas.

Subclasses de Cotas

As subclasses em fundos de investimento permitem uma diferenciação dentro de um mesmo fundo, de acordo com critérios específicos, como público-alvo, condições de aplicação e resgate, e estruturas de taxas. Vamos detalhar esses critérios:

- **público-alvo**: podendo ser investidores de varejo, qualificados e profissionais
- **prazos e condições de aplicação, amortização e resgate**: por exemplo, uma subclasse pode permitir resgates diários, enquanto outra pode ter um período de carência maior antes de permitir resgates.
- **taxas de administração, gestão, máxima de distribuição, ingresso e saída**: por exemplo, a subclasse A tem uma aplicação mínima mais baixa, mas uma taxa de administração mais alta que a subclasse B, que possui uma aplicação mínima maior, mas com uma taxa de administração menor.

❑ **OBSERVAÇÃO**: As subclasses de classes restritas podem ser diferenciadas no regulamento por outros direitos econômicos e direitos políticos.

NOVA ESTRUTURA	FUNÇÕES DE CADA SEGMENTAÇÃO
 <p>FUNDO</p> <p>Classe A Classe B Classe C</p> <p>Subclasse X Subclasse Y Subclasse Z</p>	<ul style="list-style-type: none">▪ Regulamento▪ Prestadores de Serviços Essenciais▪ Código de Identificação<ul style="list-style-type: none">• Classe única: CNPJ igual ao CNPJ da classe• Multiclasses: um CNPJ para cada classe
	<ul style="list-style-type: none">▪ Anexo▪ Enquadramento▪ Patrimônio Segregado▪ Código de Identificação▪ Tributação▪ Informes de Posição▪ Taxa de Custódia
	<ul style="list-style-type: none">▪ Apêndice▪ Prazos▪ Público Alvo▪ Informes de Posição▪ Código de Identificação▪ Taxas (Adm, Gestão, Distribuição e Performance)

As cotas são escriturais, nominativas e correspondem a frações do patrimônio da classe de cotas, conferindo direitos e obrigações aos cotistas, conforme previstos no regulamento. O valor da cota resulta da divisão do valor do patrimônio líquido da respectiva classe pelo número de cotas da mesma classe e caso a classe tenha subclasses, o valor da cota de cada subclasse resulta da divisão do valor do patrimônio líquido atribuído à respectiva subclasse pelo número de cotas da mesma subclasse.



Patrimônio Líquido:

PL = Valor de Mercado dos Ativos + Valores a Receber – Valores a Pagar

OBS: a divisão é pelo número de cotas e NÃO PELO NÚMERO DE COTISTAS

Fatores que afetam o valor da cota

Os principais **fatores que afetam o valor da cota** de um fundo de investimentos são:

- Marcação a mercado;
- Taxas (Administração, Gestão e Distribuição);
- Custos gerais (custo de auditoria, taxas CVM, registro na SELIC);
- Valorização/desvalorização dos ativos que compõe o fundo.
- Taxa performance (altera o valor da cota, mas não gera um prejuízo % ao fundo);
- Amortização de cotas (altera o valor, mas não gera um prejuízo % ao fundo);
- Distribuição de dividendos (altera o valor, mas não gera um prejuízo % ao fundo).

Perceba que todos os fatores citados acima, afetam o valor do patrimônio líquido da classe do fundo e, conseqüentemente, afeta o valor da cota.

OBSERVAÇÃO: Taxas de entrada ou de saída **NÃO AFETAM O VALOR DA COTA.** Estas são taxas são pagas pelo cotista ao aplicar recursos ou resgatar recursos de um fundo, conforme previsto no regulamento.

Marcação a Mercado (MaM)

A “MaM” consiste em **precificar diariamente os ativos da carteira do fundo, pelo valor negociado no mercado** nos casos dos ativos líquidos ou, quando este preço não é observável, por uma mensuração adequada do preço que o ativo teria em uma eventual negociação realizada no mercado. Tem como **objetivo de evitar a transferência de riqueza entre cotistas, além e dar maior transparência aos riscos embutidos nas posições**. Desta forma, os ativos de renda fixa não devem ser marcados pela curva de juros (valor aplicado corrigido pelo juros contratado). Esta será uma **responsabilidade do Administrador** (pode subcontratar uma instituição precificadora, como custodiante).

Deve haver marcação a mercado para todos os fundos de investimento, com exceção à obrigatoriedade, quando houver intenção dos cotistas em preservar volume de aplicações compatíveis com a manutenção dos ativos até o vencimento, desde que:

- fundo destinado a um único investidor (**Fundo Exclusivo**), a investidores pertencentes a um mesmo conglomerado financeiro ou grupo econômico, ou a investidores qualificados; e
- todos os cotistas ao ingressar assinarem um termo de adesão a anuência à classificação de títulos e valores mobiliários mencionado neste artigo.

Exemplo

❑ **EXEMPLO:** O fundo de investimentos XYZ possui 100.000 cotas ao valor de R\$ 105,00, totalizando portanto um patrimônio de R\$ 10.500.000,00. Este fundo possui uma taxa de administração de 2% a.a. Sabendo que no fechamento do dia de hoje, os ativos que compõe o fundo XYZ renderam R\$ 5.000,00, as despesas com corretagem foram R\$ 400,00 e as despesas extras totalizaram R\$ 100,00, qual o valor da cota em D+1?

❑ **RESPOSTA:** O valor da cota é o valor do patrimônio líquido dividido pelo número de cotas. Assim, precisamos encontrar o valor do patrimônio e para isso, basta acrescentar o lucro ou prejuízo do dia ao patrimônio líquido atual. No entanto, a taxa de administração está ao ano e precisamos saber ao dia. Para isso, basta dividir os 2% por 252.

- **Despesas do dia:** Taxa de Administração + Corretagem + Despesas Extras
 - Taxa de Administração: $(2\%) \div (252) = (0,02 \div 252) = 0,00007937$
 - Taxa de Administração: $0,00007937 \times R\$ 10.500.000,00 = R\$ 833,38$
- **Despesas do dia:** $R\$ 833,38 + 400,00 + R\$ 100,00 = \underline{R\$ 1.333,38}$
- **Rentabilidade do dia:** R\$ 5.000,00
- **LUCRO/PREJUÍZO:** $R\$ 5.000,00 - R\$ 1.333,38 = R\$ 3.666,62$
- **PATRIMÔNIO LÍQUIDO:** $R\$ 10.500.000,00 + R\$ 3.666,62 = \underline{R\$ 10.503.666,62}$
- **VALOR DA COTA:** $(R\$ 10.503.666,62) \div 100.000 = \underline{R\$ 105,0367}$

A CVM permite que os fundos de investimentos possam utilizar o valor da contabilização das cotas através de dois tipos, que são:

➤ **COTA DO DIA:** Calculada a partir do patrimônio líquido do dia anterior, atualizado por um dia, ou seja, ela é apurada e conhecida no início do dia. Assim, ao aplicar/resgatar em um fundo que converte as suas cotas em D+0 com cota de abertura, a quantidade de cotas adquiridas é conhecida no momento da aplicação.

A utilização da cota de do dia é permitida nas classes tipificadas como:

- **Renda Fixa** (exceto Longo Prazo e Dívida Externa);
- Exclusivos;
- Previdenciários.

➤ **COTA DO DIA SEGUINTE:** O patrimônio líquido do dia é apurado e conhecido após o encerramento dos mercados em que o fundo atue. Assim, ao aplicar/resgatar em um fundo que converta suas cotas em D+0 com cota de fechamento, a quantidade de cotas adquiridas/resgatadas é **conhecida apenas no final do dia**.

❑ **OBSERVAÇÃO:** Quando se tratar de fundo que atue em mercados no exterior, o encerramento do dia pode ser considerado como o horário de fechamento de um mercado específico indicado no regulamento.

Dinâmica de Aplicação e Resgate de cotas

Toda vez que ingressa recursos aportados por um cotista em um fundo aberto, o gestor necessita investir esse valor em ativos. Da mesma forma, quando há um resgate, o gestor deverá vender ativos do fundo, para poder ter recursos a serem entregues. No entanto, os ativos possuem liquidez e prazos de liquidação financeira distintos, fazendo com que os fundos possuam prazos distintos para pagamento após a solicitação do resgate. Desta forma, os fundos abertos trabalham com prazos de **CONVERSÃO** (valor da cota que será calculado para entrega dos recursos ao cotista) e **LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA** (data na qual será entregue o recurso calculado na **CONVERSÃO**).

❑ **Prazo de cotização na Aplicação:** a emissão das cotas deverá ser pelo valor da cota do dia (D+0) ou do dia seguinte (D+1).

❑ **Prazo de cotização no Resgate:** no regulamento estabelecerá o prazo entre a data da **solicitação do resgate**, a data da **conversão** e a data da **liquidação financeira**, sendo que o **pagamento não poderá ultrapassar 5 dias úteis da data da conversão**. Caso ultrapasse, será devido ao cotista uma multa de 0,5% do valor de resgate, a ser paga pelo administrador do fundo, por dia de atraso no pagamento do resgate de cotas (salvo exceções).

Dinâmica de Aplicação e Resgate de cotas

❑ **EXEMPLO:** Rafael solicitou um resgate em um fundo de investimentos no qual realiza a cotização em D+1 e a liquidação em D+4. Sabendo que essa solicitação ocorreu na quinta-feira pela manhã, o que podemos passar de informação a ele?

❑ **RESPOSTA:** Como o fundo tem prazo de cotização de D+1, podemos afirmar que o valor que será resgatado será o valor da cota do próximo dia útil, neste caso, sexta-feira. No entanto, ele somente terá o dinheiro disponível em D+4 da data da solicitação do resgate, ou seja, quatro (4) dias úteis depois da quinta-feira. Como sábado e domingo não são dias úteis, a contagem se daria em:

- D+1: Sexta-feira
- D+2: Segunda-feira
- D+3: Terça-feira
- D+4: Quarta-feira

Assim, Rafael teria o dinheiro disponível para sacar, pagar conta, etc, somente na quarta-feira (isso se nenhum desses dias fosse feriado). No mercado financeiro, você verá fundos de investimentos, muitas vezes, com prazos mais alongados. Isso se dá pela liquidez dos ativos que compõe o fundo, mas sempre descrito previamente no seu regulamento.

Valores que podem ser cobrados

Um fundo de investimentos poderá ter os seguintes custos:

- **Taxa de administração:** taxa cobrada do fundo para remunerar o administrador e os prestadores dos serviços por ele contratados e que não constituam encargos;
- **Taxa de gestão:** taxa cobrada do fundo para remunerar o gestor e os prestadores dos serviços por ele contratados e que não constituam encargos do fundo;
- **Taxa máxima de distribuição de cotas:** taxa cobrada do fundo, representativa do montante total para remuneração dos distribuidores, expressa em percentual anual do patrimônio líquido (base 252 dias);
- **Taxa performance:** taxa cobrada em função do resultado da classe ou do cotista;
- **Taxa de ingresso:** taxa paga pelo cotista ao patrimônio da classe ao aplicar recursos em uma classe de cotas, conforme previsão do regulamento;
- **Taxa de saída:** taxa paga pelo cotista ao patrimônio da classe ao resgatar recursos de uma classe de cotas, conforme previsão do regulamento;
- **Encargos do fundo:** despesas específicas que podem ser debitadas diretamente da classe de cotas, não estando inclusas nas taxas destinadas aos prestadores de serviços essenciais, como por exemplo honorários de advogados.

Valores que podem ser cobrados

Taxas sobre o Patrimônio Líquido

As taxas de Administração, taxa de Gestão e taxa de Distribuição são expressas ao ano (base 252 Dias úteis), mas calculadas diariamente sobre o valor do patrimônio líquido do fundo, de acordo com os saldos médios diários, independentemente do resultado ser positivo ou negativo. Mesmo o cálculo ocorrendo sobre os saldos diários, o que ocorre de fato, é um provisionamento diário, mas com o pagamento ocorrendo mensalmente (saída do dinheiro do fundo).

Para ficar mais claro, essas taxas apresentam a seguinte sequência.

- Calculada **DIARIAMENTE** sobre o patrimônio líquido;
- Descontada **MENSALMENTE** do fundo;
- Apresentada ao cotista como uma taxa **ANUAL**.

Valores que podem ser cobrados

Taxa de Administração: Exemplo

❑ **EXEMPLO:** O fundo de investimentos XYZ possui uma taxa de administração anual de 2%. Neste último ano, os ativos que compõe o fundo XYZ renderam 10% no total. Desta forma, qual foi o retorno que os cotistas do fundo XYZ tiveram?

❑ **RESPOSTA:** Para chegarmos no valor que será apresentado ao cotista, devemos descontar a taxa de administração por juros compostos, ou seja, através de uma divisão.

❑ Cálculo do Retorno Líquido da TAF (*):

- $FV = 110 \rightarrow$ Motivo: “100 + 10”
- $PV = 102$ [CHS] \rightarrow Motivo: “100 + 2”
- $n = 1$
- $i = ? = 7,8431\%$ de retorno líquido da TAF

(*) Rever aula de Matemática Financeira

❑ Método 2 para calcular:

- $i = (1,10 \div 1,02)$
- $i = 1,078431$
- $i = (1,078431 - 1) \times 100$
- $i = 7,8431\%$

Vale destacar que este é um cálculo de prova, pois na prática, a taxa de administração é projetada diariamente sobre o patrimônio líquido do fundo e descontada mensalmente. Pense que a taxa de administração é o “salário” dos prestadores de serviço do fundo.

