

Sob a ótica dos especialistas

 Fundos de Investimento

Indústria de fundos de investimento apresenta avanços regulatórios e tributários positivos

Especialistas compartilham as principais novidades introduzidas pelo novo marco regulatório dos fundos de investimento (Resolução CVM 175) e quais mudanças o setor pode esperar para os próximos anos

Entrevista com nossos
sócios especialistas
apresentando um
panorama sobre o setor

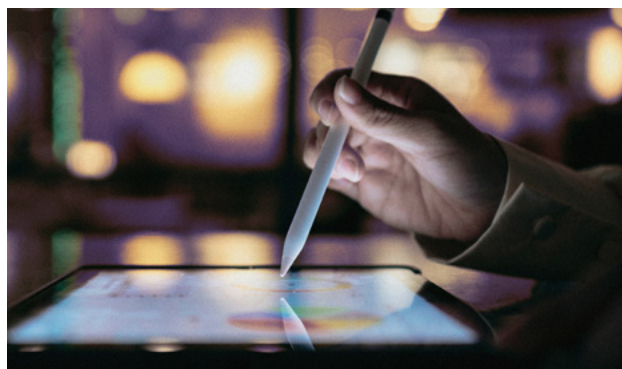
Termômetro:
oportunidades e
pontos de atenção
do mercado

Lefosse

03

INTRODUÇÃO

As perspectivas do setor de fundos de investimento para quem deseja se manter à frente no mercado.



08

ENTREVISTA

O que dizem nossos especialistas sobre as principais novidades do setor?



04

MATÉRIA DE CAPA

Indústria de fundos de investimento apresenta avanços regulatórios e tributários positivos, saiba quais são eles.

18

TERMÔMETRO DO SETOR

Esteja à frente no mercado: confira as oportunidades e os pontos de atenção do setor de fundos de investimento.



INTRODUÇÃO

As principais perspectivas do setor de fundos de investimento no Brasil para quem deseja se manter à frente no mercado.

A revista **Sob a ótica dos especialistas: Fundos de Investimento** oferece um panorama completo do setor, com análises e insights de nossos especialistas para as áreas regulatória, transacional, tributária e contenciosa.

Na matéria de capa, os sócios **André Mileski, Pedro Maciel e Ricardo Bolan** compartilham os avanços para o mercado oriundos do novo marco regulatório de fundos de investimento – a Resolução CVM 175, em vigor desde outubro de 2023.

Em uma **entrevista completa dos sócios**, você vai descobrir quais os efeitos práticos sentidos pelo mercado a partir da Resolução 175 e como se dará a atuação do Judiciário em questões envolvendo fundos. Em matéria tributária, você vai entender como ficará a constituição de múltiplas classes de cotas, bem como a tributação de FIP a partir da Lei 14.711/2023. Nossos sócios dividem, ainda, as perspectivas com relação aos fundos ESG a partir da Resolução CVM 175 e a expectativa por revisões às regulações de Fiagro e FIP previstas para os próximos anos.

No **termômetro do setor**, você encontra as principais oportunidades e os pontos de atenção do setor de fundos de investimento para se preparar para o que vem por aí.

Boa leitura!



MATÉRIA DE CAPA

Indústria de **fundos de investimento** apresenta **avanços regulatórios e tributários positivos**

