



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Ofício-Circular nº 3/2021/CVM/SIN

Rio de Janeiro, 8 de março de 2021

Aos administradores e gestores de fundos de investimento regulados pela Instrução CVM Nº 555 (“Instrução”).

Assunto: Monitoramento do enquadramento aos limites de concentração em fatores de risco dos fundos de investimento de acordo com suas classes definidas na Instrução.

Prezados Senhores,

O presente Ofício-Circular tem como objetivo orientar os administradores e gestores de fundos de investimento a respeito do adequado monitoramento do enquadramento dos fundos por eles administrados ou geridos aos limites de concentração em fatores de risco estabelecidos na Seção V da Instrução e nos respectivos regulamentos, com atenção especial ao enquadramento continuado do fundo de investimento a sua respectiva classe conforme delimitada na Seção VI da Instrução.

Identificamos em nossa rotina de supervisão prudencial da indústria de fundos riscos associados a controles e processos inadequados ou incompletos de monitoramento dos limites de concentração em fatores de risco que caracterizam a classe de cada fundo, por parte de administradores e/ou gestores, com potencial de que fundos possam adotar estratégias de investimento que levem a uma exposição a fatores de risco distintos daqueles definidos em seus mandatos e divulgados aos investidores, inclusive com possibilidade de desenquadramento aos limites de sua classe, conforme definições na Seção VI da Instrução.

D) Periodicidade e metodologia do monitoramento do enquadramento do fundo aos limites de concentração em fatores de risco.

As providências de administradores e gestores sobre o tema se iniciam com a definição da classe do fundo, ainda em sua fase de estruturação, e devem ser tomadas de forma continuada ao longo de toda a trajetória operacional do fundo, em bases diárias, através da definição, execução e monitoramento dos controles e processos que garantam seu permanente enquadramento.

Respeitados os processos e a metodologia de cada administrador, entendemos que as seguintes etapas se constituem como mínimas recomendáveis para garantir um adequado monitoramento do tema:

- Identificação dos fatores de risco de cada ativo e derivativo negociado pelos fundos administrados e cadastramento desta informação nos sistemas de controle.
- Parametrização desses sistemas com os limites de concentração da carteira nos principais fatores de risco do fundo (definidos em conjunto com o gestor) de maneira consistente com a classe do fundo e seus limites previstos na Seção V da Instrução, assim como com outros limites previstos em regulamento.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- Verificação, ainda que automatizada, das operações realizadas pelo gestor de forma a garantir a aderência com os fatores de risco definidos previamente para o fundo e que não extrapole os limites previstos para a classe e o regulamento.
- Consolidação diária da exposição da carteira do fundo por fator de risco, considerando os derivativos pelo seu valor nocional de exposição, para monitorar a aderência aos parâmetros e limites definidos previamente.
- Em caso de identificação de desenquadramento, potencial ou efetivo, do fundo, deve o administrador informar de imediato ao gestor e à CVM (se efetivo) e diligenciar pelo seu enquadramento no melhor interesse dos cotistas.

II) Interação entre administrador e gestor.

Conforme dispõe o art. 104 da Instrução, compete ao gestor avaliar a observância do enquadramento do fundo antes da realização das operações e ao administrador acompanhar essa aderência até o prazo máximo de 1 (um) dia.

Entendemos que um ponto chave para o adequado funcionamento do referido monitoramento é a interação constante e ágil entre administrador e gestor, que, dentro das respectivas esferas de atribuições e competências regulatórias, compartilham a responsabilidade pelo enquadramento continuado da carteira do fundo, visando à melhor compreensão das estratégias de gestão e da política de investimento do fundo, sendo assim recomendável que se definam processos ou protocolos para garantir a eficiência dessa comunicação continuada, seja ela prudencial ou para o endereçamento de situações de desenquadramentos efetivos.

III) Outras orientações relacionadas ao tema.

III.1) Posição direcional e principal fator de risco.

No entendimento desta área técnica, o conceito de principal fator de risco não está necessariamente vinculado à exposição direcional (exposição líquida) gerada pelos ativos e derivativos da carteira do fundo, mas sim ao fator de risco que é elemento preponderante na gestão do fundo e cuja variação produza maiores efeitos sobre o valor de mercado da carteira do fundo, como define o parágrafo 5º do art. 104 da Instrução.

A título de exemplo, fundos que adotem estratégia *long biased* ou *long and short* e possuam ao mesmo tempo posições compradas e vendidas no mercado de renda variável (via empréstimo de ações ou derivativos) resultando em uma posição direcional final neutra ou pouco exposta em termos de beta com índices de referência devem considerar, ainda assim e para fins de mensuração do seu principal fator de risco, a exposição ao fator de risco “ações” produzida por essas posições, reconhecendo que a variação do preço das diferentes ações detidas ou vendidas refletem sobre o valor de sua carteira de maneira independente, ainda que se possa considerar uma potencial correlação entre esses ativos.

Esse reconhecimento da preponderância do fator de risco “ações” para os exemplos acima citados todavia não impede, claro, que o administrador do fundo considere eventuais correlações e *netting*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

de posições na prestação da informação de sensibilidade (Questão 15) do documento Perfil Mensal enviado à CVM.

III.2) Fundos da classe Ações com exposições alavancadas em outros mercados que não o mercado de ações.

Orientamos administradores e gestores de fundos de investimento a dedicar especial atenção ao monitoramento de fundos da classe Ações que porventura possam adotar, de forma recorrente, estratégias alavancadas através da utilização de derivativos que gerem exposições de grande magnitude nos mercados de câmbio, juros e outros distintos do mercado de ações, a ponto de descaracterizar o risco associado à variação de preços de ações admitidas à negociação no mercado organizado como aquele que produz, potencialmente, maior efeito sobre o valor de mercado da carteira do fundo e, assim, descaracterizá-lo como seu principal fator de risco, conforme delimita o art. 115 da Instrução.

Nesse sentido, esclarecemos que a observância aos limites objetivos previstos no § 1º do art. 115 da Instrução não elimina a necessidade de cumprimento continuado do limite conceitual definido no caput do mesmo artigo de que “devem ter como principal fator de risco a variação de preços de ações admitidas à negociação no mercado organizado”.

Assim, o grau de liberdade conferido no inciso II do § 1º do mesmo artigo tampouco pode ser interpretado como uma permissão para o descumprimento do conceito definido no caput, ainda que o regulamento e demais documentos do fundo não definam limites para alavancagem e/ou restrições ao uso de derivativos ou que a carteira do fundo esteja enquadrada no limite de alavancagem previsto nos documentos do fundo, se for o caso.

O exercício acima refletido para os fundos de investimento classificados como de Ações deve ser respeitado e observado, nas mesmas condições, para os fundos categorizados nas demais classes constantes da Instrução que preveem concentração em fator de risco específico (no caso, Renda Fixa e Cambial).

Atenciosamente,

Assinado digitalmente por

DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO

Superintendente de Supervisão de Investidores Institucionais