Valores que podem ser cobrados

Taxa Performance: Conceito

Conforme mencionado anteriormente, o regulamento poderá estabelecer a cobrança de taxa de performance pelo gestor, devendo atender os seguintes critérios:

- vinculação a um índice de referência, compatível com a política de investimento, por exemplo, fundos de renda fixa não podem ter como benchmark o IBOV;
- vedação da vinculação da taxa de performance a percentuais inferiores a 100% (cem por cento) do índice de referência, ou seja, é cobrado um percentual sobre o lucro que exceder a variação do benchmark estabelecido.
- cobrança por período, no mínimo, semestral; e
- cobrança após a dedução de todas as despesas;
- vedada a cobrança de taxa de performance quando o valor da cota for inferior ao valor da cota base (conceito de linha d'água)

❑ **OBS:** É vedada a cobrança em fundos passivos e nos fundos tipificados como Renda Fixa Curto Prazo; Renda Fixa Simples e Renda Fixa Referenciado (exceto os de Longo Prazo). No entanto, as classes e subclasses destinadas exclusivamente a investidores qualificados ou a investidores profissionais não precisam seguir nenhuma das regras citadas até o momento, podendo ter regras próprias definidas no regulamento.

Valores que podem ser cobrados

Taxa Performance: Tipos de Cobranças

O regulamento deve especificar se a taxa de performance é cobrada pelo:

- **MÉTODO DO ATIVO:** com base no resultado da classe ou subclasse de cotas;
- **MÉTODO DO PASSIVO:** com base no resultado de cada aplicação efetuada por cada cotista. Neste método, os cotistas antigos têm sua performance calculada a partir da última cobrança da taxa, como no método ativo. No entanto, para os novos cotistas que entraram após o último pagamento da taxa, a base de cálculo é o valor da cota na data da aplicação. Assim, cada aporte é avaliado separadamente, e se a rentabilidade superar o benchmark, a taxa de performance é cobrada. Essa cobrança é então distribuída entre todos os cotistas, proporcionalmente às suas cotas; ou
- **MÉTODO DO AJUSTE:** com base no resultado da classe ou subclasse de cotas, acrescida de ajustes individuais, exclusivamente nas aplicações efetuadas posteriormente à data da última cobrança de taxa de performance, até o primeiro pagamento de taxa de performance, promovendo a correta individualização dessa despesa entre os cotistas.

❑ **OBS:** Vale ressaltar que a taxa performance não causa um prejuízo ao fundo, mas impacta o valor da cota, já que o valor é pago pela classe ou subclasse do fundo.

Valores que podem ser cobrados

Taxa de Performance: Exemplo

❑ **EXEMPLO:** Um fundo de investimentos, possui em seu regulamento a possibilidade de cobrança de taxa de performance através do método do ativo. Analisando os dados abaixo que representam o valor das cotas em reais no fechamento de semestre do fundo, em quais períodos foi cobrado a taxa de performance?

		FINAL DO SEMESTRE				
	Início	1	2	3	4	5
Valor da Cota	1,0000	1,0300	1,0230	1,0280	1,0290	1,0650
Variação do Benchmark	-	2,50%	1,10%	0,32%	0,58%	1,20%

Veremos a seguir que será cobrado somente nos semestres 1 e 5. Isso porque, no semestre 3, mesmo tendo performado melhor que o *benchmark*, não poderá ser cobrado, pois não superou a Linha D'Água.

❑ **OBS:** A lógica para o método do passivo é a mesma, com a diferença do cálculo ser feito com base no resultado de cada aplicação efetuada por cada cotista

Valores que podem ser cobrados

Taxa de Performance: Exemplo

	Início	1	2	3	4	5
Valor da Cota	1,0000	1,0300	1,0230	1,0280	1,0290	1,0650
Variação do Benchmark	-	2,50%	1,10%	0,32%	0,58%	1,20%
1 – Variação do fundo	-	3,00%	-0,68%	0,49%	0,10%	3,50%
2 – Superou o Benchmark?	-	SIM	NÃO	SIM	NÃO	SIM
3 – Linha D'água	-	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM

(1) Calcular a rentabilidade do fundo para cada período:

- Exemplo: Calculando a rentabilidade do período 1
 - 1,000 [ENTER]
 - 1,030 [Δ %]
 - Resposta: 3,00%

(2) Analisar se o Fundo excedeu o benchmark.

(3) Analisar Linha D'Água: Dos períodos que o Fundo Excedeu o *benchmark*, analisar se o valor da cota do período é superior ao valor da cota da última cobrança. Cuidado, não é o período anterior, mas sim o valor da última cobrança da taxa performance

Direitos dos Cotistas

Os principais **DIREITOS** dos cotistas são:

- receber a remuneração proporcionada pelo fundo de investimentos, nos termos do respectivo Regulamento;
- ter acesso aos documentos do fundo, como por exemplo, o regulamento;
- ter ciência da política de investimento e dos riscos decorrentes;
- ter acesso a composição, ao valor patrimonial e a rentabilidade do fundo;
- ter acesso, anualmente, a documentos contendo informações sobre os rendimentos obtidos no ano civil, o número de cotas de sua propriedade e seu respectivo valor;
- ter acesso ao extrato dos investimentos mensalmente;
- participar e votar na Assembleia Geral de Cotistas.

Deveres dos Cotistas

Os principais **DEVERES** dos cotistas são:

- Caso descrito em regulamento, responder por eventual **PATRIMÔNIO LÍQUIDO NEGATIVO** do fundo, devendo aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo, com exceção quando ocorrer falta de diligência do administrador e do gestor, em casos de inobservância da política de investimentos ou dos limites de concentração previstos no regulamento e na RCVM 175/23;
- manter seus dados cadastrais atualizados;
- ao aderir ao fundo, deve concordar com as regras estabelecidas no regulamento;
- observar as recomendações de prazo mínimo de investimento e sua carência;
- monitorar a atuação do administrador e gestor, que estão prestando o serviço;
- verificar se o fundo está compatível ao seu perfil e objetivos pessoais;
- ver todos os documentos disponíveis do fundo de investimentos.

❑ **OBS:** não se esqueça, o cotista é um sócio e como tal, deve “cuidar” da sua empresa.

Principais Prestadores de Serviços

Os principais prestadores de serviços que os fundos de investimentos podem ter são:

- **Administrador Fiduciário (Prestador de Serviço Essencial)**
- **Gestor de Recursos (Prestador de Serviço Essencial)**
- Custodiante
- Auditor Independente
- Distribuidor
- Consultoria
- Comitês consultivos (não remunerados)

A seguir, veremos a função de cada um deles.

Disposições Gerais

O funcionamento do fundo se materializa por meio da atuação dos **prestadores de serviços essenciais (administrador e gestor)** e terceiros por eles contratados, por escrito, em nome do fundo. A criação dessa nova figura (Prestador de Serviço Essencial), fez com que não haja mais hierarquia ou responsabilidade solidária entre o Administrador e o Gestor. Desta forma, a contratação de terceiros deve contar com prévia e criteriosa análise e seleção do contratado, devendo o prestador de serviços essencial, ainda, figurar no contrato como interveniente anuente.

Os **prestadores de serviços essenciais e demais prestadores de serviços do fundo respondem perante a CVM, nas suas respectivas esferas de atuação**, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento do fundo ou à regulamentação vigente, sem prejuízo do exercício do dever de fiscalizar, nas hipóteses expressamente previstas na RCVM 175/23, bem como naquelas eventualmente previstas no regulamento.

OBSERVAÇÃO: A aferição de responsabilidades dos prestadores de serviços tem como parâmetros as obrigações previstas pela CVM e em regulamentações específicas, assim como aquelas previstas no regulamento e no respectivo contrato de prestação de serviços.

PSE: Normas de Conduta

Estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

- exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;
- exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos decorrentes do patrimônio e das atividades do fundo, ressalvado o que dispuser o regulamento sobre a política relativa ao exercício de direito de voto do fundo; e
- empregar, na defesa dos direitos do cotista, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todos os atos necessários para assegurá-los, e adotando as medidas judiciais cabíveis.

❑ **OBS:** prestadores de serviços devem transferir à classe de cotas qualquer benefício ou vantagem que possam alcançar em decorrência de sua condição.

PSE: Administração de Carteiras

Conforme Res. CVM 21, a **ADMINISTRAÇÃO DE CARTEIRAS DE VALORES MOBILIÁRIOS** é o exercício profissional de atividades relacionadas, direta ou indiretamente, ao funcionamento, à manutenção e à gestão de uma carteira de valores mobiliários, incluindo a aplicação de recursos financeiros no mercado de valores mobiliários por conta do investidor. O seu registro poderá ser em ambas ou em uma das seguintes categorias:

- **Administrador Fiduciário**, chamado de Administrador (do fundo);
- **Gestor de recursos**, chamado de Gestor (do fundo);

O administrador de carteiras **PESSOA JURÍDICA** pode atuar na distribuição de cotas de fundos de investimento de que seja administrador ou gestor. Resumidamente, deverá seguir as normas que dispõe sobre:

- **a identificação, o cadastro, o registro, as operações, a comunicação, os limites e a responsabilidade administrativa referentes aos crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores;**
- o dever de verificação da adequação dos produtos e serviços ao perfil do cliente;
- as normas de cadastro de clientes, de conduta e de pagamento e recebimento de valores aplicáveis à intermediação de operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários.

PSE: Administração de Carteiras

Para fins de obtenção e manutenção da autorização pela CVM, o **ADMINISTRADOR PESSOA NATURAL**, deve atender alguns requisitos e os principais são:

- ser domiciliado no Brasil;
- ser graduado em curso superior ou equivalente;
- aprovado em exame de certificação aprovado pela CVM (salve exceções);
- ter reputação ilibada;
- não estar inabilitado ou suspenso para o exercício de cargo;
- não estar impedido de administrar seus próprios bens.

Já para o **ADMINISTRADOR PESSOA JURÍDICA**, os principais requisitos são:

- ter sede no Brasil;
- no objeto social ter exercício de administração de carteiras de valores mobiliários;
- atribuir a responsabilidade pela administração de carteiras de valores mobiliários a um ou mais diretores estatutários autorizados a exercer a atividade pela CVM;
- atribuir a responsabilidade pelo cumprimento de regras, políticas, procedimentos e controles internos e desta Instrução a um diretor estatutário;
- caso o registro seja na categoria “gestor de recursos”, atribuir a responsabilidade pela gestão de risco a um diretor estatutário.

PSE: Administrador Fiduciário

O registro na categoria administrador fiduciário autoriza o exercício profissional de **atividades relacionadas, direta ou indiretamente, ao funcionamento e à manutenção de uma carteira de valores mobiliários**, ou seja, tem poderes para praticar os atos necessários à administração do fundo de investimento.

❑ **OBSERVAÇÕES:**

- Deve manter atualizada junto à CVM a lista de todos os prestadores de serviços;
- Deve elaborar e divulgar as informações periódicas e eventuais da classe de cotas;
- Somente podem ser Administradores Fiduciário instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;
- **Responsável pela marcação a mercado (apreçamento de ativos);**
- **Responsável pelo recolhimento de impostos nas classes e subclasses abertas;**
- As atividades de custódia e de controladoria de ativos e de passivos devem estar totalmente segregadas das atividades de gestão de recursos;
- Tem como função constituir um patrimônio segregado para cada classe de cotas;
- Dever de verificação de patrimônio líquido negativo da classe;
- Verificar a compatibilidade de preço praticados e do enquadramento da carteira;
- Deve fiscalizar os serviços prestados por ele contratado.

PSE: Obrigações do Administrador Fiduciário:

Incluem-se entre as **obrigações do administrador contratar**, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços:

- tesouraria, controle e processamento dos ativos;
- escrituração das cotas; e
- auditoria independente.

❑ OBSERVAÇÕES:

- O fundo administrado por instituição autorizada a funcionar pelo Bacen não precisa contratar os serviços tesouraria, controle e processamento dos ativos quando forem executados pelo seu administrador;
- O administrador habilitado e autorizado pela CVM a prestar o serviço de escrituração de cotas pode prestar o referido serviço para os fundos que administra.
- O administrador pode contratar outros serviços para a classe de cotas, desde que:
 - a contratação não ocorra em nome do fundo, salvo exceções; e
 - caso o prestador de serviço contratado não seja um participante de mercado regulado pela CVM ou o serviço prestado ao fundo não se encontre dentro da esfera de atuação da Autarquia, o administrador deve fiscalizar tais atividades.

PSE: Gestor de Recursos

O registro na categoria gestor de recursos autoriza a gestão de uma carteira de valores mobiliários, incluindo a aplicação de recursos financeiros por conta do investidor. O registro pode ser através de pessoa natural ou jurídica.

❑ OBSERVAÇÕES:

- Compete ao gestor negociar os ativos da carteira, bem como firmar todo e qualquer contrato ou documento relativo à negociação de ativos, qualquer que seja a sua natureza, representando a classe de cotas para essa finalidade.
- As ordens de compra e venda de ativos devem sempre ser expedidas pelo gestor com a identificação precisa do fundo e, se for o caso, da classe de cotas em nome da qual devem ser executadas.
- Responsável pela observância dos limites de composição e concentração de carteira e de concentração em fatores de risco;
- Deve submeter a carteira de ativos a testes de estresse periódicos;
- Compete ao gestor exercer o direito de voto decorrente de ativos detidos pela classe realizando todas as ações necessárias para tal exercício.
- Deve providenciar a elaboração do material de divulgação da classe para utilização pelos distribuidores, às suas expensas.

PSE: Obrigações do Gestor de Recursos

Inclui-se entre as **obrigações do gestor contratar**, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços:

- intermediação de operações para a carteira de ativos;
- distribuição de cotas;
- consultoria de investimentos;
- classificação de risco por agência de classificação de risco de crédito (*rating*);
- formador de mercado de classe fechada; e
- cogestão da carteira de ativos.