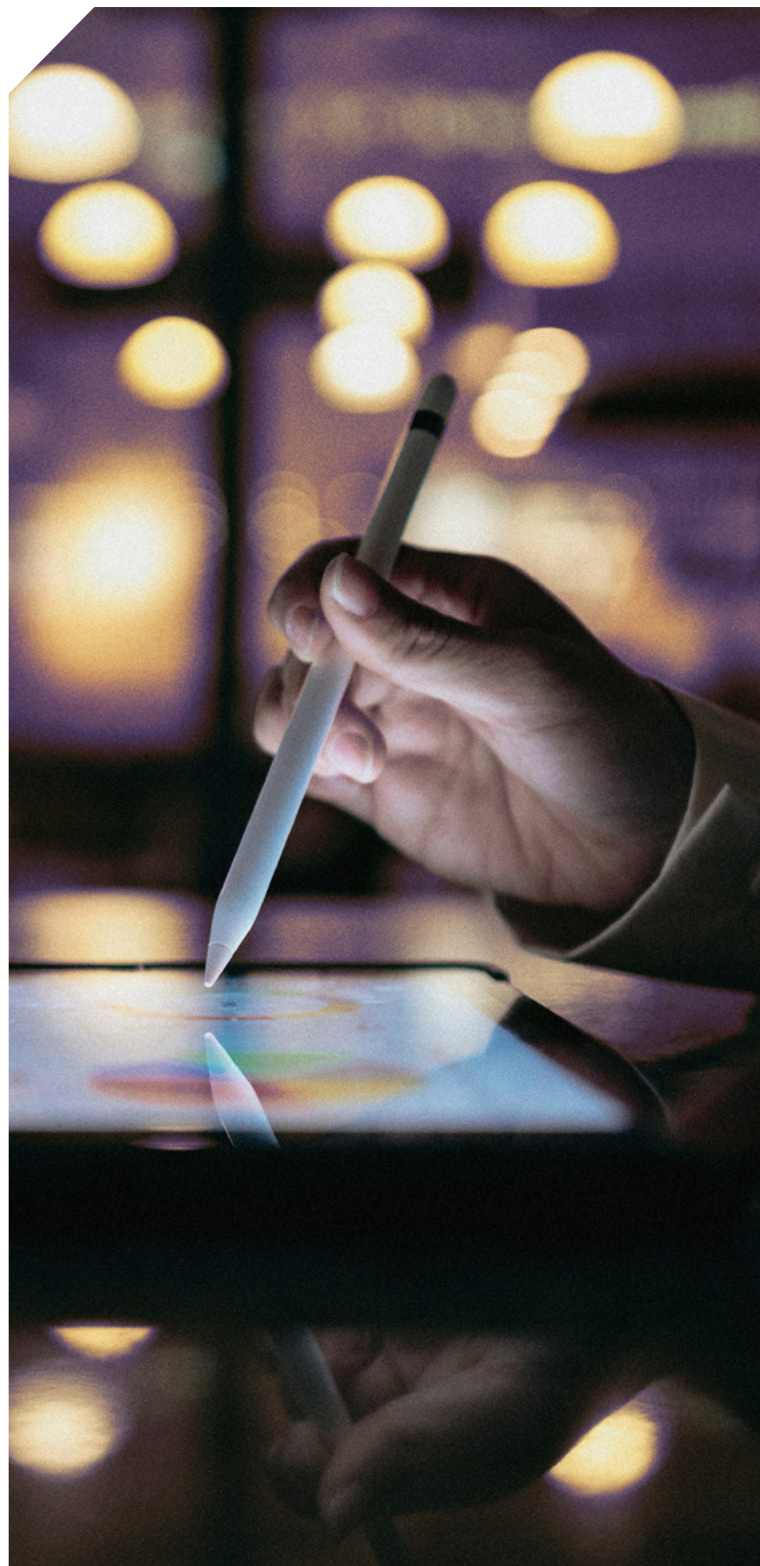
Especialistas compartilham as principais novidades introduzidas pelo novo marco regulatório dos fundos de investimento e quais mudanças o setor pode esperar para os próximos anos

Avanços recentes no marco regulatório e no regime tributário direcionaram o mercado de fundos de investimento brasileiro para um viés de crescimento nos próximos anos. Há perspectiva de alavancagem de produtos já existentes e criação de novos destinados principalmente ao mercado de varejo, segundo avaliação dos especialistas do Lefosse.

Segundo eles, a Resolução nº 175, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que entrou em vigor em outubro de 2023, abriu um cenário de maior previsibilidade para estruturar investimentos. A norma regulamentou inovações trazidas com a Lei da Liberdade Econômica (nº 13.874/2019), atualizou a regulamentação e normatizou entendimentos já adotados pelo regulador.

“Nos aproximamos, do ponto de vista do arcabouço regulatório, às práticas internacionais”, afirma André Mileski, sócio da prática de Fundos de Investimento do Lefosse.

Pequenos investidores, por exemplo, conhecidos como de varejo, receberam sinal verde para alocarem recursos em fundos que invistam até 100% do patrimônio no exterior, algo que, até então, não era possível. Antes restrito ao investidor qualificado, o mercado de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FDICs) foi aberto ao investidor do varejo, desde que atendidos requisitos previstos na norma.





MATÉRIA DE CAPA

Trata-se de pontos de estímulo para os investimentos no Brasil, que está posicionado como a 4ª maior indústria do mundo em gestão de ativos, segundo a Organização Internacional de Valores Mobiliários (IOSCO). O patrimônio líquido do setor chegou a R\$ 7,4 trilhões em 2022, de acordo com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).

Com o novo marco, investidores de varejo receberam sinal verde para alocarem recursos em fundos que invistam até 100% do patrimônio no exterior, algo que, até então, não era possível.

Além de estruturar fundos com base na nova regulamentação, o Lefosse tem atuado na adaptação de fundos já existentes, uma vez que existe um cronograma de transição estabelecido pela CVM para que os fundos estejam em linha com as novas regras (veja na página 9).

“É um momento de grande adaptação para os clientes que precisam mudar documentos e a operação. Teremos anos de muito trabalho com as inovações decorrentes dessa nova regulamentação”, afirma Mileski.

A possibilidade de os fundos limitarem a responsabilidade dos cotistas ao capital subscrito em casos de prejuízo é uma das principais novidades da norma. É um ponto sensível que exigirá atenção redobrada na aplicação, segundo Pedro Maciel, sócio da prática de Resolução de Disputas e especialista em disputas envolvendo fundos de investimento.

