



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/CVM/SIN/Nº 8/2021

Rio de Janeiro, 1º de dezembro de 2021

Às instituições administradoras e gestoras de fundos de investimento abertos regulados pela Instrução CVM 555

Assunto: Divulgação de ativos no documento Demonstrativo de Composição e Diversificação da Carteira (“CDA”)

Prezados Senhores,

O artigo 56, § 2º, da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, possibilita que o administrador dos fundos por ela regulados postergue a divulgação, por até 90 (noventa) dias, da “identificação e quantidade, registrando somente o valor e a percentagem sobre o total da carteira” de ativos no documento mensal CDA, se a divulgação antes desse prazo, na visão do gestor do fundo, vier a prejudicá-lo.

Por seu lado, os Ofícios Circulares CVM/SIN/Nº 01/2009, de 30 de abril de 2009, e CVM/SIN/Nº 03/2010, de 15 de outubro de 2010, já detalharam quais seriam as visões desta área técnica, confirmadas à época pelo Colegiado da CVM, que justificariam o uso dessa faculdade. Em resumo, as seguintes situações foram ali expostas:

1. iliquidez dos ativos que compõem a carteira do fundo, desde que baseada em critérios objetivos e passíveis de verificação;
2. fundos exclusivos ou destinados exclusivamente a investidores qualificados que, nos termos do art. 110B da Instrução 409/04, estejam obrigados, pelo regulamento do fundo, a realizar investimento mínimo de 1 milhão de reais, desde que, adicionalmente, as cotas do fundo tenham sido distribuídas por meio de oferta pública de esforços restritos;
3. na existência de posições de aluguel de ações pouco negociadas, especialmente quando o fundo possuir limites de "stop loss" ou de comprometimento de margem de garantia.

Assim, em função das experiências de supervisão obtidas por esta área técnica e as inovações regulatórias promovidas pela CVM desde então (com a edição, por exemplo, da Instrução CVM nº 555 em substituição à Instrução CVM nº 409, vigente naquela época), por meio deste Ofício Circular apresentamos esclarecimentos devidos para a atualização dos entendimentos outrora manifestados.

A primeira questão diz respeito à tipologia (2) exposta acima. Como sabido, a Instrução CVM nº 555, ao revogar a Instrução CVM nº 409, extinguiu os fundos de aplicação mínima de R\$ 1 milhão, reposicionando os fundos de investimento sob outra lógica de divisão de seus respectivos públicos-alvo, a saber, (a) para investidores em geral, (b) para investidores qualificados ou (c) para investidores profissionais, e sem que nenhum deles apresente correspondência conceitual exata com os fundos de aplicação mínima de R\$ 1 milhão de antes. Assim, é incorreto e indevido qualquer exercício, por parte do administrador ou do gestor do fundo, que compare esses fundos extintos a qualquer tipo de fundo de investimento existente hoje no mercado.



Ainda sobre a tipologia (2), convém esclarecer a interpretação desta área técnica de que a possibilidade de defasagem na divulgação da carteira de fundos exclusivos se destina àqueles que efetivamente estejam cadastrados na CVM e contenham previsão explícita em regulamento de que se destinam a um investidor exclusivo, e assim, não abrangem fundos de investimento que, de forma circunstancial, contem com apenas 1 (um) investidor.

Outra justificativa para a defasagem na divulgação tem relação com a identificação, pela área técnica, do desenvolvimento no mercado de ferramentas automatizadas de replicação das carteiras dos fundos de investimento registrados na CVM.

Embora tais ferramentas não possam ser consideradas ilícitas sob a perspectiva da regulação dos fundos de investimento, é fato que o crescimento e disseminação do seu uso atribuiu uma perspectiva nova de riscos à divulgação da carteira de certos fundos de investimento, associada a um movimento, agora adotado por uma quantidade relevante de investidores, no mesmo sentido do fundo que divulga suas operações nos termos do artigo 56, III, da Instrução CVM nº 555, de forma massiva e rápida, efetivamente impondo a eles prejuízo em suas operações em decorrência desse efeito de arrasto.

Assim, entendemos que é legítima também a defasagem na divulgação da carteira com base nessa circunstância, desde que o administrador e o gestor mantenham à disposição da fiscalização da CVM indícios apropriados de que, para o caso específico de seu fundo, há risco relevante dessa replicação ocorrer.

Na oportunidade, relembramos que esta área técnica ainda considera inapropriadas o uso dessa prerrogativa (1) para a carteira inteira do fundo ou no prazo máximo de 90 dias sem justificativa plausível para toda essa amplitude, como lembrado pelo Ofício Circular CVM/SIN/Nº 01/2009; ou (2) com base em qualquer das demais justificativas já consideradas inadequadas pelo Ofício Circular CVM/SIN/Nº 03/2010, de 15 de outubro de 2010 (iliquidez de títulos públicos, impactos sobre o preço de DPGEs ou outros ativos sob as mesmas circunstâncias, ou ainda, rebaixamento de rating).

Também a respeito das justificativas consideradas indevidas pela SIN, adicionamos outras desde então percebidas pela área de supervisão ao longo do tempo, como investimentos em cotas de outros fundos ou em ativos para os quais já se conhece o investimento realizado, ainda que por outros meios (por exemplo, *feeders* de fundos internacionais estruturados em conformidade com o Anexo 101 da Instrução CVM nº 555, ou fundos cujas posições da carteira tenham sido objeto de comentários públicos por parte do gestor, como, por exemplo, por meio de mídias sociais, cartas ao mercado ou entrevistas para a imprensa).

Atenciosamente,

Assinado digitalmente por

DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO

Superintendente de Supervisão de Investidores Institucionais