COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

EDITAL DE CONSULTA PÚBLICA SDM Nº 07/25

Prazo: 6 de março de 2026

Objeto: Modernização do Regime Informacional dos Fundos de Investimento Financeiro.

1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") submete à consulta pública, nos termos do art. 8º, § 3º, I, da Lei nº 6.385, de 1976, minuta de Resolução ("Minuta") propondo alterações: (i) no Anexo Normativo I ("Anexo I") da Resolução CVM nº 175, de 2022 ("Resolução CVM 175"), que estabelece as regras específicas dos fundos de investimento financeiro ("FIF"); e (ii) nos Suplementos A a D da Resolução CVM 175, que determinam o conteúdo das informações periódicas dos FIF.

A iniciativa tem como objetivo promover maior eficiência regulatória, por meio do equilíbrio entre a proteção do investidor, a supervisão do regulador e a racionalização dos custos regulatórios impostos aos agentes econômicos.

O regime informacional dos fundos desempenha papel central na proteção dos investidores e na integridade do mercado de capitais[1]. Informações claras, completas e acessíveis permitem aos investidores avaliarem adequadamente os riscos e retornos dos ativos, tomar decisões de investimento mais refletidas, e acompanhar o desempenho de seus investimentos. Ao mesmo tempo, a regulamentação deve ser eficiente, evitando exigências que onerem a indústria sem que exista um claro benefício como contrapartida[2].

O mercado de fundos de investimento no Brasil tem passado por significativas transformações, impulsionadas pela evolução tecnológica, pela crescente sofisticação dos produtos e por uma maior participação de diferentes perfis de investidores. A Resolução CVM 175 representou um marco importante nesse processo, ao consolidar e modernizar diversas regras aplicáveis aos fundos; todavia, faz parte da missão do regulador promover uma revisão contínua de suas normas, diligenciando para que elas permaneçam aderentes às melhores práticas internacionais e às necessidades de todos os participantes do mercado.

---

[1] O vasto material informacional coletado pela CVM é usado tanto internamente, como relevante subsídio para o monitoramento e supervisão do mercado, quanto para disponibilização de informações ao público, o que se dá por meio do "Plano de Dados Abertos", que promove transparência para investidores e participantes de mercado, bem como fornece dados valiosos para a pesquisa acadêmica.

[2] De acordo com a teoria microeconômica clássica, em última análise os custos imputados aos agentes regulados – ou ao menos uma parcela dos custos – seriam incorporados aos preços dos serviços, onerando os investidores.

A presente consulta pública decorre de um processo de investigação conduzido pela CVM sobre a utilidade das informações periódicas dos FIF[3], com forte apoio em dados quantitativos – como o volume de buscas por diferentes informações na página eletrônica da Autarquia.

Além dos dados quantitativos, a investigação se beneficiou da experiência acumulada pela Autarquia desde a entrada em vigor da Instrução CVM nº 409[4], de 2004, cujo art. 71 já previa a divulgação de informações periódicas como: (i) informe diário; (ii) balancete mensal; (iii) demonstrativo mensal da composição e diversificação de carteira; (iv) perfil mensal; e (v) demonstrações financeiras anuais, com parecer de auditoria. A distribuição de cotas devia contar com um prospecto, no qual as muitas principais características do fundo eram informadas ao público; e o administrador era responsável por enviar mensalmente aos cotistas[5] um extrato de conta com informações padronizadas pela regulamentação.

A investigação contou com um valioso norteador, o estudo "Uma Análise do Regime Informacional Aplicado aos Fundos de Investimento Regidos pela Instrução CVM 555 (Atual Resolução CVM 175)", elaborado pela Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos da CVM (ASA) e publicado em agosto de 2023 ("ARR"). Trata-se de uma avaliação do resultado regulatório do regime informacional vigente, contendo elementos objetivos aptos a fundamentar uma proposta de modernização normativa.

Ademais, a análise da CVM considerou as contribuições e sugestões recebidas de diversos agentes do mercado ao longo do tempo, incluindo a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA, que apontou a necessidade de revisão do regime informacional dos FIF. Tanto a produção interna de conhecimento quanto os insumos externos forneceram subsídios úteis para a identificação de pontos que merecem especial atenção, bem como para a formulação das propostas de alteração ora submetidas à consulta.

Com esta consulta pública, a CVM busca colher manifestações do público em geral sobre as propostas apresentadas. Serão especialmente valiosas as contribuições de participantes do mercado e demais interessados na indústria de fundos de investimento que efetivamente utilizam as informações relativas aos FIF. As contribuições recebidas serão fundamentais para o aprimoramento da

---

[3] Sob a perspectiva de investidores, agentes de mercado e área de supervisão da CVM.

[4] O sistema de informações dos FIF passou por ajustes pontuais por meio das Instruções CVM 450, de 2007, 512, de 2011, e 522, de 2012, tendo todo o sistema sido revisitado e consolidado quando da edição da Instrução CVM 555, de 2004, que substituiu o prospecto de distribuição de cotas pela lâmina de informações essenciais do fundo– uma tentativa pontual de, por meio de uma simplificação do conteúdo, aumentar o uso da informação regulatória pelos investidores.

[5] À época, o envio do documento era feito por meio postal, o que representava um significativo custo de observância regulatória. Como fica claro com base nas conclusões do ARR, os investidores tendem a abrir mão do recebimento periódico do extrato de conta (que, na prática, fica permanentemente disponível na página eletrônica e demais aplicativos utilizados pelo investidor para gerenciar sua conta).

regulamentação com vistas a torná-la menos onerosa, sem prejuízo de conteúdo, transparência ou reputação.