Em casos que envolvam discussão de fraude ou de insuficiência de capitalização, por exemplo, a limitação pode não se sustentar, de acordo com Maciel. “O cenário melhorou e ficou mais claro com a Resolução 175. Agora, o desafio será, dentro do arcabouço jurídico brasileiro, dar a segurança absoluta a essa limitação de responsabilidade”, afirma.

O tema também dialoga com o regime de insolvência e com as atribuições de prestadores de serviços essenciais (gestores e administradores

fiduciários), que passaram a ser previstos na Resolução. A insolvência do fundo ou da classe, tal como descrito na norma, não resolverá situações de grandes prejuízos, alerta Maciel.

“Além disso, a limitação de responsabilidade dos cotistas pode ser um potencial estímulo ao aumento de risco de responsabilidade de gestores, administradores e distribuidores porque alguém terá que pegar a conta”, afirma.

A possibilidade aberta para fundos organizarem ativos por meio de classes e subclasses também é encarado como um ponto de atenção pelos especialistas, inclusive por haver repercussões tributárias nessa seara. “É algo novo, objeto de estudos para clientes”, afirma Ricardo Bolan, sócio da prática de Tributário.

“Como a Receita Federal vai interpretar, para fins tributários, a separação de ativos para uma classe nova é um ponto ainda incerto e que gera preocupação”, acrescenta.

Em paralelo, o especialista destaca que mudanças legislativas feitas no ano de 2023 reduziram o grau de incerteza na área tributária, o que, segundo o especialista, confere maior segurança na estruturação de investimentos. Uma delas foi o fim de requisitos antes exigidos para isenção de imposto em rendimentos pagos por Fundo de Investimento em Participações (FIP) para investidores estrangeiros (ver infográfico abaixo). “Era algo muito esperado pelo mercado”, diz.

“É um momento de grande adaptação para os clientes que precisam mudar documentos e a operação. Teremos de dois a três anos de muito trabalho com as inovações decorrentes dessa nova regulamentação.”

André Mileski



MATÉRIA DE CAPA

Simplificação dos requisitos para aplicação do **benefício fiscal de alíquota zero** de IRRF aos rendimentos e ganhos auferidos por investidores não residentes em FIPs:

antes

1

Investimento no FIP sob o Regime da Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4373/2014;

2

Requisitos referentes a composição da carteira do FIP:

- _ títulos de dívida não podem representar mais de 5% do patrimônio líquido total do FIP, exceto ações, debêntures conversíveis, bônus de subscrição e títulos públicos;
- _ composição do patrimônio líquido por, no mínimo, 67% de ações de sociedades anônimas ou de debêntures conversíveis em ações ou de bônus de subscrição;
- _ observância aos limites de diversificação impostos pela CVM;

3

Investidor estrangeiro não deve residir em jurisdição com tributação favorecida;

4

Teste de Diluição de 40%

O investidor estrangeiro não deve deter quotas do FIP que:

- _ isoladamente ou em conjunto com pessoas a ele ligadas, represente 40% ou mais da totalidade das quotas emitidas pelo fundo;
- _ ou cujas quotas, isoladamente ou em conjunto com pessoas a ele ligadas, lhe deem direito ao recebimento de rendimento superior a 40% do total auferido pelo fundo.

depois

1

Investimento no FIP sob o Regime da Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4373/2014;

2

Investidor estrangeiro não deve residir em jurisdição com tributação favorecida;

3

FIP deve ser classificado como entidade de investimento conforme requisitos da Lei 14.754/2023 e da Resolução CMN nº 5.111/2023.



MATÉRIA DE CAPA

Dentro de um viés positivo, outras mudanças regulatórias acompanhadas pelo Lefosse são esperadas para o setor nos próximos anos. Na lista, está o avanço da discussão sobre a nova regulamentação do Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro) e das regras do FIP, que deve vir a ser ampliado para o público de varejo.



Seria algo relevante para dar acesso ao pequeno investidor ao mercado de private equity e venture capital."

André Mileski



Panorama do mercado brasileiro

4^o

maior indústria do mundo

segundo a Organização Internacional de Valores Mobiliários (IOSCO)

30,4 mil

fundos de investimento

registrados na CVM

4,7 mil

administradores fiduciários e gestores

registrados na CVM



Patrimônio líquido de

R\$ 7,4 trilhões

Fonte: CVM
(apurado em abril/2024)



ENTREVISTA

O que dizem **nossos especialistas** sobre as principais **novidades do setor?**

Na entrevista abaixo, os sócios **André Mileski**, de Fundos de Investimento, **Pedro Maciel**, de Resolução de Disputas e **Ricardo Bolan**, de Tributário compartilham suas análises sobre o cenário atual do setor e o que vem por aí em matéria regulatória.



Qual a tendência do mercado de fundos de investimento para os anos de 2024 e 2025 a partir da aplicação da Resolução 175?
Quais efeitos práticos da norma já foram – e ainda serão – sentidos?