❑ **OBSERVAÇÕES:**

- O gestor pode prestar os serviços de intermediação de operações para a carteira de ativos e de distribuição de cotas;
- Os serviços de consultoria de investimentos e de *rating* somente são de contratação obrigatória por deliberação de assembleia ou disposto por regulamento;
- Nos casos de contratação de cogestor, o contrato deve definir claramente as atribuições de cada gestor, o que inclui, no mínimo, o mercado específico de atuação de cada gestor e a classe ou classes de cotas objeto da cogestão.

PSE: Penalidades por Desenquadramento

O gestor não está sujeito às penalidades aplicáveis pelo descumprimento dos limites de concentração e diversificação de carteira e concentração de risco definidos no regulamento e pela CVM quando o descumprimento for causado por desenquadramento passivo, decorrente de fatos alheios à sua vontade, que causem alterações imprevisíveis e significativas no patrimônio líquido ou nas condições gerais do mercado.

Caso constate que o descumprimento dos limites de composição, diversificação de carteira e concentração de risco estendeu-se por período superior ao do prazo concedido ao fundo na regra específica de sua categoria, a Superintendência competente pode determinar ao administrador, sem prejuízo das penalidades cabíveis, a convocação de assembleia de cotistas para decidir sobre uma das seguintes alternativas:

- incorporação a outra classe de cotas;
- cisão total para fundo de investimento sob a gestão de outro gestor, não integrante do mesmo grupo econômico; ou
- liquidação.

❑ **OBSERVAÇÃO:** Caso o desenquadramento passivo se prolongue por 15 dias úteis consecutivos, ao final desse prazo o gestor deve encaminhar à CVM suas explicações para o desenquadramento. Ocorrendo o reenquadramento, deve-se informar a CVM.

É vedado aos prestadores de serviços essenciais, em suas respectivas esferas de atuação, praticar os seguintes atos em nome do fundo, em relação a qualquer classe:

- **receber depósito em conta corrente**;
- contrair ou efetuar empréstimos, salvo exceções em classe de cota restrita;
- vender cotas à prestação, sem prejuízo da possibilidade de integralização a prazo de cotas subscritas;
- **garantir rendimento predeterminado aos cotistas**;
- utilizar recursos da classe para pagamento de seguro contra perdas financeiras de cotistas. No entanto, o gestor pode utilizar ativos da carteira na retenção de risco da classe em suas operações com derivativos (hedge).
- praticar qualquer ato de liberalidade, salvo exceções autorizadas pela CVM;
- vedado o repasse de informação relevante com prestadores de serviço do fundo;

❑ **OBSERVAÇÕES**: É **vedado ao gestor** e, se houver, ao consultor o recebimento de qualquer remuneração, benefício ou vantagem, direta ou indiretamente, que potencialmente prejudique sua independência na tomada de decisão ou, no caso do consultor, sugestão de investimento.

Resumidamente, os prestadores de serviços essenciais devem:

- exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação aos seus clientes;
- desempenhar suas atribuições de modo a buscar atender aos objetivos de investimento de seus clientes e evitar práticas que possam ferir a relação fiduciária mantida com seus clientes;
- cumprir fielmente o regulamento do fundo de investimento ou o contrato previamente firmado por escrito com o cliente, contrato este que deve conter as características dos serviços a serem prestados;
- transferir à carteira qualquer benefício ou vantagem que possa alcançar em decorrência de sua condição de administrador de carteiras de valores mobiliários;
- informar à CVM sempre que verifique, no exercício das suas atribuições, a ocorrência ou indícios de violação da legislação que incumbe à CVM fiscalizar;
- sempre defender os direitos e interesses do cliente.

PSE: Obrigações

❑ **ADMINISTRADOR FIDUCIÁRIO**: Deverá manter atualizado os documentos referentes ao fundos (atas de assembleias, registro de cotistas, lista de prestadores de serviços, documentos contábeis, etc), devendo ser mantidos por no mínimo cinco (5) anos.

❑ **ADMINISTRADOR FIDUCIÁRIO & GESTOR DE RECURSOS**: Devem, **conjuntamente**, adotar as políticas, procedimentos e controle internos necessários para que a **liquidez da carteira** do fundo aberto seja compatível com:

- os prazos previstos no regulamento para pagamento dos pedidos de resgate;
- o cumprimento das obrigações do fundo.

Caso o fundo invista em cotas de outros fundos de investimento, o administrador e o gestor, devem, em conjunto e diligentemente, avaliar a liquidez do fundo investido, considerando, no mínimo:

- o volume investido;
- as regras de pagamento de resgate do fundo investido; e
- os sistemas e ferramentas de gestão de liquidez utilizados pelo administrador e gestor do fundo investido.

Os prestadores de serviços essenciais devem ser substituídos nas hipóteses:

- I – descredenciamento para o exercício da atividade que constitui o serviço prestado ao fundo, por decisão da CVM;
- II – renúncia; ou
- III – destituição, por deliberação da assembleia geral de cotistas.

Nos casos de descredenciamento ou renúncia, fica o administrador obrigado a convocar imediatamente assembleia geral para eleger um substituto, a se realizar no prazo de até 15 dias, sendo facultado aos cotistas que detenham ao menos 5% do patrimônio líquido.

No caso de renúncia, o prestador de serviço essencial deve permanecer no exercício de suas funções até sua efetiva substituição, que deve ocorrer no prazo máximo de 90 (noventa) dias, contados a partir da renúncia, para os fundos de investimento financeiro e 180 (cento e oitenta) dias, contados a partir da renúncia, para as demais categorias de fundos de investimento. Já no caso de descredenciamento de prestador de serviço essencial, à Superintendência competente pode nomear administrador ou gestor temporário, conforme o caso, inclusive para viabilizar a convocação de assembleia de cotistas.

Prestadores de Serviços Essenciais

FUNÇÕES EXCLUSIVAS DO ADMINISTRADOR	FUNÇÕES CONJUNTAS	FUNÇÕES EXCLUSIVAS DO GESTOR
Administração do fundo	Constituição do fundo	Gestão da carteira de ativos
Contratação de tesouraria, controle e processamento dos ativos; escrituração de cotas e auditoria independente	Não divulgação de fato relevante	Contratação de intermediário, distribuidor, consultor de investimento, agência de rating, market maker e cogestor da carteira de ativos
Verificação de patrimônio líquido negativo da classe	Gerenciamento de liquidez de classe aberta	Negociação de ativos em mercado organizados
Divulgação de fato relevante em caso de pedido de declaração judicial de insolvência da classe de cotas		Observância dos limites de composição e concentração da carteira
Divisão do patrimônio da classe de cotas entre os cotistas, na hipótese de liquidação da classe	Resolução do patrimônio líquido negativo	Teste de estresse da carteira
Verificação da compatibilidade de preço praticados e do enquadramento da carteira	Liquidação do fundo	Barreiras de resgate
		Side Pocket

O custodiante tem como principal função realizar a guarda dos ativos, ou seja, é o responsável por manter em custódia os ativos do fundo, que podem incluir títulos, ações, dinheiro e outros instrumentos financeiros. Outras funções também importantes são: realizar o registro e manutenção de posições; processar todas as transações de compra e venda dos ativos; distribuir os rendimentos aos cotistas, como juros e dividendos.

Estão autorizados a realizar a função de custodiante os Bancos comerciais, múltiplos ou de investimentos, caixas econômicas, sociedades corretoras ou distribuidoras de títulos e valores mobiliários, e entidades prestadoras de serviços de compensação e liquidação e de depósito centralizado de valores mobiliários.

❑ OBSERVAÇÕES:

- Responsável pelo registro, liquidação e exercício dos direitos e obrigações do ativo que compõem a carteira;
- Nos fundos de investimentos, essa custódia é realizada em nome do fundo, garantindo a separação dos ativos do gestor do fundo e de outros participantes;
- Atua como um guardião independente dos ativos do fundo, desempenhando um papel crucial na proteção dos interesses dos cotistas e na garantia da conformidade regulatória e transparência nas operações do fundo.

Auditor Independente

O **AUDITOR INDEPENDENTE** é a figura que **ASSEGURA CREDIBILIDADE ÀS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS** de determinada entidade, ao opinar se as demonstrações contábeis preparadas pela sua administração representam, em todos os aspectos relevantes, sua posição patrimonial e financeira. Com relação aos fundos de investimentos, esta **auditoria externa, gera uma proteção a todos os cotistas, pois ela dá veracidade as informações prestadas pelo administrador.**

❑ **OBSERVAÇÕES:**

- O exercício dessa atividade é uma prerrogativa profissional dos contadores legalmente habilitados por registro em Conselho Regional de Contabilidade (CRC);
- Os auditores independentes registrados na CVM, além de se subordinarem às normas da CVM, estão subordinados à Lei de Regência da profissão contábeis;
- Busca dar maior credibilidade às informações divulgadas e maior segurança.
- O valor que o Auditor Independente recebe são pagos pelo próprio fundo.

Distribuidor (Conta & Ordem)

O **gestor pode contratar o distribuidor** para realizar a distribuição e subscrição de cotas do fundo por conta e ordem dos investidores. O distribuidor por conta e ordem deve manter registro complementar de cotistas, específico para cada classe e, se houver, subclasse de cotas em que ocorra subscrição por conta e ordem, de forma que a titularidade das cotas seja inscrita no registro em nome dos investidores, atribuído a cada cotista um código de investidor e sendo informado tal código ao administrador.

Os **DISTRIBUIDORES** que atuem por conta e ordem de clientes **assumem todos os ônus e responsabilidades relacionadas aos clientes**, inclusive quanto a seu cadastramento, identificação e demais procedimentos **que caberiam originalmente ao administrador**. Além disso, o distribuidor pode **comparecer e votar nas assembleias de cotistas, representando os interesses de seus clientes, desde que possua mandato com poderes**.

O contrato firmado entre o gestor, em nome do fundo, e o distribuidor que atue por conta e ordem deve prever que na hipótese de sua extinção, os clientes que sejam cotistas até a data da extinção podem manter o seu investimento por conta e ordem enquanto perdurar, desde que o distribuidor mantenha todos os direitos e obrigações, pelo período em que tais clientes mantiverem o investimento; ou o gestor assuma ou contrate outro distribuidor a assumir todos os direitos e obrigações.

Consultoria

A **CONSULTORIA** especializada pode ser **CONTRATADA PELO GESTOR** para realizar atividades relacionadas à análise, seleção, aquisição e substituição dos direitos creditórios que compõem a carteira de direitos creditórios. Para a contratação da consultoria especializada, o gestor deve verificar se o prestador de serviço possui reputação ilibada e capacidade técnica e operacional compatível com as atividades para as quais está sendo contratado.

Já quando se tratar de **CONSULTORIA ESPECIALIZADA para os fundos Imobiliários**, que objetive dar suporte e subsidiar as atividades de análise, seleção, acompanhamento e avaliação de empreendimentos imobiliários e demais ativos integrantes ou que possam vir a integrar a carteira de ativos, a contratação ocorrerá pelo **ADMINISTRADOR**.

Conselhos Consultivos e Comitês

Sem prejuízo das responsabilidades dos prestadores de serviços, podem ser constituídos, por iniciativa dos cotistas ou de prestador de serviço essencial, conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, **os quais não podem ser remunerados pelo fundo.**

❑ OBSERVAÇÕES:

- As atribuições, a composição, e os requisitos para convocação e deliberação dos conselhos e comitês devem estar estabelecidos no regulamento.
- A existência de conselhos e comitês não exime o gestor da responsabilidade sobre as operações da carteira de ativos.
- Os membros dos conselhos ou comitês devem informar ao administrador, e este aos cotistas, qualquer situação que os coloque, potencial ou efetivamente, em situação de conflito de interesses com a classe de cotas.
- Quando constituídos por iniciativa de prestador de serviço essencial, os membros do conselho ou comitê podem ser remunerados com parcela da taxa de administração ou gestão, conforme o caso.
- **Quando constituído com o objetivo de fiscalizar ou supervisionar as atividades exercidas por prestador de serviços essencial, a remuneração de membros do comitê pode constituir encargo do fundo, desde que prevista no regulamento.**

Disposições Gerais

A divulgação de informações sobre a classe de cotas deve ser abrangente, equitativa e simultânea para todos os cotistas da classe, inclusive, mas não limitadamente, por meio da disponibilização dos seguintes documentos e informações nos canais eletrônicos e nas páginas na rede mundial de computadores do administrador, do gestor, do distribuidor, enquanto a distribuição estiver em curso, e da entidade administradora do mercado organizado em que as cotas sejam admitidas à negociação:

- regulamento atualizado;
- descrição da tributação aplicável; e
- política de voto da classe em assembleia de titulares, se for o caso.

Além disso, **essas informações devem** ser suficientes, verdadeiras, precisas, consistentes e atuais, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito do investimento, **através de escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa** e que sejam úteis à avaliação do investimento. Outro ponto relevante é que **não podem assegurar ou sugerir a existência de garantia de resultados futuros ou isenção de risco para o investidor.**

Regulamento: Geral

O **FUNDO É REGIDO PELO REGULAMENTO** e, se for o caso, suas classes de cotas são complementarmente regidas por anexos ao regulamento. Com relação a parte geral do regulamento, que deve ser comum a todas as classes de cotas, ele deve dispor sobre:

- **identificação e qualificação dos prestadores de serviços, com informação sobre os seus registros na CVM;**
- **definição sobre se o fundo conta com classe única de cotas ou diferentes classes de cotas e, caso conte com classes diferentes, definição das despesas que são comuns às classes;**
 - responsabilidade, bem como parâmetros de sua aferição, dos prestadores de serviços, perante o fundo e entre si;
 - forma de rateio das despesas em comum entre as classes, se for o caso, que deve ser passível de verificação e não implicar transferência indevida de riqueza entre as classes;
 - forma de rateio das contingências que recaiam sobre o fundo, não sobre o patrimônio de alguma(s) classe(s) em específico, que deve ser passível de verificação e não implicar transferência indevida de riqueza entre as classes;
 - prazo de duração, que pode ser indeterminado; e
 - exercício social.

