



# Resolução CMN nº 5.111/2023 é publicada e define os conceitos de Entidade de Investimento e de Direitos Creditórios

VELLOZA  
ADVOGADOS

30  
ANOS

Ontem (21.12.2023), foi publicada a Resolução CMN nº 5.111/2023 regulamentando os conceitos de “**Entidade de Investimento**” e de “**Direitos Creditórios**” para fins da Lei nº 14.754/2023[1], conforme detalhado a seguir.

## • Conceito de Entidade de Investimento

A Lei nº 14.754/2023, ao introduzir a tributação periódica dos rendimentos auferidos pela aplicação em Fundos de Investimento constituídos sob a forma de condomínio fechado (“**FIs Fechados**”) (i.e., a sistemática do “**Come-Cotas**”), trouxe também o Regime Especial de Tributação[2], que é aplicável aos FIPs, ETFs RV e FIDCs que, sem prejuízo do atendimento a outros requisitos[3], sejam classificados como Entidades de Investimento.

A Resolução CMN nº 5.111/2023 está fundamentada com base nas diretrizes de Entidade de Investimento estabelecidas pelo artigo 23 da Lei nº 14.754/2023, que se preocupa com a existência de gestão profissional, capaz de tomar decisões de investimento e de desinvestimento de forma discricionária, sem qualquer influência dos cotistas e de pessoas relacionadas.

Nesse contexto, a Resolução CMN nº 5.111/2023 determina: (i) condições, que **devem ser preenchidas de forma cumulativa** para fins do enquadramento dos FIs como Entidades de Investimento; e (ii) cenários que **afastam** a natureza de Entidade de Investimentos dos FIs, a saber:

(i) condições a serem **preenchidas de forma cumulativa** para enquadramento como Entidades de Investimento:

- captação de recursos de um ou mais investidores para investir em um ou mais ativos;
- gestão discricionária por agentes ou prestadores de serviços profissionais, devidamente habilitados e autorizados para o exercício dessa atividade, quando exigido pela legislação; e
- definição nos regulamentos dos FIs e nos demais documentos constitutivos, quando houver, estratégias a serem utilizadas para geração de retorno ao investidor[4].

(ii) cenários que **afastam** a natureza de Entidade de Investimentos

- existência de comitê de investimentos ou outro órgão de governança deliberativo, no qual cotistas pessoas físicas ou pessoas por eles indicadas, tomem decisões e enviem ordens ao gestor quanto à composição da carteira;
- FIs que controlem pessoas jurídicas que tenham sido controladas, direta ou indiretamente, por seus cotistas majoritários pessoas físicas nos 5 (cinco) anos anteriores ao investimento pelos FIs;
- cotistas majoritários pessoas físicas que sejam administradores de empresas investidas pelos FIs; e
- cotistas majoritários pessoas físicas que possam determinar ou vetar decisões de investimento ou desinvestimento.

A Resolução CMN nº 5.111/2023 também exemplifica circunstâncias que não prejudicam o enquadramento dos FIs como Entidades de Investimento, **desde que o agente ou prestador de serviço mantenha a discricionariedade na tomada suas decisões relacionadas à composição da carteira do fundo**, a saber [5]:

- existência de órgãos de governança consultivos com participação dos cotistas ou outros meios de aconselhamento e fiscalização pelos cotistas, assim como comitê de investimento ou outro órgão de governança deliberativo;
- existência de acordo de voto entre os cotistas do fundo;
- participação minoritária, direta ou indireta, no fundo, pelo agente, prestador de serviço ou pessoa física que faça parte da estrutura de gestão profissional, para fins de alinhamento de interesses com o investidor;
- participação, direta ou indireta, como cotista de FIDC, do cedente, originador, gestor do fundo, seu consultor especializado ou qualquer outro prestador de serviço do fundo; ou
- política de investimentos do fundo que preveja a aquisição de ativos de um único emissor, cedente, devedor ou originador, independentemente de limites de concentração ou diversificação.

## • Definição de Direitos Creditórios

O artigo 19 da Lei nº 14.754/2023 disciplina que os FIs, para serem considerados como FIDCs, deverão possuir, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) de suas carteiras compostas por Direitos Creditórios, conforme definição pelo CMN.

Nesse contexto, a Resolução CMN nº 5.111/2023 define o que são e o que não são Direitos Creditórios, a saber:

(i) **são** Direitos Creditórios:

- 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.

(ii) **não são** Direitos Creditórios:

- títulos públicos federais, estaduais, municipais e do Distrito Federal;
- Certificados de Depósito Bancário, Letras Financeiras, Letras de Crédito do Agronegócio, Letras de Crédito Imobiliário e Letras Imobiliárias Garantidas;
- operações compromissadas lastreadas nos ativos referidos nas letras “a” e “b” desse item “ii”;
- cotas de classes de fundos de investimento que invistam preponderantemente nos ativos referidos nas letras “a”, “b” e “c” desse item “ii”;
- debêntures não conversíveis ou sem participação nos lucros objeto de distribuição pública e notas comerciais objeto de distribuição pública, **exceto quando**:
  - o emissor estiver em fase de recuperação judicial ou extrajudicial; ou
  - tiver ocorrido assembleia de debenturistas ou de titulares de notas comerciais, para solicitar a flexibilização de direitos relacionados às cláusulas de vencimento antecipado das dívidas, ou o inadimplemento pelo emissor de suas obrigações pecuniárias, evidenciada pela devida comunicação ao mercado ou assim informado pelo administrador de mercados organizados.

Embora haja certa divergência entre a CVM e o CMN para fins da conceituação de Entidade de Investimento no âmbito dos FIPs, no que diz respeito à **definição do que são Direitos Creditórios**, a Resolução CMN nº 5.111/2023 está alinhada com o artigo 2º, inciso XII, alíneas “a” a “d” do Anexo Normativo II da Resolução CVM nº 175/2022.

Sendo o que nos cabia para o momento, a equipe de Consultoria Tributária permanece à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos acerca deste assunto.

[1] Para maiores informações sobre a Lei nº 14.754/2023, confira o nosso News nº 844:

<https://velloza.com.br/blog/arquivos/news/news-tributario-n-844>

[2] O Regime Especial de Tributação afasta a incidência do Come-Cotas, tributando os rendimentos auferidos pelos FIPs, ETFs RV e FIDCs à alíquota de 15% (quinze por cento) de IRRF, na data da distribuição de rendimentos, da amortização ou do resgate de cotas.

[3] Previstos nos artigos 19, 20 e 22 da Lei nº 14.754/2023.

[4] As alíneas “a” a “c” do inciso III, do parágrafo 1, do artigo 2º da Resolução CMN nº 5.111/2023 definem as possíveis estratégias de investimento e de desinvestimento, as quais poderão ser aplicadas de forma conjunta ou isolada pelo gestor. Em síntese, as referidas estratégias devem observar as condições de mercado nas quais os ativos que compõem as carteiras destes FIs estão inseridos; se os ativos deverão ou não ser negociados; se forem negociados, como e quando as negociações ocorrerão, dentre outros aspectos.

[5] Não obstante o estabelecido acima, vale destacar que, para fins regulatórios, especialmente no âmbito dos FIPs, o conceito de Entidade de Investimento definido pela CVM, através da ICVM nº 579/2016, continua vigente. Por fim, a Resolução CMN nº 5.111/2023 define que o conceito de Entidade de Investimento também pode se estabelecer no nível do cotista direto ou indireto do FIP, ETF RV e FIDC, desde que esse cotista direto ou indireto seja organizado como FI no Brasil ou como FI ou veículo de investimento no exterior.