André Mileski: A Resolução 175 é a regulamentação de algo que vem antes, em setembro de 2019, com a edição da Lei da Liberdade Econômica. Esta norma inseriu no Código Civil um capítulo específico sobre fundos de investimento. Definiu, por exemplo, a natureza jurídica de fundo. Antes disso, a natureza jurídica dos fundos de investimento partia de uma construção doutrinária. Não havia uma lei específica e geral sobre fundos, apenas a discussão sobre sua natureza jurídica – se era ou não condomínio.

Na norma, foram incorporadas, também, a responsabilidade dos prestadores de serviço e do cotista, as atribuições de prestadores de serviços, o regime de insolvência em caso de patrimônio líquido negativo e o regime de classe e subclasse – que começará a valer a partir de outubro.

QUICK MENU



Acesse rapidamente os temas de interesse:

EFEITOS PRÁTICOS DA RESOLUÇÃO 175

LIMITAÇÃO DA RESPONSABILIDADE DOS COTISTAS AO CAPITAL SUBSCRITO

ATUAÇÃO DO JUDICIÁRIO EM QUESTÕES ENVOLVENDO FUNDOS

CONSTITUIÇÃO DE MÚLTIPLAS CLASSES DE COTAS COM DIFERENTES DIREITOS E OBRIGAÇÕES

TRIBUTAÇÃO DE FIP

CENÁRIO DOS FUNDOS ESG

EXPECTATIVA POR REVISÕES ÀS REGULATÓRIAS DA FIAGRO E FIP



André Mileski

Sócio de Fundos de Investimento



ENTREVISTA

A Resolução foi publicada em dezembro de 2022, entrando em vigor em outubro do ano seguinte, depois de um período para compreensão e adaptação do mercado. Com mudanças estruturais e complexas, de certa forma, é uma norma que teve o propósito de aproximar o arcabouço regulatório do Brasil às práticas internacionais.

O regime de limitação de responsabilidade que passou a ser previsto no marco legal, por exemplo, é algo já aplicado em muitas jurisdições no exterior. Nos investimentos em fundos constituídos nos Estados Unidos, Luxemburgo ou Inglaterra, por exemplo, não há obrigação de aportar recursos adicionais caso o fundo tenha patrimônio negativo.

Quem deve observar a nova regulamentação?

Mileski: Todos os fundos que nascem, sob essa nova Resolução, devem observar os termos do marco regulatório que já estiverem vigentes. A limitação de responsabilidade do cotista, por exemplo, é um conceito que não tínhamos antes para os fundos e que é muito parecido com o que há nas sociedades empresárias, como as limitadas e as sociedades por ações. Quando estruturado, o fundo passou a ter a alternativa de delimitação de responsabilidade dos cotistas.



A Resolução 175 é, de certa forma, uma norma que teve o propósito de aproximar o arcabouço regulatório do Brasil às práticas internacionais.”

André Mileski

Nesse meio tempo, há também a adaptação do legado. Existe um passado, ou seja, de fundos já estruturados que precisam ser adaptados para estarem em linha com a regulamentação. No escritório, temos trabalhado para ajudar nossos clientes nesse momento de transição.

Cronograma de adaptação à Resolução CVM 175



29 NOV

2024

para adaptação do estoque de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) ativos na data da publicação da regra;



30 JUN

2025

para adaptação dos fundos de investimento em funcionamento no momento da publicação da norma, exceto FIDC.

O novo regramento estimula a criação de novos produtos?

Mileski: Existem produtos novos. Antes da regulamentação, apenas o investidor qualificado ou profissional poderia investir em Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs). Agora, abre-se a possibilidade de ofertar esse produto para o investidor do varejo, desde que atendidos certos requisitos. Com queda na taxa de juros, existe a tendência que esse tipo de produto cresça bastante.



ENTREVISTA



Antes da regulamentação, apenas investidores qualificados ou profissionais poderiam investir em FIDCs.

Agora, abre-se a possibilidade de ofertar esse produto para o investidor do varejo.”

André Mileski

Antes, também, não havia a possibilidade de o pequeno investidor alocar recursos dele num fundo que invista até 100% do patrimônio no exterior. Era uma assimetria, pois investidores de varejo podem comprar ações de uma companhia estrangeira por meio de BDRs (Brazilian Depositary Receipts, certificados de ações emitidos por empresas em outros países) na bolsa brasileira. Também pode, de forma muito simples, abrir uma conta pela internet numa corretora no exterior. Houve, portanto, o ajuste para a indústria de fundos.

Haverá necessidade, mais adiante, de rever a regra para dar mais flexibilidade nas estruturas para investimento no exterior. Para investidores mais sofisticados, para quem trabalhamos muito, há questões novas como segregação de patrimônio em regime de classes, por exemplo.

Existe uma análise de que a Resolução CVM 175 trouxe maior proteção ao investidor pessoa física com a possibilidade de limitação da responsabilidade dos cotistas ao capital subscrito. Como vocês preveem a aplicação dessa novidade?