Regulamento: Anexos

Já com relação aos anexos descritivos de classes, cada qual relativo a uma classe em específico, resumidamente devem dispor sobre:

- **público-alvo**;
- **responsabilidade dos cotistas, determinando se está limitada ao valor por eles subscrito ou se é ilimitada**;
- **regime da classe, se aberta ou fechada**;
- prazo de duração, que pode ser indeterminado e deve ser compatível com o prazo de duração do fundo;
- categoria do fundo;
- política de investimentos, aderente à categoria;
- taxas de administração e de gestão;
- taxa máxima de distribuição, de ingresso e de saída, se houver;

❑ **OBSERVAÇÕES**: Na classe de cotas que possua subclasses, os apêndices das subclasses, cada qual relativo a uma subclasse em específico, devem dispor sobre as particularidades das respectivas subclasses e caso a classe de cotas conte com subclasses que possuam diferentes taxas de administração e gestão, essas taxas devem ser disciplinadas no apêndice descritivo das subclasses.

Regulamento: ASG

O regulamento do fundo e o anexo descritivo da classe de cotas cuja denominação contenha referência a fatores ambientais, sociais e de governança, tais como “ESG”, “ASG”, ou quaisquer outros termos correlatos às finanças sustentáveis, deve estabelecer:

- quais os benefícios ambientais, sociais ou de governança esperados e como a política de investimento busca originá-los;
- quais metodologias, princípios ou diretrizes são seguidas para a qualificação do fundo ou da classe, conforme sua denominação;
- qual a entidade responsável por certificar ou emitir parecer de segunda opinião sobre a qualificação, se houver, bem como informações sobre a sua independência em relação ao fundo; e
- especificação sobre a forma, o conteúdo e a periodicidade de divulgação de relatório sobre os resultados ambientais, sociais e de governança alcançados pela política de investimento no período, assim como a identificação do agente responsável pela elaboração do relatório.

❑ **OBSERVAÇÃO:** Caso a política de investimento integre fatores ASG às atividades relacionadas à gestão da carteira, mas não busque originar benefícios ASG, fica vedada a utilização dos termos, devendo o regulamento dispor os temas à política de investimento.

Termo de Adesão e Ciência de Risco

Por meio de um termo de adesão e ciência de risco, ao ingressar no fundo todo cotista deve atestar que:

- **teve acesso ao inteiro teor do regulamento** e, se for o caso, ao anexo da classe investida e ao apêndice da subclasse investida.
- **tem ciência** dos fatores de risco relativos à classe e, se for o caso, subclasse de cotas; de que não há qualquer garantia contra eventuais perdas patrimoniais que possam ser incorridas pela classe de cotas; a CVM não é responsável pela veracidade das informações prestadas; se for o caso, de que as estratégias de investimento do fundo podem resultar em perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o PL negativo.

❑ OBSERVAÇÕES:

- O **Termo** deve ter no máximo 5.000 caracteres, devendo **conter a identificação de até 5 principais fatores de risco inerentes à composição da carteira de ativos;**
- Caso o regulamento do fundo não limite a responsabilidade do cotista ao valor por ele subscritos, o cotista deve atestar que tem ciência dos riscos decorrentes da responsabilidade ilimitada;
- Obrigatório a todos os fundos, exceto aos tipificados como Renda Fixa Simples.

Lâmina de Informações Básicas

O **administrador de classe aberta que seja destinada ao público em geral, deve elaborar lâmina (de informações básicas) e mantê-la atualizada.** Esse documento é um resumo das informações do Regulamento e normalmente contemplam:

- público-alvo;
- objetivos da classe de cotas;
- política de investimentos;
- condições de investimento;
- composição da carteira;
- risco;
- histórico de rentabilidade ou simulação de desempenho;
- Informações sobre o serviço de atendimento ao cotista.

❑ **OBSERVAÇÃO:** Caso o regulamento estabeleça taxas mínimas e máximas, englobando as taxas das classes investidas, a lâmina deve destacar as taxas máximas.

Material de Divulgação: Fundo

Qualquer material de divulgação do fundo deve:

- ser consistente com o regulamento;
- ser elaborado em linguagem serena e moderada, advertindo seus leitores para os riscos do investimento;
- ser identificado como material de divulgação;
- mencionar a existência do regulamento, anexos e apêndices, conforme o caso, bem como os endereços na rede mundial de computadores nos quais os documentos podem ser obtidos; e
- observar as disposições gerais sobre divulgação de informações a classe de cotas.

❑ **OBS:** O **material de divulgação da Política de Distribuição de um fundo aberto**, destinado a investidores não qualificados, deve incluir dentre outras informações, **a descrição da forma de remuneração dos distribuidores e os eventuais conflitos de interesse no esforço de venda.**

Material de Divulgação: Rentabilidade (I)

Toda informação divulgada, por qualquer meio, na qual seja incluída referência à rentabilidade, deve obrigatoriamente:

- mencionar a data do início do funcionamento da classe divulgada;
- contemplar a rentabilidade mensal e a rentabilidade acumulada nos últimos 12 meses, não sendo obrigatória, neste caso, a discriminação mês a mês, ou no período decorrido desde a sua constituição, se inferior;
- ser acompanhada do valor do patrimônio líquido médio mensal dos últimos 12 meses ou desde a sua constituição, se mais recente;
- divulgar as taxas de administração, de gestão e máxima de distribuição; e
- destacar o público-alvo da classe ou subclasse de cotas que estiver sendo divulgada, assim como as restrições quanto à captação, se houver, ressaltando eventual impossibilidade, permanente ou temporária, de acesso por parte do público em geral.

❑ **OBSERVAÇÕES:** Caso o gestor contrate os serviços de empresa de classificação de risco, todo o material de divulgação deve apresentar o grau mais recente conferido à classe ou subclasse de cotas a que se referir o material, bem como a indicação de como obter maiores informações sobre a avaliação efetuada.

Material de Divulgação: Rentabilidade (II)

Além dos itens já citados, mais cinco itens devem ser respeitados, que são:

- **os resultados da classe só podem ser utilizado após um período de 6 meses, a partir da data da primeira emissão de cotas da classe a ser divulgada;**
- a divulgação de rentabilidade deve ser acompanhada de comparação, no mesmo período, com índice de mercado compatível com a política de investimento;
- no caso de divulgação de informações que tenham por base análise comparativa com outras classes ou subclasses de cotas, devem ser divulgados os elementos que o prestador de serviços essenciais considerou relevantes;
- sempre que o material de divulgação apresentar informações referentes à rentabilidade ocorrida em períodos anteriores, deve ser incluída advertência, de que:
 - a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; e os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador, pelo gestor, por qualquer mecanismo de seguro ou pelo FGC.
- material de divulgação que contiver menção a fatores ambientais, sociais ou de governança (ASG) deve informar, de modo objetivo, se o fundo ou a classe:
 - possui uma política de investimentos que busca originar benefícios ASG; ou
 - integra os fatores ASG à política de investimentos, sem buscar a originação de benefícios dessa natureza.

Disposições Gerais & Fatos Relevantes

As informações periódicas e eventuais do fundo devem ser divulgadas na página do fundo, do administrador ou do gestor, conforme previsto no regulamento. Caso sejam divulgadas a terceiros informações referentes à composição da carteira, a mesma informação deve ser colocada à disposição dos cotistas na mesma periodicidade, salve exceções.

Vale ressaltar que, o **administrador é obrigado a divulgar qualquer fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo, da classe ou aos ativos integrantes da carteira**, assim que dele tiver conhecimento, observado que é responsabilidade dos demais prestadores de serviços informar imediatamente ao administrador sobre os fatos relevantes de que venham a ter conhecimento, **exceto se o gestor e o administrador, em conjunto, entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo do fundo, da classe de cotas ou dos cotistas**.

Demonstrações Contábeis & Auditoria

O fundo de investimento e suas classes de cotas devem ter escrituração contábil próprias, devendo as suas contas e demonstrações contábeis ser segregadas entre si, assim como segregadas das demonstrações contábeis dos prestadores de serviço essenciais. O exercício social do fundo de investimento deve ser encerrado a cada 12 (doze) meses, quando devem ser levantadas as demonstrações contábeis do fundo e, se houver, de suas classes de cotas, todas relativas ao mesmo período findo.

❑ OBSERVAÇÕES:

- As demonstrações contábeis dos fundos que contam com diferentes classes são compostas, no mínimo, pelo balanço patrimonial, demonstrativo do resultado do exercício e demonstrativo de fluxo de caixa, inexistindo obrigação de levantar demonstrações contábeis consolidadas.
- A auditoria das demonstrações contábeis não é obrigatória para fundos e classes em atividade há menos de 90 (noventa) dias.
- A elaboração e a divulgação das demonstrações contábeis devem observar as regras específicas editadas pela CVM, conforme a categoria do fundo de investimento, devendo ser auditadas anualmente por auditor independente registrado na CVM.

Divulgação de Informações

O **ADMINISTRADOR** do fundo é responsável por:

- **calcular e divulgar o valor da cota e do patrimônio líquido das classes e subclasses de cotas abertas diariamente**; ou para classes e subclasses que não ofereçam liquidez diária a seus cotistas, em periodicidade compatível com a liquidez da respectiva classe ou subclasse, desde que a periodicidade esteja expressamente prevista no regulamento;
- disponibilizar a demonstração de desempenho aos cotistas das classes e subclasses de investimentos do público em geral, até o último dia útil de fevereiro de cada ano;
- disponibilizar as informações da classe de forma equânime entre todos os cotistas da mesma classe e, se for o caso, subclasse, no mínimo conforme Resolução 175/23.
- divulgar, em lugar de destaque na sua página na rede mundial de computadores e disponível ao público em geral, a demonstração de desempenho relativa:
 - aos 12 meses findos em 31/12, até o último dia útil de fevereiro de cada ano; e
 - aos 12 meses findos em 30/06, até o último dia útil de agosto de cada ano; e

Divulgação de Informações e Resultados

- O **ADMINISTRADOR** deve enviar à CVM os seguintes documentos da classe de cotas:
- **informe diário, no prazo de 1 (um) dia útil;**
 - **mensalmente, até 10 dias úteis** após o encerramento do mês a que se referirem:
 - balancete;
 - demonstrativo da composição e diversificação de carteira;
 - perfil mensal; e
 - lâmina de informações básicas, se aplicável;
 - anualmente, no prazo de 90 dias contado a partir do encerramento do exercício a que se referirem, as demonstrações contábeis e, caso existentes, de suas classes de cotas, acompanhadas dos pareceres de auditoria independente; e
 - formulário padronizado com as informações básicas da classe de cotas, sempre que houver alteração do regulamento, na data do início da vigência das alterações deliberadas em assembleia.
- ❑ **OBS:** O prazo de retificação das informações é de 3 dias úteis, contado do fim do prazo estabelecido para a apresentação dos documentos. Além disso, as informações referentes aos **informes diários e mensais** devem ser prestadas para cada subclasse em separado.

Operações Omitidas

Caso existam posições ou operações em curso que, a critério do gestor, possam vir a ser prejudicadas pela sua divulgação, o demonstrativo da composição da carteira pode omitir sua identificação e quantidade, registrando somente o valor do ativo e sua percentagem sobre o total da carteira

Essas operações omitidas devem ser divulgadas no prazo máximo de:

- 30 dias, improrrogáveis, nas classes tipificadas como “Renda Fixa” que sejam “Curto Prazo”, “Referenciada” ou “Simples”; e
- nos demais casos, 90 dias após o encerramento do mês, podendo esse prazo ser prorrogado uma única vez, em caráter excepcional, e com base em solicitação fundamentada submetida à aprovação da CVM, até o prazo máximo de 180 dias.

Fechamento do Fundo para Resgates

Motivo

No caso de fechamento dos mercados e/ou **excepcionais de iliquidez dos ativos** componentes da carteira do fundo, inclusive em decorrência de **pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez existente**, ou que possam implicar **alteração do tratamento tributário** do fundo ou do conjunto dos cotistas, em prejuízo destes últimos, o administrador pode declarar o **fechamento do fundo para a realização de resgates**. Caso o administrador, por estes motivos, declare o fechamento do fundo para a realização de resgates, ele deve proceder à imediata divulgação de fato relevante aos cotistas e à CVM, devendo permanecer fechado para novas aplicações enquanto estiver suspenso

Caso o fundo permaneça fechado por período superior a 5 (cinco) dias consecutivos, o administrador deve, além da divulgação de fato relevante por ocasião do fechamento pelos motivos acima, convocar no prazo máximo de 1 (um) dia, para realização em até 15 (quinze), assembleia geral extraordinária para deliberar sobre as seguintes possibilidades:

- Substituição do administrador, do gestor ou de ambos;
- Reabertura ou manutenção do fechamento do fundo para resgate;
- Possibilidade do pagamento de resgate em títulos e valores mobiliários;
- Cisão do fundo; e
- Liquidação do fundo.

Fechamento do Fundo para Aplicações

Motivo

Caso o administrador fiduciário entenda que o *capacity* do fundo de investimentos foi atingido, ele poderá suspender novas aplicações no fundo, desde que isso se aplique tanto a novos cotistas, quanto aos cotistas atuais. No entanto, **no caso de fundos destinados exclusivamente a investidores profissionais, o administrador está autorizado a suspender novas aplicações apenas para novos investidores.**

Mas o que significa *capacity*? Este é um termo técnico utilizado no mercado financeiro para definir qual o volume máximo do patrimônio líquido que o fundo de investimentos poderá ter, para manter a capacidade de entrega de retornos condizente ao seu risco. Esse valor é definido pelo gestor, pois ele é o responsável por investir os recursos. Por exemplo, se o *capacity* de um fundo de ações é de R\$ 10 bilhões, o gestor entende que acima deste valor, ele não conseguirá encontrar boas oportunidades para investir. Desta forma, para não prejudicar o retorno dos cotistas, a melhor decisão é fechar o fundo para novas aplicações.