Pedro Maciel: Esse é sempre um tema. Os fundos são vistos pelo Judiciário como condomínio, então a limitação de responsabilidade não era bem percebida

pelos juízes e nem pelas outras partes. Sempre olhavam para os cotistas como uma alternativa na execução caso o fundo não tivesse patrimônio suficiente para arcar com os custos ou tivesse sido liquidado. Temos casos em que isso foi perseguido e com sucesso. Mas, na maioria das vezes, a própria indústria tentou fugir dos precedentes por meio de acordos prévios ou com diferentes soluções.

Agora, o desafio será dentro do arcabouço jurídico brasileiro para dar segurança absoluta à limitação de responsabilidade. No Brasil, ela não vai existir se eu tiver qualquer discussão de fraude ou de insuficiência de capitalização.

Acredito que a discussão vai continuar para os fundos a despeito da Resolução 175 porque nossa legislação as admite e o Judiciário brasileiro é permeável a ela. Melhora e fica mais claro com a 175, mas não acredito que o debate vai desaparecer.



Pedro Maciel

Sócio de
**Resolução
de Disputas**
Especialista
em Fundos de
Investimento

ENTREVISTA



O desafio para dar segurança absoluta à limitação de responsabilidade dos cotistas ao capital subscrito ocorrerá dentro do arcabouço jurídico brasileiro.”

Pedro Maciel

Mileski: Percebemos do lado do legislador e do regulador da CVM uma grande preocupação ao criar o conceito de limitação de responsabilidade. O fundo de investimento não tem personalidade jurídica, mas assume direitos e obrigações, pode ser processado e pode processar. Para exemplificar, é como a natureza jurídica de um condomínio edilício – não é uma empresa, mas ele tem um síndico que organiza todo o processo, tem obrigações e deveres. Quando o condomínio tem um prejuízo grande e não tem recursos para cobri-lo, os condôminos devem fazer aportes de acordo com a sua cota-parte.

Até a Lei da Liberdade Econômica isso não valia para os fundos de investimento. É raro acontecer, mas resultando em patrimônio negativo, os cotistas seriam chamados a aportar capital adicional porque o fundo tem suas obrigações. Com a Resolução, se previsto no regulamento do fundo, essa responsabilidade fica limitada ao capital subscrito. Mas como fica o credor do fundo? A obrigação continua existindo.



O fundo de investimento não tem personalidade jurídica, mas assume direitos e obrigações.”

André Mileski

A solução do regulador foi estabelecer a regra de insolvência, que veio da Lei da Liberdade Econômica. O regime de insolvência não necessariamente é a melhor forma de lidar com isso. Não dá para fazer uma analogia com a recuperação judicial e extrajudicial porque estas se aplicam apenas às sociedades. Veremos, no futuro, situação de classes de fundos com insolvência porque a limitação do cotista é limitada. Mas como será essa discussão no Judiciário? Será que o juiz vai decidir mesmo que o cotista não tem responsabilidade? Será que na insolvência ele vai responsabilizar os prestadores de serviço, o administrador e o gestor? É uma incógnita. O fato de ter a previsão em lei ajuda muito porque não é uma regra da CVM, está previsto no Código Civil. O juiz tende a conhecer melhor a lei do que a regulamentação. Mas acho que vai ser um campo fértil para construção de teses.

Maciel: Importante destacar que o regime de insolvência não será o fim da história em todos os casos. Se o gestor ou administrador detecta que a classe do fundo está na condição de insolvência, começa a liquidação da classe. Depois disso, nas situações em que falte muito dinheiro, vai começar uma discussão do motivo pelo qual se chegou à insolvência e de quem seria a responsabilidade.

ENTREVISTA

Onde serão discutidas as questões envolvendo a regra de insolvência no Judiciário?

Mileski: Serão discutidas nas varas cíveis. A rigor, não serão em varas empresariais especializadas. A insolvência civil é para pessoas físicas. É uma área, mesmo dentro do Direito, muito pouco explorada.

Maciel: Para a pessoa física há repercussões para além do dinheiro. Há proibições de exercício do comércio, por exemplo. No fundo, em tese, não vai acontecer nada. O cotista não vai pagar e poderá ser cotista em outro fundo.

Como avaliam a atuação do Judiciário em questões envolvendo fundos?

Maciel: Em disputas qualificadas para serem analisadas por varas empresariais estamos tranquilos. Os casos em que falamos de responsabilidade e que tratam de fundos financeiros é mais fácil para o Judiciário analisar. Seguimos com o desafio da estruturação do fundo como proteção de responsabilidade limitada em relação a terceiros. A limitação de responsabilidade vai funcionar bem quando estivermos falando de um fundo de investimento que contratou via banco e, dando errado, não vai precisar alocar recursos para que esse fundo seja liquidado. Talvez não dê tão certo quando estivermos falando de um fundo que fez investimento em uma companhia que entrou em processo de falência ou de recuperação e que haja um terceiro afetado.

Se isso acontecer, a Resolução 175 vai ajudar. Com as pessoas físicas e outras empresas fazendo investimentos em companhias via fundo, haverá blindagem que a Lei das Sociedades Anônimas e o Código Civil não oferecem. Temos uma facilidade de desconsideração de personalidade jurídica para avançar sobre o patrimônio pessoal de acionistas e sócios.