Esse fechamento não é eterno, pois se o gestor entender que há novas oportunidades, o administrador poderá reabrir para novas captações de recursos e assim, o gestor poderá aplicar os valores captados nessas novas oportunidades.

Definições

Caso o **administrador verifique que o patrimônio líquido (PL)** da classe de cotas **está negativo** e a **responsabilidade dos cotistas seja limitada** ao valor por eles subscrito, **deve**:

- imediatamente, em relação à classe de cotas cujo PL está negativo:
 - fechar para resgates e não realizar amortização de cotas;
 - não realizar novas subscrições de cotas;
 - comunicar a existência do patrimônio líquido negativo ao gestor;
 - divulgar fato relevante;
 - cancelar os pedidos de resgate pendentes de conversão; e
- em até 20 (vinte) dias elaborar um plano de resolução do patrimônio líquido negativo, em conjunto com o gestor, e convocar assembleia de cotistas, para deliberar acerca do plano de resolução do patrimônio líquido negativo, encaminhando o plano junto à convocação.

❑ **OBS:** A CVM pode pedir a declaração judicial de insolvência da classe de cotas, quando identificar situação na qual seu patrimônio líquido negativo represente risco para o funcionamento eficiente do mercado de valores mobiliários ou para a integridade do sistema financeiro.

Não aprovação do plano de resolução

Caso a **assembleia não aprove o plano de resolução do patrimônio líquido negativo**, os cotistas devem deliberar sobre as seguintes possibilidades:

- cobrir o patrimônio líquido negativo, mediante aporte de recursos, próprios ou de terceiros, em montante e prazo condizentes com as obrigações da classe, hipótese que afasta a proibição exposta anterior sobre “não poder realizar novas subscrições de cotas”;
- cindir, fundir ou incorporar a classe a outro fundo que tenha apresentado proposta já analisada pelos prestadores de serviços essenciais;
- liquidar a classe que estiver com patrimônio líquido negativo, desde que não remanesçam obrigações a serem honradas pelo seu patrimônio; ou
- determinar que o administrador entre com pedido de declaração judicial de insolvência da classe de cotas. Essa hipótese também ocorrerá caso a assembleia não seja instalada por falta de quórum ou os cotistas não deliberem em favor de qualquer possibilidade.

Compete privativamente à assembleia de cotistas deliberar sobre:

- demonstrações contábeis;
- **substituição de prestador de serviço essencial (administrador ou gestor);**
- emissão de novas cotas, na classe fechada;
- **fusão, a incorporação, a cisão, total ou parcial, a transformação ou a liquidação do fundo ou da classe de cotas;**
- **alteração do regulamento**, ressalvado quando obrigatório por lei;
- plano de resolução de patrimônio líquido negativo; e
- pedido de declaração judicial de insolvência da classe de cotas.

❑ OBSERVAÇÕES:

- A alteração do regulamento no tocante a matéria que seja comum a todas as classes de cotas deve ser deliberada pela assembleia geral de cotistas;
- **Assembleia Geral:** são convocados todos os cotistas do fundo;
- **Assembleia Especial:** são convocados somente os cotistas de determinada classe ou subclasse de cotas;
- **Não é necessário assembleia para reduções de taxas.**

Definições (I)

- **Administrador (do fundo)**: pessoa jurídica autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria de “administrador fiduciário”, é responsável pela administração do fundo
- **Agência de classificação de risco de crédito**: pessoa jurídica registrada ou reconhecida pela CVM que exerce profissionalmente a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários
- **Custódia**: atividade cujo escopo está definido em norma específica que dispõe sobre a prestação de serviços de custódia de valores mobiliários;
- **Distribuidor**: intermediário contratado pelo gestor, em nome do fundo, para realizar a distribuição de cotas;
- **Gestor (do fundo)**: pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM para o exercício de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria “gestor de recursos”, cuja atribuição é realizar a gestão da carteira de ativos; ;
- **Intermediário**: instituição habilitada a atuar como integrante do sistema de distribuição, por conta própria e de terceiros, na negociação de valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários;
- **Prestadores de serviços essenciais**: administrador e gestor do fundo.

Definições (II)

- **Regulamento (do fundo):** é o documento que rege a constituição e o funcionamento do fundo de investimento e contém, no mínimo, as disposições obrigatórias previstas;
- **Anexos (descritivos de classes):** partes do regulamento do fundo essenciais à constituição de classes de cotas, que regem o funcionamento das classes de modo complementar ao disciplinado pelo regulamento;
- **Apêndices (descritivos de subclasses):** partes do anexo da classe que disciplinam as características específicas de cada subclasse de cotas, se houver
- **Categoria (do fundo):** classificação decorrente da política de investimentos do fundo, conforme previstas nos Anexos Normativos, observado que cada Anexo Normativo disciplina uma única categoria;
- **Cotista:** aquele que detém cotas de um fundo de investimento, inscrito no registro de cotistas de sua classe de cotas, o que pode se dar por meio de sistemas informatizados;
- **Cotista efetivo:** cotista que ingressa na classe por meio de subscrição por conta e ordem do distribuidor;
- **Assembleia especial de cotistas:** assembleia para a qual são convocados somente os cotistas de determinada classe ou subclasse de cotas;
- **Assembleia geral de cotistas:** assembleia para a qual são convocados todos os cotistas do fundo.

Definições (III)

- **Data da integralização:** a data da efetiva disponibilização, para a classe, dos recursos investidos pelo investidor ou pelo distribuidor que atue por conta e ordem de seus clientes;
- **Data de conversão de cotas:** a data aferida consoante o prazo indicado no regulamento para apuração do valor da cota para efeito da aplicação e do pagamento do resgate ou amortização;
- **Data de pagamento de resgate:** a data do efetivo pagamento, pela classe, do valor líquido devido ao cotista que efetuou pedido de resgate;
- **Data do pedido de resgate:** a data em que o cotista solicita o resgate de parte ou da totalidade das cotas de sua propriedade;
- **Vínculo familiar:** ascendentes, descendentes ou parentes afins, civis e colaterais até o segundo grau;
- **Vínculo societário familiar:** vínculo decorrente da participação direta ou indireta em veículo de investimento constituído com o objetivo de consolidar patrimônio de um grupo de pessoas que tenham vínculo familiar; e
- **Vínculo por interesse único e indissociável:** vínculo decorrente de controle comum, conforme definido nas normas contábeis, ou de acordo que obrigue os cotistas a votarem em conjunto nas assembleias.

Definições (IV)

- **Fundo de investimentos (fundo):** comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos, de acordo com a regra específica aplicável à categoria do fundo.
- **Amortização (de cotas):** pagamento uniforme realizado a todos os cotistas de determinada classe ou subclasse, de parcela do valor de suas cotas, sem redução do número de cotas emitidas, efetuado em conformidade com o disposto no regulamento ou com deliberação da assembleia de cotistas.
- **Barreiras de Resgate:** O regulamento pode prever a existência de barreiras aos resgates, por meio das quais o gestor pode, a seu critério e de acordo com parâmetros estabelecidos no regulamento, limitar os pedidos de resgate a uma fração do patrimônio líquido da classe, sem prejuízo do tratamento equitativo entre os cotistas.
- **Side Pocket:** Desde que previsto em regulamento, gestor pode cindir do patrimônio da classe os ativos excepcionalmente ilíquidos, para que sejam utilizados na integralização de cotas de uma nova classe fechada ou de uma nova subclasse de classe fechada já existente. Isso é possível desde que a previsão esteja no regulamento.
- **Exposição a risco de capital:** exposição da classe de cotas ao risco de seu patrimônio líquido ficar negativo em decorrência de aplicações de sua carteira de ativos;



4.2 Principais Estratégias e Tipos de Gestão de Fundos

Definição e Finalidade

❑ **OBJETIVO DO FUNDO**: Descreve **O QUE** o fundo se propõe a fazer, podendo ser de duas maneiras:

- **Fundos Passivos**: procuram acompanhar o benchmark (índice de referência). Estes fundos possuem dificuldades de replicação dos seus benchmarks por questões custos, impostos, dinâmica de cálculo da rentabilidade do fundo, regras de contabilização a mercado e necessidade de liquidez para resgates. Para minimizar estes impactos, eles utilizam como estratégias derivativos para proteção de carteiras (em inglês, hedge);
- **Fundos Ativos**: buscam superar o benchmark (índice de referência). Estes fundos podem cobrar taxa performance sobre o que superar seu benchmark.

❑ **POLÍTICA DE INVESTIMENTO**: Descreve **COMO** será atingida a meta proposta. Desta forma, a política define os parâmetros de atuação do gestor, detalhando os mercados, papéis, limites, percentuais e o risco ao qual o fundo será exposto.

Política de Investimentos

A política de investimento da classe de cotas deve estar de acordo com seu tipo e conter, no mínimo, as seguintes informações:

- o percentual máximo de aplicação em ativos financeiros de emissão do gestor e outros emissores de seu grupo econômicos;
- o percentual máximo de aplicação em cotas de fundos de investimento administrados pelo gestor ou partes relacionadas;
- o percentual máximo de aplicação em ativos financeiros de um mesmo emissor;
- o percentual máximo de aplicação em ativos financeiros no exterior; e
- a possibilidade de a classe ficar exposta a risco de capital, com a indicação do limite de exposição máxima sob a forma de percentual do patrimônio líquido que pode ser utilizado em margem bruta.

❑ **Parágrafo único:** A classe fica exposta a risco de capital quando realiza operações em valor superior ao seu patrimônio.

Os fundos que possuem uma estratégia de investimento passiva investem em ativos buscando "**replicar**" um índice de referência (*benchmark*), visando manter o desempenho do fundo próximo à sua variação. Assim sendo, possuem um menor risco (menor volatilidade comparada ao seu *benchmark*), já que não dependem da “qualidade” do gestor. Alguns exemplos de benchmark são:

- **FUNDOS RENDA FIXA:** Taxa DI, Taxa Selic, Índices de Preços (IGP-M e IPCA), Índices de Mercado Anbima (IMA Geral, IMA-B e IRF-M)
- **FUNDOS RENDA VARIÁVEL:** Índice Bovespa (IBOVESPA), Índice Brasil (IBrX), Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)

Para manter aderência aos índices de referência os gestores acabam comprando os mesmos ativos da composição do benchmark, mas também acabam utilizando derivativos/contratos futuros para proteção de parte da carteira de investimentos.

Os indicadores mais utilizados para analisar a eficiência dos fundos passivos são o EQM (Erro Quadrático Médio) e o Tracking Error, onde analisam o erro com base em um referência (benchmark). Desta forma, quanto menor o EQM ou Tracking Error, mais próximo ao benchmark (melhor no que se propôs a fazer, seguir a referência).

Nesta estratégia o gestor tem liberdade para fazer a seleção dos ativos que vão compor a carteira de determinado fundo de investimento. Sua meta é obter rentabilidade superior ao registrado pelo índice de referência (*benchmark*). Isso significa que o gestor procura no mercado as melhores alternativas, buscando sempre tentar atingir esse objetivo. O gestor nessa estratégia, podem se utilizar de derivativos como forma especulativa, não somente como proteção.

Como o gestor é ativo nesse tipo de estratégia, além da taxa de administração, é comum cobrarem taxa performance. Importante salientar que a Gestão Ativa pode ocorrer tanto em fundos de Renda Fixa, quanto em Renda Variável.

Outro ponto interessante é que nesse tipo de estratégia, alguns gestores tem como política utilizar derivativos como forma de alavancagem, e não apenas como forma de proteção (hedge). Com isso, o fundo poderá ter uma perda maior que o seu Patrimônio Líquido, devendo constar no regulamento se a responsabilidade do cotista é limitada ao valor por ele subscrito ou se poderá ser chamado a novos aportes por patrimônio negativo.



4.3 Fundos de Investimentos Financeiros (FIF)

Âmbito e Finalidade

O Anexo Normativo I, dispõe sobre as regras específicas para os fundos de investimento financeiro, que, em função da sua política de investimento, podem ser dos tipos:

- Fundos de Investimento em Renda Fixa;
- Fundos de Investimento Cambial;
- Fundos de Investimento em Ações; e
- Fundos de Investimento Multimercado

❑ OBSERVAÇÕES:

- Classe de investimento em cotas deve aplicar no mínimo 95% (noventa e cinco por cento) do patrimônio líquido em cotas de outras classes;
- Caso o fundo possua somente classes de investimento em cotas, sua denominação pode utilizar a expressão “Fundo de Investimento em Cotas”.
- As classes de cotas dos FIF podem ser abertas ou fechadas;
- A classe que dispuser, em seu regulamento, que tem o compromisso de obter o tratamento fiscal destinado a fundos de longo prazo está obrigada a:
 - incluir a expressão “Longo Prazo” em sua denominação; e
 - atender às condições previstas na referida regulamentação, de forma a obter o referido tratamento fiscal.

Tipificação

Após definido a tipificação da classe (renda fixa, cambial, ações ou multimercado), que denomina o principal fator de risco, classe poderá ter sufixos para deixar mais clara a estratégia que será utilizada para atingir o objetivo, sendo permitida a utilização cumulativa dos sufixos, desde que respeitadas as devidas regras.. **Caso o regulamento limite a responsabilidade dos cotistas ao valor por eles subscrito, à denominação da classe deve ser acrescido o sufixo “Responsabilidade Limitada”.**

As classes de cotas têm os seguintes prazos máximos para atingir os limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro, que são:

- 60 (sessenta) dias, a contar da data da primeira integralização de cotas, para as classes abertas; e
- 180 (cento e oitenta) dias, a contar da data de encerramento da distribuição, para as classes fechadas.