Com as pessoas físicas e outras empresas fazendo investimentos em companhias via fundo, haverá blindagem pela Resolução 175 que a Lei das Sociedades Anônimas e o Código Civil não oferecem.”

Pedro Maciel

Se a tese da responsabilidade limitada ganhar força, os fundos tendem a ser muito usados para reestruturação dessas sociedades para garantir que o investimento seja limitado ao capital que foi comprometido para aquele investimento.

Foram deixadas lacunas na legislação de fundos de investimento que deixem margem para litígios?

Maciel: Muita coisa melhorou com a nova Resolução. Penso que poderia melhorar mais no ponto da responsabilidade dos prestadores de serviços essenciais. Acompanhamos casos em que o investidor de varejo, ou mesmo o investidor qualificado, reclama da prestação de serviços defeituosos do gestor, mas direciona a reclamação para o distribuidor, que são partes completamente diferentes. A resolução traz a distinção entre eles, mas não resolve definitivamente. Atualmente, o distribuidor acaba sendo envolvido com a percepção do mercado de que tem mais recursos para suportar as demandas.

Temos espaço para aprimorar as normas da CVM. A resolução poderia ter deixado a distinção entre os prestadores de serviço mais clara para o juiz, por exemplo, que



ENTREVISTA

precisará aplicar a norma. Quanto mais claro ficarem as responsabilidades desses agentes, mais barato fica para o investidor e menores precisam ser as taxas para lidar com esse custo geral do próprio mercado.

A partir da Resolução, abriu-se a possibilidade de constituição de múltiplas classes de cotas com diferentes direitos e obrigações para fins de organização dos ativos, mas essa criação não pode alterar o tratamento tributário aplicável ao fundo e às outras cotas. Como funciona esse mecanismo e como o mercado deverá observar essa regra na prática?

Ricardo Bolan: Um fundo que tiver mais de uma classe de cotas é como se, na prática, houvesse diferentes fundos de investimento. Se existem duas classes dentro do mesmo fundo, o tratamento tributário vai depender das características de cada classe de cotas daquele fundo. Se é um fundo de investimento multimercado, mas tiver uma classe específica atrelada a ativo de renda variável para esta cota específica, o tratamento deve ser como se fosse um fundo de investimento em ações (FIA). Então, pensando para uma pessoa física brasileira, a tributação vai ocorrer apenas no momento do resgate efetivo das cotas. E para o restante, do investimento multimercado, será aplicado o mecanismo do “come-cotas”.

É algo novo, que tem demandado análises e estudos por vários clientes. Há um caso prático sobre o qual estamos debruçados que é: se um fundo já existe e eu crio uma classe, portanto, separo alguns ativos para essa nova classe de cotas, como a Receita Federal irá tributar? Isso será entendido pela Receita Federal como uma transferência de ativos entre fundos e implicaria tributação como se fosse uma extinção de um fundo que transfere parte dos ativos para outros? Isso é bastante cinzento por enquanto.



Pensando em uma pessoa física brasileira, a tributação vai ocorrer apenas no momento do resgate efetivo das cotas. E para o restante, do investimento multimercado, será aplicado o mecanismo do ‘come-cotas’?”

Ricardo Bolan

Temos preocupações porque está estabelecido na regulamentação que cada classe de cotas terá um CNPJ. Talvez a Receita venha a entender que é como se ocorresse uma liquidação parcial para um fundo novo. Não digo que acredito nisso nem que a lei dê espaço para essa interpretação, mas o mercado tem grande temor sobre esse ponto.



ENTREVISTA

Maciel: A divisão dos fundos em classes exigirá atenção porque pode representar uma confusão adicional. Do ponto de vista de disputas, já é difícil explicar ao juiz que o fundo é um condomínio. Se separar isso em classes, tende a piorar.

Quais os pontos de atenção nos investimentos em FIDCs por pessoas físicas?

Mileski: O princípio norteador da CVM é de proteção ao investidor. Quanto mais sofisticado ele for, mais permissível tende a ser a regra. O FIDC, quando for estruturado para o varejo, terá regras para limitar a exposição de risco do investidor, como diversificação de patrimônio, avaliação de cota por agência de rating e investimento necessariamente em cota sênior, que tem prioridade em relação à cota subordinada – esta destinada a investidores mais sofisticados.



Ricardo Bolan

Sócio de
Tributário
Especialista
em Fundos de
Investimento



O princípio norteador da CVM é de proteção ao investidor: quanto mais sofisticado ele for, mais permissível tende a ser a regra.”

Ricardo Bolan

Deve haver ainda a preocupação, por parte de quem vende o produto, de verificar o perfil do investidor, ou seja, se o produto adequado está sendo oferecido. Haverá, certamente, questionamento de cotista e responsabilização do prestador de serviço por uma atribuição que não é dele.

A abertura da oferta do FIDC no varejo tende a ter impacto sobre o crédito privado e a reestruturação de empresas?