Tabela da Tipificação

TIPIFICAÇÃO				
RENDA FIXA		CAMBIAL	MULTIMERCADO	AÇÕES
S U F I X O S	➤ Curto Prazo			
	➤ Referenciado			
	➤ Simples	➤ Crédito Privado	➤ Crédito Privado	➤ Mercado de Acesso
	➤ Crédito Privado			
	➤ Dívida Externa			

A classe tipificada como “Renda Fixa” deve ter como principal fator de risco de sua carteira a variação de taxa de juros, índice de preços ou ambos, devendo possuir, no mínimo, 80% (oitenta por cento) da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome ao tipo, tais como: títulos públicos federais (LFT, LTN, NTN-B, ...) e títulos privados (CDBs, LCIs, Debêntures, ...).

❑ OBSERVAÇÕES:

- **Vedada a cobrança de taxa de performance**, salvo quando se tratar de:
 - cotas exclusivamente destinada a investidores qualificados;
 - fundos de longo prazo; ou
 - “Renda Fixa - Dívida Externa”.
- Para fins de liquidação do resgate no mesmo dia do pedido, na conversão de cotas da classe de cotas aberta tipificada como “Renda Fixa”, o regulamento pode estabelecer que o valor da cota do dia deve ser calculado a partir do patrimônio líquido do dia anterior, devidamente atualizado por 1 (um) dia, exceto para:
 - fundos de longo prazo; ou
 - “Renda Fixa - Dívida Externa”.

Renda Fixa Curto Prazo

A classe de cotas tipificada de “Renda Fixa” com o sufixo “Curto Prazo”, deve aplicar seus recursos **EXCLUSIVAMENTE em títulos públicos federais ou privados pré-fixados ou indexados à taxa de juros ou títulos indexados a índices de preços, com prazo máximo a decorrer de 375 dias, e prazo médio da carteira de ativos inferior a 60 dias.** Quando se tratar de títulos privados, eles devem ser considerados de baixo risco de crédito pelo gestor.

❑ OBSERVAÇÕES:

- Dentre as classificações CVM, esta é a classe de cotas com menor risco crédito por emissor e o menor risco de mercado (volatilidade), sendo recomendados por tanto, para reserva de emergência e/ou para reserva de oportunidade.
- Podem cobrar taxa de performance apenas quando destinado exclusivamente a investidores qualificados.
- Permitida utilização de derivativos **SOMENTE** para proteção da carteira **(HEDGE)**.

Renda Fixa Referenciado

A classe de cotas tipificada de “Renda Fixa” com o sufixo “Referenciado”, deve ter na sua política de investimentos ao **menos 95%** do seu patrimônio líquido esteja **investido em ativos que acompanham, direta ou indiretamente, determinado índice de referência**, sendo que 80%, no mínimo, de seu patrimônio líquido deverá estar em títulos da dívida pública federal ou em ativos financeiros de renda fixa considerados de baixo risco de crédito pelo gestor. Vale ressaltar que após o sufixo “Referenciado”, deverá constar a denominação de tal índice. Por exemplo, um Fundo de Investimentos Renda Fixa **REFERENCIADO IPCA** de R\$ 100 milhões de reais de patrimônio, deverá investir no mínimo R\$ 95 milhões em títulos atrelados ao IPCA (95%), sendo que R\$ 80 milhões deverão estar em títulos públicos ou ativos de baixo risco de crédito (80%).

❑ OBSERVAÇÕES:

- Podem cobrar taxa de performance apenas quando destinado exclusivamente a investidores qualificados.
- Permitida utilização de derivativos **SOMENTE** para proteção da carteira (**HEDGE**).
- Este é um fundo que poderá ter até 20% investido em títulos com alto risco de crédito, vide que no mínimo 80% deverão estar investimentos em títulos públicos federais ou de baixo risco de crédito.

Renda Fixa Simples

A classe de cotas tipificada de “Renda Fixa” com o sufixo “Simples”, **deverá sempre ser constituído sob a forma de condomínio aberto** e aplicar no **MÍNIMO 95%** de seu patrimônio líquido em títulos da dívida pública federal ou títulos de renda fixa de emissão ou coobrigação de instituições financeiras que possuam classificação de risco atribuída pelo gestor, no mínimo, equivalente àqueles atribuídos aos títulos públicos federais.

❑ OBSERVAÇÕES:

- Esta é a única classe de cotas que **dispensa a assinatura de Termo de Adesão e também de verificação da adequação do investimento (API - “Suitability”)**.
- Permitida utilização de derivativos **SOMENTE** para proteção da carteira (**HEDGE**).
- Sempre constituído sobre forma de condomínio aberto;
- Lâmina da classe deve comparar a performance da classe com a performance da taxa SELIC.
- Vedada a cobrança de taxa performance;
- Vedada a realização de investimentos no exterior;
- Vedada qualquer tipo de transformação (classe fechada, sufixo, ...);
- Vedado a concentração de mais de 50% em crédito privado.

Dívida Externa

A classe de cotas tipificada de “Renda Fixa” com o sufixo “Dívida Externa”, **deve aplicar no mínimo, 80% do seu patrimônio líquido em títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União**, sendo que esses títulos devem ser mantidos, no exterior, em conta de custódia, no Sistema Euroclear ou Clearstream Banking S.A.

❑ OBSERVAÇÕES:

- Recursos remanescentes poderão ser alocados em ativos de créditos no exterior, respeitada a concentração máxima de 10% por emissor;
- Permitida a cobrança de taxa performance;
- Tem como **principais fatores de risco** são as **variações da moeda e a variação de preços dos títulos da dívida externa brasileira** (Risco Internacional).
- Recursos remanescentes poderão ser alocados em ativos de créditos no exterior, respeitada a concentração máxima de 10% por emissor;
- Permitida utilização de derivativos **SOMENTE** para proteção da carteira **(HEDGE)** ao limite de 10% em derivativos no exterior e também ao limite de 10% em derivativos negociados no Brasil, desde que sejam em mercados organizados.

A classe tipificada como “Cambial” deve ter como principal fator de risco de carteira a variação de preços de moeda estrangeira ou do cupom cambial, sendo que, **no mínimo 80% da carteira deve ser composta por ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome ao tipo.**

❑ OBSERVAÇÕES:

- O resgate sempre será em reais;
- Poderá ter rentabilidade diferente da variação cambial, pois além da variação cambial, poderá ter a variação do ativo que o fundo investiu;
- Poderá conter o sufixo “Longo Prazo”;
- Permitida a cobrança de taxa performance;
- Não há restrições para a utilização de derivativos, portanto, podem se valer de estratégias tanto para proteção (hedge), quanto para alavancagem;
- Recomendado para investidores que buscam proteção do patrimônio sobre a oscilação de outras moedas frente ao real.

A classe tipificada como "Multimercado" deve ter **política de investimento que envolva vários fatores de risco, sem compromisso de concentração em nenhum fator em específico**. Eles têm liberdade para operar diferentes ativos, entre papéis de renda fixa, ações de empresas, moedas (como dólar), derivativos e investimento no exterior. Essa flexibilidade possibilita ao gestor montar diversas estratégias, conforme mudanças no cenário econômico ou no mercado financeiro, por exemplo.

❑ OBSERVAÇÕES:

- Não há um fator de risco específico, dependendo sempre da sua política de investimentos;
- Não há restrições para a utilização de derivativos, portanto, podem se valer de estratégias tanto para proteção (hedge), quanto para alavancagem;
- Permitida a cobrança de taxa performance.

Crédito Privado

A classe tipificada como “**RENDA FIXA**”, “**MULTIMERCADO**” ou “**CAMBIAL**”, que tiverem como política investir **mais de 50% do seu patrimônio líquido** em ativos ou modalidades operacionais de pessoas físicas ou jurídicas de direito privado ou de emissores públicos que não sejam da União Federal, deverão:

- incluir à sua denominação o sufixo “Crédito Privado”; e
- incluir no termo de adesão e ciência de risco o alerta de que pode ocorrer concentração da carteira de ativos em créditos privados.

❑ OBSERVAÇÕES:

- O percentual de 50% se refere a Crédito Privado;
- Esta regra não se aplica aos FI-Infra;
- Não há restrições para a utilização de derivativos, portanto, podem se valer de estratégias tanto para proteção (hedge), quanto para alavancagem;
- Permitida a cobrança de taxa performance.

A classe de cotas do fundo tipificado como “Ações” deve ter como **principal fator de risco a variação de preços de ações admitidas à negociação em mercado organizado**. Nessas classes, o **patrimônio líquido deve ser composto por no mínimo 67%** de ações e certificados de depósito de ações admitidos à negociação em mercado organizado; bônus e recibos de subscrição admitidos à negociação em mercado organizado; cotas de classes tipificadas como “Ações”; ETF de ações; BDR-Ações; e ou BDR-ETF de ações.

❑ **OBSERVAÇÕES:**

- Os recursos excedentes da carteira podem ser aplicados em quaisquer outras modalidades de ativos financeiros destinados à gestão de liquidez, desta forma, a composição **MÁXIMA EM RENDA FIXA SERÁ DE 33%**.
- Não há restrições para a utilização de derivativos, portanto, podem se valer de estratégias tanto para proteção (hedge), quanto para alavancagem.
- Permitida a cobrança de taxa performance.

Fundos de Ações - Mercado de Acesso

A classe de cotas que utilizar a designação “Ações – Mercado de Acesso”, a sua política de investimento deverá prever que, no mínimo, **67% do patrimônio líquido seja investido em ações de companhias listadas em segmento voltado ao mercado de acesso**, instituído em mercado organizado, que assegure, por meio de vínculo contratual, práticas diferenciadas de governança corporativa e quando constituída sob a forma de regime fechado, poderá investir até 33% do seu patrimônio líquido em ações, debêntures, bônus de subscrição, cotas de FIP ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias fechadas.

Além disso, essa classe de cotas **deverá participar do processo decisório da companhia investida**, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão e investir somente em companhias fechadas que adotem as práticas de governança específicas descritas na RCMV 175/23.

❑ OBSERVAÇÕES:

- Possuirão sempre prazo de 180 dias para atingir os limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo estabelecidos em seus regulamentos.
- Não há restrições para a utilização de derivativos;
- Permitida a cobrança de taxa performance.

Os Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura (FI-Infra) são fundos da classe Renda Fixa, e podem ser constituídos sob a forma de condomínio fechado ou aberto, devendo investir no mínimo 85% do seu patrimônio líquido em debêntures, CRI e FIDC Fechado que visem implementar projetos de investimento na área de infraestrutura, ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação.

❑ OBSERVAÇÕES:

- Aplicação mínima de **85% em ativos destinados a infraestrutura;**
- **Isto de imposto de renda para as pessoas físicas;**
- Os FI-Infra terão o prazo de 2 (dois) anos para atingir os limites mínimos, contado da data da primeira integralização de cotas, para os fundos abertos, e da data de encerramento da distribuição, para os fundos fechados.;
- Não necessitam incluir o sufixo “Crédito Privado”;
- Seguem a regra geral dos “limites de concentração”.

Garantia de Locação Imobiliária

Podem ser constituídos fundos de investimento com a finalidade de permitir a cessão fiduciária de cotas em garantia de locação imobiliária. Desta forma, A classe de cotas do fundo de investimento destinado à garantia de locação imobiliária:

- **deve ser constituída em regime aberto, sendo vedado o resgate das cotas objeto de cessão fiduciária;** e
- sua denominação deve conter a expressão “Garantia de Locação Imobiliária”.

❑ OBSERVAÇÕES:

- Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, todas as classes devem possuir como finalidade a garantia de locação imobiliária.
- Na classe de cotas destinada à garantia de locação imobiliária, o regulamento e o material de divulgação devem conter informação sobre sua finalidade.
- Podem conter nomenclaturas extras, como por exemplo, “Simples” e “Longo Prazo”, devendo sempre respeitar a legislação da classe e do sufixo.

Exposição a Risco de Capital

Preservada a possibilidade de o Regulamento estabelecer limites menores, o gestor deve observar os seguintes **limites máximos de utilização de margem bruta**:

- “Renda Fixa” limitada a 20% do patrimônio líquido da classe;
- “Cambial” ou “Ações” limitada a 40% do patrimônio líquido da classe; e
- “Multimercado” limitada a 70% do patrimônio líquido da classe.

Vale ressaltar que, considera-se margem bruta o somatório das coberturas e margens de garantia, requeridas e potenciais, empregadas pela classe em relação às operações de sua carteira. Além disso, cálculo de margem potencial 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 que contem com cobertura ou margem de garantia.

❑ **OBS: Classes de cotas exclusivamente destinadas a investidores profissionais não possuem limites de exposição a risco de capital**, exceto pelo que porventura dispuser o Regulamento.

Limite por Emissor

A classe de cotas de observar os seguintes limites de **CONCENTRAÇÃO POR EMISSOR** (pelo motivo de risco de crédito), sem prejuízo das normas aplicáveis ao seu tipo:

- até **20%** do patrimônio líquido do fundo quando o emissor for **instituição financeira** autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou de **emissão do seu administrador**, como por exemplo, os CDBs e CRIs.
- até **10%** do patrimônio líquido do fundo quando o emissor for **companhia aberta** ou quando o emissor for sociedade de propósito específico que seja subsidiária integral de companhia securitizadora registrada na categoria S2 pela CVM;
- até **5%** do patrimônio líquido do fundo quando o emissor for **pessoa física** ou **pessoa jurídica de direito privado** que não seja companhia aberta ou instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil.
- **NÃO HAVERÁ LIMITES** quando o emissor for a **UNIÃO FEDERAL** (inclusiva para operações compromissadas lastreadas em título público federal), fundo de investimento ou a política de investimento prever a aquisição de ativos fungíveis de uma única emissão de valores mobiliários.

Limite por Modalidade de Ativo Financeiro

De forma resumida, a classe de cotas deve observar os seguintes limites de concentração por modalidade de ativo financeiro, sem prejuízo das normas aplicáveis ao seu tipo:

- **até 20% do patrimônio líquido** para o conjunto dos seguintes ativos:
 - cotas de FIF destinadas exclusivamente a investidores qualificados;
 - cotas de fundos de investimento imobiliário – FII;
 - cotas de fundos de investimento em direitos creditórios – FIDC;
 - certificados de recebíveis (CRI e CRA); e
 - valores mobiliários representativos de dívida de emissão de companhia emissora não registrada na CVM;
- **até 15% do patrimônio líquido** no conjunto dos seguintes ativos:
 - cotas de fundos de investimento em participações – FIP; e
 - cotas de FIAGRO (cadeias produtivas agroindustriais);
- **até 10% do patrimônio líquido** para o conjunto dos seguintes ativos:
 - títulos e contratos de investimento coletivo;
 - **CBIO e créditos de carbono**; e
 - **CRIPTOATIVOS**;
 - valores mobiliários emitidos por meio de plataformas eletrônicas; e
 - outros ativos financeiros não previstos anteriormente.

Limite por Modalidade de Ativo Financeiro

Não há limite de concentração por modalidade de ativo financeiro para investimento em:

- títulos públicos federais e operações compromissadas lastreadas nestes títulos;
- ouro financeiro, desde que negociado em mercado organizado;
- títulos de emissão ou coobrigação de instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil e operações compromissadas lastreadas nestes títulos;
- notas promissórias, debêntures, notas comerciais, ações e certificados de depósito de valores mobiliários, desde que tenham sido emitidas por companhias abertas e objeto de oferta pública;
- bônus e recibos de subscrição, cupons e quaisquer outros ativos decorrentes dos valores mobiliários referidos na alínea “d”;
- cotas de classe de FIF destinadas ao público em geral;
- ETF (Fundos de Índice);
- BDR-Ações, BDR-Dívida Corporativa e BDR-ETF;
- contratos derivativos (salve exceções);e
- ativos, perfeitamente fungíveis de uma única emissão de valores mobiliários, desde que essa aplicação em específico constitua a política de investimento da classe e os ativos tenham sido emitidas por companhias abertas e objeto de oferta pública.

Ativos Financeiros no Exterior

Como regra geral, as classes de cotas de FIF podem investir do seu patrimônio líquido em ativos financeiros no exterior quando destinadas ao público em geral, no máximo 20%. Este percentual será de 40% para classes destinadas exclusivamente a investidores qualificados e ilimitado para classes destinadas exclusivamente a investidores profissionais.

Vale destacar algumas peculiaridades as regras em geral, como por exemplo:

- Nas classes de cotas destinadas ao público em geral, o regulamento pode extrapolar o limite de 20%, desde que todos os investimentos ocorram por meio de fundos ou veículos de investimento no exterior e que respeitem as peculiaridades descritas na Resolução CVM 175/23.
- Caso o regulamento da classe de cotas destinada exclusivamente a investidores qualificados permita, a classe poderá extrapolar o limite estabelecido como regra geral de 40%, desde que siga as regras da Resolução 175/23;
- Em “Renda Fixa – Dívida Externa”, o seu percentual é também é ilimitado;
- É vedado a realização de investimentos no exterior em “Renda Fixa Simples”, .

Fundos de Investimentos Financeiros

Ativos Financeiros no Exterior (Resumo)

CLASSES PARA O PÚBLICO EM GERAL	CLASSES PARA INVESTIDORES QUALIFICADOS	CLASSES PARA INVESTIDORES PROFISSIONAIS
Ilimitado para classes de RF-Dívida Externa	Como regra geral, até 40% do PL em todas as classes Caso haja previsão em regulamento, poderá extrapolar o limite de 40% do PL	Ilimitado
Como regra geral, até 20% do PL em todas as classes		
0% do PL nos Fundos Renda Fixa Simples		

Resumo: Fundos de Investimentos Financeiros

CLASSE	FATOR DE RISCO	ATIVOS	SUFIXOS POSSÍVEIS	CARACTERÍSTICAS
Renda Fixa	Variação da taxa de juros, de índice de preços ou ambos	No mínimo 80% da carteira em ativos relacionados à variação da taxa de juros, de índice de preços ou ambos.	Curto Prazo	Aplica em títulos com prazo máximo a decorrer de 375 dias. O prazo médio da carteira é inferior a 60 dias
			Longo Prazo	Compromete-se a obter o tratamento fiscal destinado a fundos de longo prazo
			Referenciado	Investe ao menos 95% do patrimônio em ativos que acompanham um índice de referência, destinando 80% para títulos públicos e ativos de baixo risco
			Simples	Destina ao menos 95% do patrimônio a títulos públicos ou papéis de instituições financeiras com risco equivalente. Prevê no regulamento que seus documentos serão disponibilizados aos cotistas por meios eletrônicos
			Dívida Externa	Aplica ao menos 80% do patrimônio em títulos da dívida externa da União
			Crédito Privado	Investe mais de 50% do patrimônio líquido em ativos de crédito privado



4.4 Outras Modalidades de Fundos de Investimentos

Características

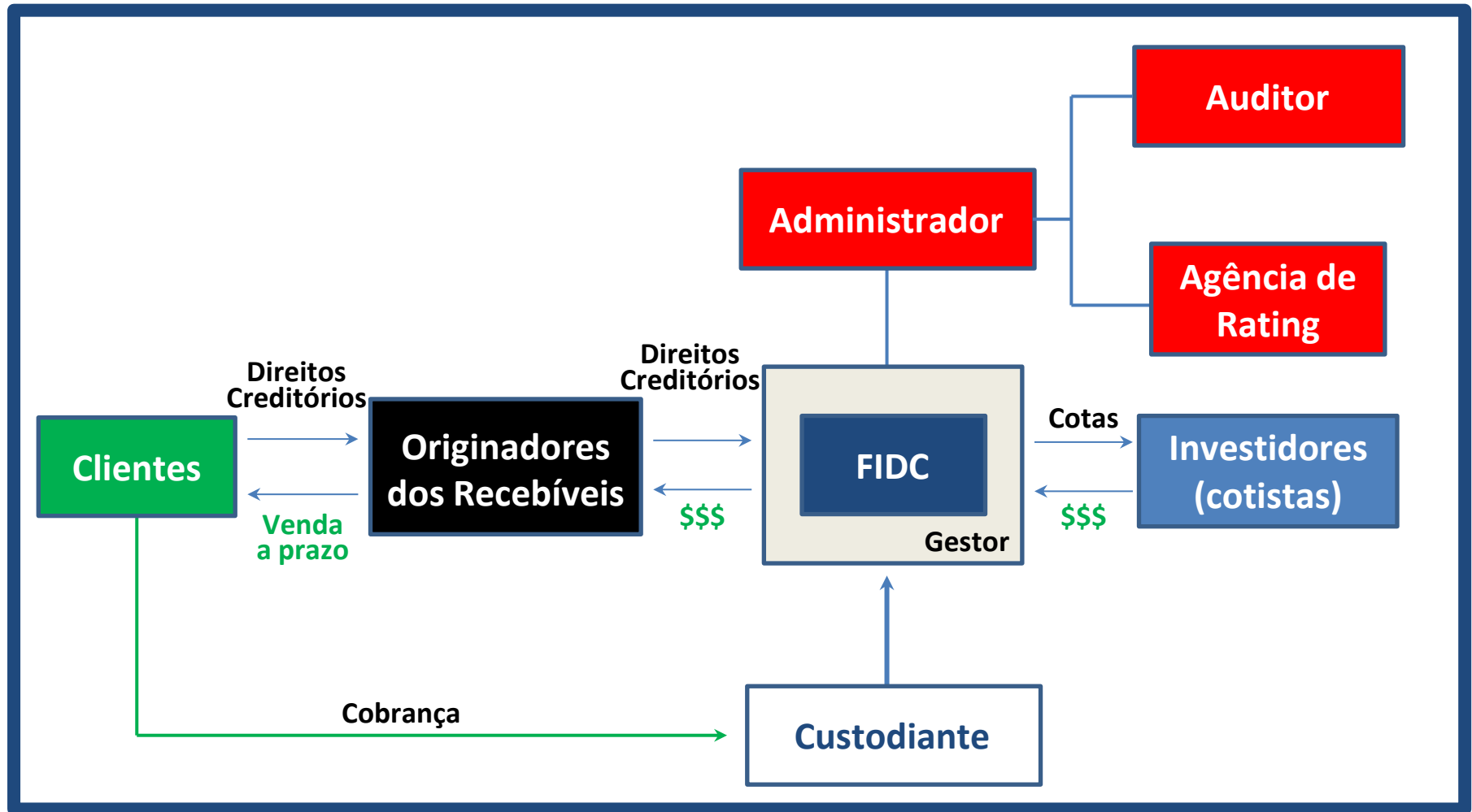
Nos FIDC, a classe de cotas deve possuir parcela **superior a 50% de seu patrimônio líquido representada por direitos creditórios**. Os Direitos Creditórios são lastreados nos resultados futuros de caixa de operações comerciais de vendas de bens e serviços, como por exemplo, duplicatas, créditos de cartão de crédito e cheques que se tem a receber.

❑ OBSERVAÇÕES:

- O **prazo para atingimento** dos percentuais mínimos é de **180 dias do início de duas atividades** e a parcela do patrimônio não investida em direitos creditórios ou cotas deve ser aplicada em ativos financeiros de liquidez;
- Com a resolução 175/23, **a CVM passou a permitir a aquisição de cotas de FIDC por investidores em geral**, desde que seguida algumas regras específicas;
- A resolução 175/23, passou a adotar a terminologia “classe de investimento em cotas”, em vez de FIC-FIDC. Além disso, o **FIC-FIDC deve investir no mínimo 67% em cotas de FIDC, o que antigamente era de 95%**;
- **VEDADO aplicações no exterior**;
- Permitida utilização de derivativos **SOMENTE** para proteção da carteira (**HEDGE**).
- Permitida a cobrança de taxa performance;
- Deve respeitar as regras gerais de limite de concentração.

Alguns conceitos são importantes para maior compreensão, tais como:

- **Agente de cobrança:** prestador de serviço contratado para cobrar e receber direitos creditórios vencidos e não pagos;
- **Ativos financeiros de liquidez:** (I) títulos públicos federais; (II) ativos financeiros de renda fixa de emissão ou coobrigação de instituições financeiras; ou operações que remetem a (I) e a (II);
- **Carteira (de ativos):** conjunto de direitos creditórios, ativos financeiros de liquidez, derivativos e disponibilidades da classe de cotas;
- **Cedente:** aquele que realiza cessão de direitos creditórios para o FIDC;
- **Cessão (de direitos creditórios):** a transferência pelo cedente, credor originário ou não, de direitos creditórios para o FIDC, mantendo-se inalterados os demais elementos da relação obrigacional;
- **Lastro dos direitos creditórios:** documentação necessária para o exercício das prerrogativas decorrentes da titularidade dos ativos, e capaz de comprovar a origem, a existência e a exigibilidade do direito creditório, sem prejuízo das hipóteses de aquisição de direitos creditórios não-performados.



Tipos de Cotas

Não há regime fiduciário para o patrimônio do fundo, de forma que todos os cotistas têm direitos sobre o patrimônio total do fundo. Estes direitos, no entanto, estão divididos de acordo com os três tipos de cotas que um FIDC pode emitir, que são:

- **COTA SÊNIOR (cota de subclasse sênior)**: cota de emissão de subclasse que não se subordina a qualquer outra subclasse para fins de amortização e resgate. Esse tipo de cota deve ser emitida em uma única subclasse.
- **COTA SUBORDINADA MEZANINO (cota de subclasse subordinada mezanino)**: cota de emissão de subclasse que, simultaneamente, se subordina a outra(s) subclasse(s) para fins de amortização e resgate e possui outra(s) subclasse(s) como subordinada(s) para os mesmos fins;
- **COTA SUBORDINADA (cota de subclasse subordinada)**: cota de emissão de subclasse que se subordina a todas as demais subclasses para fins de amortização e resgate.

Como as cotas seniores são protegidas de calote (até um certo limite), elas possuem risco significativamente menor. Cotas subordinadas possuem muito mais risco, no entanto, podem gerar um lucro muito maior. Este mecanismo de quotas permite a um FIDC atrair num só fundo, diferentes classes de investidores.

Tipos de Direitos Creditórios

Os direitos creditórios podem ser classificados das seguintes formas:

- **Direitos creditórios:** são direitos e títulos representativos de crédito; valores mobiliários representativos de crédito; certificados de recebíveis e outros valores mobiliários representativos de operações de securitização, que não sejam lastreados em direitos creditórios não-padronizados; e por equiparação, cotas de FIDC;
- **Direitos Creditórios Não-Padronizados:** são direitos creditórios descritos na Resolução CVM 175/23, tais como: que não se enquadram que devem possuir ao menos uma das seguintes características:
 - créditos já vencidos ou com o pagamento pendente;
 - créditos em litígio ou recuperação judicial;
 - precatórios;
 - créditos de existência futura e montante incerto;
 - derivativos de direitos de crédito;
 - cotas de FIDC que invistam em Direitos Creditórios Não-Padronizados;
 - outros tipos de créditos não regulares.

Distribuição ao Público em Geral

A distribuição de cotas junto ao público em geral requer o cumprimento, cumulativo, dos seguintes requisitos:

- somente pode ter cota de classe única ou cota sênior, ou seja, o público em geral não pode adquirir cotas subordinadas;
- a subclasse de cotas seniores seja objeto de classificação de risco por agência classificadora de risco registrada na CVM;
- o regulamento estipule um cronograma para amortização de cotas ou distribuição de rendimentos;
- caso se trate de classe aberta, o prazo de carência, se houver, em conjunto com o prazo total entre o pedido de resgate e seu pagamento, não podem totalizar um prazo superior a 180 dias;
- a política de investimento não admita a aplicação em:
 - direitos creditórios que sejam originados por contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e serviços para entrega ou prestação futura, salve exceções descritas na Res. CVM 175/23;
 - direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada, custodiante, entidade registradora dos direitos creditórios e partes a eles relacionadas.