Mileski: À medida que há queda de taxa de juros – e o viés atual é de queda – é natural que o investidor busque rentabilizar o investimento dele em outros investimentos e produtos que tenham mais retorno. Isso deve estimular ações, mercado de investimentos alternativos e crédito privado. Por lógica, o crédito privado tem a vantagem de ser uma renda fixa com uma remuneração esperada. Em tese, o capital está protegido, mas é diferente de investimento em ações que tem renda variável. Estamos observando um ambiente bem favorável para que haja essa ampliação de investimento em crédito privado.

Bolan: Há algo de positivo a ser chamado atenção. Na Lei 14.754, de 2023, o FIDC acabou ficando com tratamento específico para não haver tributação pelo “come-cotas”. Ficou com tributação fixa de 15% no momento que ocorrer a efetiva distribuição do rendimento para o investidor. Até a edição da lei, os FIDCs

ENTREVISTA

abertos estavam com tributação regressiva conforme o prazo de aplicação e sujeitos ao “come-cotas”. Pensando no investidor de varejo, a nova lei também vem ajudar a construir um ambiente mais atrativo e favorável para os FIDCs e, conseqüentemente, ajudar no financiamento das empresas.



Pensando no investidor de varejo, a Lei 14.754 também vem ajudar a construir um ambiente mais atrativo e favorável para os FIDCs e, conseqüentemente, ajudar no financiamento das empresas.”

Ricardo Bolan

Como o mercado tem se adaptado à Lei 14.754? A aplicação da norma ainda depende de regulamentação pela Receita Federal?

Bolan: Como toda a mudança de paradigma, a nova lei gera bastante dúvida. Temos clientes, principalmente administradores fiduciários de fundos, para quem respondemos todos os dias questões sobre o tema.

Alguns grandes marcos de aplicação da Lei 14.754 ainda estão por vir. Há uma grande quantidade de questões que foram resolvidas em perguntas e respostas no site da Receita Federal. Outras ainda permanecem em aberto, especialmente as relacionadas ao período de transição do regime antigo para o novo.

O FIDC, por exemplo, para ter um enquadramento mais benéfico, fora do “come-cotas”, deve cumprir dois requisitos: i) ser classificado como entidade de investimento, ii) ter pelo menos 67% da carteira

investida em direito creditório. A lei prevê que o prazo para adequação da carteira é no final de junho de 2024.

O que acontece com pagamentos e rendimentos antes desse prazo, mas de FIDC que não esteja enquadrado no segundo requisito?

Bolan: Ainda restam muitas dúvidas. Aplica a alíquota dos 15% flat ou deveria aplicar alíquotas regressivas? A situação muda se ele se adequar antes do prazo de junho de 2024? Temos ideias sobre a melhor interpretação, mas é uma questão que não está totalmente clara.

Como avaliam a alteração recente de tributação para FIP, com a Lei 14.711/2023?

Bolan: Houve uma onda de autuações pela Receita Federal de estruturas envolvendo investidores estrangeiros em FIP. A norma, antes, colocava, dentre outros, o seguinte requisito para que rendimentos pagos por FIP para investidores não residentes fossem isentos do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF):



ENTREVISTA

nenhum investidor poderia ter sozinho, ou em conjunto com pessoas ligadas, mais de 40% do FIP. Isso criava todo tipo de confusão. Foram autuações de valores bastante significativos e gerava uma grande insegurança na estruturação de investimento estrangeiro de private equity no Brasil. A lei traz algo muito esperado pelo mercado de acabar com esse requisito de participação máxima de 40%. Foi uma novidade muito positiva.

Qual a perspectiva, a partir da Resolução CVM 175, em relação aos fundos ESG? Com os critérios definidos para “carimbar” um fundo como sustentável, verde ou com termo correlato, como fica o cenário para constituição desse tipo de fundo?

Mileski: Temos uma autorregulação da Anbima com regras que precisam ser observadas por fundos que se identificam como sustentáveis. É necessário ser muito claro em métricas e metodologia na política de investimento. Deve ter, inclusive, periodicidade e parâmetros na divulgação de informações e a definição de quem avalia.

Na prática, é no racional de que não pode usar isso só para marketing com o famoso greenwashing. Há uma preocupação do regulador de que, uma vez que há uma declaração de que o fundo se identifica como verde, haja o cumprimento de metodologias e políticas. Fundos estrangeiros que investem

no Brasil têm a preocupação de reportar questões de sustentabilidade. Estamos atrás do que vemos lá fora. Ainda são poucos os fundos sustentáveis, mas vai haver crescimento e há produtos no mercado que deverão se adequar a esses novos requisitos.

O mercado aguarda alterações também nas regras do Fiagro e do FIP. Já há uma perspectiva do que deve mudar em relação a cada um deles?

Mileski: O Fiagro é um fundo para investir na cadeia agroindustrial. Quando foi criado, a CVM não tinha muito tempo para pensar em uma regulação específica completa. Foi dada uma solução provisória bem simples: o Fiagro que tem uma política de investimento voltada a participações, segue a regra do FIP; o que investe em direitos creditórios, segue a regra do FIDC; e o que investe em ativos imobiliários segue a regra do FIIs.