Subscrição e Integralização

Com relação a subscrição e integralização, somente nas **classes restritas** a integralização de **cotas seniores e subordinadas mezanino pode ser feita em direitos creditórios**, de acordo com método disciplinado no regulamento. Além disso, as classes de cotas cuja política de investimento admita a aquisição de direitos **creditórios não-padronizados são de subscrição exclusiva de investidores profissionais**, ressalvada a hipótese de subscrição de cotas subordinadas pelo cedente e suas partes relacionadas.

No caso de subscrição de cotas de classes cuja política de investimento tenha como objetivo a realização de aplicações em direitos creditórios devidos por sociedades empresárias em processo de recuperação judicial ou extrajudicial, a restrição prevista no caput pode ser afastada, desde que: a integralização de cotas seja efetuada somente em direitos creditórios

O FIC-FIDC, também chamada de classe de investimento em cotas de FIDC, deve em até 180 dias do início de suas atividades, possuir no **mínimo 67% de seu patrimônio líquido representado por cotas de outros FIDC**. Uma das vantagens ao público em geral é que ao invés do cotista selecionar o FIDC, ele irá investir na classe de cotas (FIC-FIDC) que estará investindo em classes de cotas de direitos creditórios (FIDC), ou seja, estará “escolhendo” gestores para que esses sim, selecionem quais os FIDCs que deverão ser investidos.

❑ OBSERVAÇÕES:

- Pode investir até 20% do seu patrimônio líquido em FIDCs voltados para investidores qualificados, sendo que, até 5% dos 20% poderá investir em FIDCs voltados para investidores qualificados.

Características

O Fundos de Investimento Imobiliário (FII) é uma comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinados à **aplicação em empreendimentos imobiliários** (quaisquer direitos reais sobre bens imóveis, CRI, LCI, LH, LIG, cotas de outros FII, ações ou cotas de sociedades cujo **ÚNICO** propósito seja de atividades **imobiliárias**).

❑ OBSERVAÇÕES:

- As classes de cotas devem ser constituídas em **regime fechado e podem ter prazo de duração indeterminado**;
- Devem **distribuir no mínimo 95% do lucro** auferido em no **máximo 180 dias**;
- Da denominação do fundo e de suas classes de cotas, caso existentes, deve constar a expressão “Fundo de Investimento Imobiliário”;
- Os valores que não estão investidos em ativos imobiliários, deverão estar aplicados em ativos de renda fixa, sendo **VEDADO aplicações no exterior**;
- Permitida utilização de derivativos **SOMENTE** para proteção da carteira (**HEDGE**);
- Permitida a cobrança de taxa performance;
- Deve respeitar as regras gerais de limite de concentração.

O Fundo de Investimentos em Participações (FIP), **constituído sob a forma de condomínio fechado**, que deve investir, no mínimo, **90% de seu patrimônio líquido** à aquisição de ações, bônus de subscrição, debêntures simples, outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, bem como títulos e valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas. Além disso, a classe de cotas **deverá participar do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão**, exceto as classes de investimento em cotas.

□ OBSERVAÇÕES :

- Somente para **INVESTIDORES QUALIFICADOS**.
- Pode investir até 20% de seus recursos em ativos no exterior;
- A classe de investimento em cotas deve aplicar no mínimo 90% do patrimônio líquido em cotas de outros FIP e de Fundos de Ações – Mercado de Acesso.
- A participação da classe de cotas no processo decisório da sociedade investida pode ocorrer pela detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle; pela celebração de acordo de acionistas; ou pela celebração de contratos que assegure efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão.

Resumidamente, podemos classificar quanto à composição da carteira de cada classe de cotas do FIP, da seguinte forma as Classes:

- **Capital Semente**: investimentos em companhias com receita bruta anual de até R\$ 20 milhões;
- **Empresas Emergentes**: investimentos em companhias com receita bruta anual de até R\$ 400 milhões;
- **Infraestrutura**: deve manter seu patrimônio líquido investido em ativos que desenvolvam projetos de **infraestrutura**.
- **Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (PD&I)**: deve manter seu patrimônio líquido investido em ativos que desenvolvam projetos de **PD&I**.
- **Multiestratégia**: é aquela que não se enquadra nas demais classificações, por admitir o investimento em diferentes tipos e portes de sociedades investidas. Quando esta classe for destinada exclusivamente a investidores profissionais pode investir até 100% de seu capital em ativos emitidos ou negociados no exterior.

A seguir, explicaremos mais sobre os FIP-Infraestrutura e os FIP-PD&I

Os **Fundos de Investimento em Participações em Infraestrutura (FIP-IE)** e **Fundos de Investimento em Participação na Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PD&I)** devem investir em novos projetos de **infraestrutura** e **de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação** nos setores de energia, transporte, água e saneamento básico, irrigação, outras áreas tidas como prioritárias pelo Poder Executivo Federal.

❑ OBSERVAÇÕES:

- Investir no mínimo 90% do PL em ações, bônus de subscrição, debêntures, conversíveis ou não em ações, ou outros títulos de emissão das sociedades.
- Deverão ter um mínimo de 5 cotistas, sendo que cada cotista não poderá deter mais de 40% das cotas emitidas pelo FIP-IE ou pelo FIP-PD&I ou auferir rendimento superior a 40% do total de rendimentos dos fundos.
- Terão o prazo máximo de 180 dias após obtido o registro de funcionamento na CVM para iniciar suas atividades e para se enquadrarem no nível mínimo de investimento estabelecido.
- **Pessoas Físicas são isentas de imposto de renda**

Características

O fundo de índice, também chamado de ETF (*Exchange Traded Funds*), é destinado à aplicação em carteira de ativos financeiros que vise refletir as variações e rentabilidade de um índice de referência, por prazo indeterminado. Vale ressaltar que índice de referência é o índice de mercado específico reconhecido pela CVM ao qual a política de investimento esteja associada.

❑ OBSERVAÇÕES :

- **Mínimo 95% do patrimônio líquido** em ativos financeiros da sua referência.
- **Classe de cotas deve ser constituída em regime aberto**, por prazo indeterminado;
- **As cotas devem ser admitidas à negociação no mercado secundário (B3)**;
- Deverá constar em seu nome o índice de referência;
- Desde janeiro de 2023, **permitido a distribuição de dividendos aos cotistas**;
- Vedada a cobrança de taxa performance aos cotistas ou à classe de cotas;
- Vedada a constituição de classes de cotas:
 - alavancadas;
 - inversas, que visem refletir um desempenho oposto ao índice de referência;
 - sintéticas, que visem refletir o desempenho do índice de referência por meio de contratos derivativos, exceto por meio de posições em mercados futuros.

Vantagens

Os ETFs possuem algumas vantagens, como por exemplo:

- **Diversificação:** é possível ter acesso a uma cesta de ações ou de ativos de renda fixa sem precisar comprar individualmente cada um deles.
- **Custo:** por serem instrumentos de gestão passiva, as taxas de administração são baixas e permitem que o investidor acesse uma cesta de ativos de uma única vez, reduzindo custos operacionais associados às negociações desses ativos de forma individual;
- **Liquidez:** por serem negociados em bolsa ou em mercado de balcão organizado, o investidor pode negociar ETFs da mesma forma que negocia ações e outros ativos negociados nesses ambientes.

Por fim, a **estratégia passiva associada a baixos custos** permite que ETFs tenham baixíssimos *tracking errors*, medida que reflete a diferença entre o desempenho do fundo e seu benchmark (índice de referência). Em fundos tradicionais passivos com classe aberta, *tracking error* tende a ser maior que no ETF, pois, normalmente, seus custos com taxa de administração são maiores.

Para fins de tributação, a Receita Federal tem a sua própria classificação para os fundos de investimento, que são:

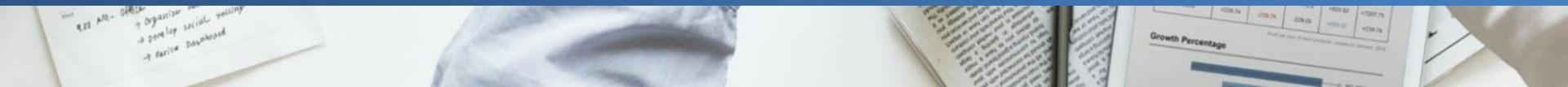
- **Fundos de Renda Fixa Curto Prazo**: fundos de investimentos que tenham a composição da sua carteira com prazo médio **MENOR** que 365 dias CORRIDOS.
- **Fundos de Renda Fixa Longo Prazo**: fundos de investimentos que tenham a composição da sua carteira com prazo médio **MAIOR** que 365 dias CORRIDOS.
- **Fundos de Ações e Clubes de Investimentos**: fundos de investimentos que a carteira seja composta por no mínimo 67% de ações.
- **Fundos Imobiliários**: neste caso, possuem as mesmas regras da CVM, ou seja, devem investir em ativos atrelados a imóveis ou dívidas imobiliárias (LCI, CRI, ...).

A tributação ocorrerá na “transformação” das cotas em dinheiro, sendo:

- **Fundos abertos**: (I) através do resgate e/ou (II) na antecipação do imposto de renda (come-cotas);
- **Fundos Fechados**: através da (I) alienação (venda) das cotas; (II) amortização de cotas; (III) dividendos; (IV) resgate (encerramento do fundo); e (V) na antecipação do imposto de renda (come-cotas).



4.5 Clubes de Investimentos, Carteiras Administradas e Investidor Qualificado



Conceito

O Clube de Investimento é um condomínio de **PESSOAS FÍSICAS** constituído para aplicação de recursos em títulos e valores mobiliários, com as mesmas características dos Fundos de Investimentos em Ações, ou seja, devem investir no mínimo **67% do patrimônio líquido em:** ações, bônus ou recibos de subscrição; debêntures conversíveis em ações, de emissão de companhias abertas; cotas de fundos de índices de ações negociados em mercado organizado; certificados de depósitos de ações. Já o restante (33%), poderão ser investidos em renda fixa ou compra de opções.

O que difere os Clubes dos Fundos de Ações, é que os clubes devem ser constituído por no **mínimo 3 pessoas** e no **máximo 50 pessoas físicas**, sendo que **O MÁXIMO** que um único investidor pode ter de um clube de investimento é de **40%** sobre o patrimônio do clube. Quando se tratar de empregados de uma mesma empresa, o número de condôminos pode ser maior. Além disso, clubes antigos, possuíam outros limites máximos.

❑ **OBS:** Comparado com os fundos de investimentos, os custos dos clubes de investimentos são menores, pois alguns encargos não são obrigatórios, como por exemplo, de auditoria independente.

É **VEDADO** ao Clube de Investimento:

- Realizar operações com valores mobiliários fora de mercados organizados.
- **Adquirir títulos ou valores mobiliários de emissão do administrador, gestor ou de empresas a eles ligadas; exceto** nos casos em que os títulos e valores mobiliários façam parte de **índice de mercado** ao qual esteja atrelada a política de investimento do Clube, podendo ser adquiridos na mesma proporção de sua participação no respectivo índice; e os casos de aquisição de ações de emissão de companhia por Clubes formados por seus empregados.
- Adquirir cotas de fundos de investimento administrados ou geridos pelo administrador, pelo gestor ou por empresas a eles ligadas.
- Fazer lançamento de opções a descoberto (por exemplo, vender opções de compra sem ter o ativo-objeto).

Os principais pontos a serem destacados nos Clubes de Investimento são:

- Pode possuir de **3 a 50 participantes.**
- Um membro não pode ter mais de **40% das cotas**, mas em caso de resgate de outros cotistas, poderá ocorrer um desenquadramento passivo.
- Devem investir no mínimo **67% do patrimônio líquido em** ações ou ativos financeiros que remetem a ações;
- Investimento para um grupo restrito de **pessoas físicas.**
- **Vedada a venda a descoberto de opções;**
- Gestor pode ser tanto um cotista, quanto um profissional de gestão de carteiras;
- Administrados por corretoras, distribuidoras e bancos de investimento;
- Devem possuir estatuto social registrado em entidade administradora de mercado organizado;
- Registrados na B3 e fiscalizados pela B3 e pela CVM;
- Menores custos comparados aos fundos de investimentos em ações.
- Tributação idêntica aos fundos de ações, ou seja, não possuem IOF, não possuem come-cotas e a alíquota de IR é de 15% para o cotista.

A Carteira Administrada **É UM SERVIÇO DE GESTÃO** de investimentos no qual o investidor contrata um gestor para cuidar especificamente dos seus recursos, desde a estratégia de alocação até o rebalanceamento (compra e venda de cada ativo que compõe a carteira). Desta forma, a tributação é a mesma de uma pessoa física sem este serviço, mantendo todos os benefícios de isenção de IR de produtos de Renda Fixa (LCI, LCA, CRI, CRA...) e do limite de venda de até R\$ 20.000,00 por mês em ações. Além disso, a carteira administrada é moldada para as necessidades de cada cliente, sem ter que seguir regras rígidas como as da classificação de fundos.

Portanto, diferentemente de aplicar em fundos de investimentos, na Carteira Administrada **o cliente é proprietário dos ativos diretamente** e não das cotas, como ocorre nos fundos. Outro ponto importante, é que a Carteira Administrada permite tanto a **Gestão Discricionária** (gestor toma as decisões sem consultar o cliente), quanto a **Não Discricionária** (quando há participação do cliente na tomada de decisão), tendo também um maior grau de liberdade para trabalhar derivativos.