Em 2023, a CVM fez audiência pública. A minuta prevê o conceito do Fiagro multimercado, que poderia investir em qualquer tipo de ativo, algo que não é possível hoje. Essa é uma questão relevante atualmente. Existe a expectativa de que a regulamentação sobre o tema seja editada ao longo do ano, incorporada no anexo V da Resolução 175. Pelas características do Brasil, com a relevância das commodities na nossa economia, será um produto que vai gerar bastante discussão.



A Lei 14.711/2023 traz uma mudança muito esperada pelo mercado ao acabar com o requisito de participação máxima de 40% do FIP para que investidores não residentes fossem isentos do IRRF em rendimentos pagos pelo fundo.”

Ricardo Bolan



ENTREVISTA

Mileski: Eu acompanho a discussão sobre a FIP de perto por meio de grupos de discussão e comitês em associações. Existe a expectativa, para esse ano, de uma audiência pública com uma minuta para ouvir o mercado. Considero difícil termos uma nova regra de FIPs ainda esse ano. Seria algo mais para 2025. O que se espera que venha: FIP, hoje, é o único dos fundos estruturados que não pode ter investidor de varejo, embora a gente veja FIPs com dezenas de milhares de investidores. Eu diria que são altas as chances de termos a ampliação para o público de varejo, para dar acesso ao pequeno investidor investir em private equity e venture capital.

Questões de flexibilizações de requisitos de participação em processos decisórios também devem ser discutidas. Quando investe, o FIP deve participar do processo decisório da empresa investida. Isso não necessariamente é uma verdade. Hoje na indústria de private equity há vários casos em que o investimento é passivo ou está num momento passivo para investir, entre outras situações.



Existe a expectativa de que a regulamentação sobre o Fiagro seja editada ao longo desse ano, incorporada no anexo V da Resolução 175.”

André Mileski



Esteja à frente no mercado:

confira as oportunidades e os pontos de atenção do setor de fundos de investimento



Pontos de atenção

- _ Limitação de responsabilidade dos cotistas e sua aplicação pelo judiciário;
- _ Definição de responsabilidade dos gestores, administradores e distribuidores;
- _ A “inovação” do regime e insolvência para fundos de investimento;
- _ Segregação patrimonial e regime de classes.



Principais oportunidades

- _ Crescimento de produtos já existentes;
- _ Alavancagem de produtos já existentes;
- _ Maior previsibilidade para estruturar investimentos;
- _ Menor grau de incerteza na área tributária;
- _ Abertura de mercado decorrente de alterações nas regras do Fiagro e da FIP.



O que está por vir

- _ Regulamentação do Fiagro;
- _ Audiência pública para mudança nas regras do FIP.



SOBRE O LEFOSSE

Eleito o melhor escritório do ano no Brasil pelo The Legal 500, o mais alto reconhecimento do mercado jurídico.

O Lefosse é um escritório full-service e de excelência, com experiência e histórico em casos emblemáticos dos mais variados segmentos. Nossos sócios e advogados possuem conhecimento profundo sobre o contexto dos clientes, o que nos torna um aliado inovador, dinâmico e multidisciplinar para os desafios do seu negócio.

Com especialistas setoriais, convergimos todas as frentes do Direito, sejam elas contenciosas, regulatórias, consultivas ou transacionais, em prol das demandas e soluções para as empresas. Nossa proximidade, dinamismo e visão de futuro nos faz parceiros de negócios, oferecendo soluções para casos complexos e celebrando, juntos, as conquistas de nossos clientes.



André Mileski

Sócio de Fundos de Investimento

andre.mileski@lefosse.com

+55 11 3024 6289

Saiba mais



Pedro Maciel

Sócio de Resolução de Disputas especializado em Fundos de Investimento

pedro.maciel@lefosse.com

+55 11 3024 6187

Saiba mais



Ricardo Bolan

Sócio de Tributário especializado em Fundos de Investimento

ricardo.bolan@lefosse.com

+55 11 3024 6359

Saiba mais

Expediente

REDAÇÃO

–

Bárbara Pombo

PRODUÇÃO EDITORIAL

–

Camila Luz, Cristina Calassancio,
Danielle Polster e Gabrielle Abreu

PRODUÇÃO VISUAL

–

Rafael Cardoso, Victor Furtado e
Ideograma Design

Lefosse

SÃO PAULO

Rua Tabapuã, 1227
14º andar
04533-014 Itaim Bibi
São Paulo SP Brasil
+ 55 11 3024-6100

RIO DE JANEIRO

Praia do Flamengo, 200
20º andar
22210-901 Flamengo
Rio de Janeiro RJ Brasil
+ 55 21 3263-5480

BRASÍLIA

SCS Quadra 9, Edifício
Parque Cidade Corporate,
Torre B, 8º andar
Brasília DF Brasil
+ 55 61 3957-1000



Siga nas redes