2. Dispensa de Análise de Impacto Regulatório

A Minuta não foi precedida por Análise de Impacto Regulatório ("AIR"), tendo em vista o disposto no art. 4º, inciso VII, do Decreto nº 10.411, de 2020, e no art. 14, inciso VII, da Resolução CVM nº 67, de 2022: redução de exigências, obrigações, restrições, requerimentos ou especificações com o objetivo de diminuir os custos regulatórios.

O presente projeto normativo faz jus à referida dispensa de AIR, pois as alterações propostas giram em torno de uma flexibilização do regime informacional dos FIF, o que configura uma redução nos custos regulatórios (com geração de maior eficiência no mercado como um todo), inexistindo, em linhas gerais, a criação de novas obrigações que impliquem em novos custos.

Há uma única exceção, representada pela necessidade de a supervisão da CVM monitorar a exposição das classes de cotas ao risco de capital, que originou a inclusão de referência expressa à prestação periódica dessa informação (art. 24, II, "b").

Considerando que: (i) o gestor de recursos deve manter a carteira de ativos enquadrada ao limite de exposição ao risco de capital (art. 105, IV, parte geral); e (ii) o administrador fiduciário deve verificar o enquadramento da classe de cotas à exposição ao risco de capital (art. 25, II, Anexo I); o custo de observância relativo a esta exigência se restringe à coleta e envio à CVM de uma informação já produzida na rotina de funcionamento do FIF. Isto posto, considera-se que a inclusão dessa exigência está justificada com base no art. 4º, inciso III, do Decreto nº 10.411, de 2020, e no art. 14, inciso III, da Resolução CVM nº 67, de 2022, tendo em vista o seu baixo impacto.

3. Breves Considerações sobre o Regime Vigente

A CVM recebe um volume enorme informações de FIF de forma eventual ou periódica, por meio de informes, relatórios padronizados (usualmente, formulários XML) ou documentos com baixa padronização, em periodicidades diversas.

Os dados recebidos geram relevantes insumos para as atividades de monitoramento de mercado e supervisão dos FIF. Contudo, o volume de dados requeridos impõe desafios ao seu completo e eficiente tratamento, origina algumas duplicidades e representa elevado custo de observância regulatória.

A regulamentação brasileira de fundos apresenta elevado grau de transparência quando comparada com os *benchmark*s internacionais[6], sobretudo por meio da divulgação da composição e diversificação da carteira ("CDA"), de periodicidade mensal. Essa característica contribui para a redução da assimetria informacional entre os cotistas, bem como entre cotistas, prestadores de serviços e demais agentes de mercado. Além disso, reduz as incertezas e, por consequência, o risco de contágio em momentos de crises individuais ou potencialmente sistêmicas.

Todavia, em que pese a volumosa quantidade de informações disponibilizadas pela CVM em sua página eletrônica, as fontes mais utilizadas pelos investidores são a "lâmina comercial" – documento sem previsão normativa, contendo características básicas da classe, produzida pelo gestor e disponibilizada pelos distribuidores de cotas – e os canais digitais dos próprios gestores e distribuidores, como páginas eletrônicas e aplicativos. Esses canais oferecem uma ampla diversidade de informações, que vão desde resumos dos produtos até material técnico, tabelas, gráficos, variações de indexadores, taxas dos prestadores de serviços e, ainda, os documentos regulatórios.

Diante desse contexto, identifica-se oportunidades valiosas para simplificar e otimizar tanto a produção e envio das informações pelos prestadores de serviços essenciais, quanto o seu uso pela CVM e sua disponibilização para investidores e outros usuários, tais como outros reguladores, provedores de dados e a Academia.

4. Informe Diário (art. 24, I)

Variações no valor da cota, do patrimônio líquido e nos volumes de resgates e aplicações da classe aberta podem sinalizar a transferência de riqueza entre cotistas, sendo, portanto, informações essenciais para o funcionamento eficiente da indústria dos – comumente denominados – "fundos líquidos".

O Informe Diário é um relatório conciso, que abastece investidores, agentes e regulador com informações relevantes para a execução de diversas rotinas pertinentes aos "fundos (investidos em ativos) líquidos", notadamente aquelas relacionadas ao valor do patrimônio líquido e da cota[7].

Diante disso, não se identifica conveniência ou oportunidade em revisar o conteúdo ou a periodicidade do Informe Diário, sobretudo considerando que a regulamentação já prevê flexibilização razoável por meio do art. 22, I, "b", do Anexo I: para classes e subclasses abertas sem liquidez diária, o

[6] Anexo 5 da ARR.
[7] O cálculo padronizado da "cota diária" de classes abertas é algo facilmente percebido em fóruns internacionais como um valor da indústria de fundos brasileira. Possibilita – só um exemplo – a supervisão da liquidez dos fundos por parte da CVM.

administrador pode calcular e divulgar essas informações em periodicidade compatível com a liquidez, desde que prevista no regulamento.

5. Balancete Mensal (art. 24, II, "a")

O alto volume de acessos ao balancete na página eletrônica da CVM indica que existe relevância no acompanhamento do documento – de natureza contábil – por parte do público, o que significa que sua elaboração deve ser feita de modo padronizado para todas as classes de cotas, seja em termos de forma ou conteúdo. A padronização contribui para a comparabilidade entre fundos.

Considerando a estrutura patrimonial simplificada dos FIF, é razoável afirmar que a composição e o desempenho da carteira de ativos são os principais focos de acompanhamento. Ainda assim, uma compreensão completa da situação patrimonial exige detalhamento das obrigações e despesas da classe, que podem apresentar certo grau de complexidade, dada a diversidade de operações possíveis.

Trata-se de um aspecto relevante: o resultado entregue ao cotista decorre não apenas da receita gerada pelos ativos, mas também das despesas associadas ao funcionamento da classe de cotas.

Diante disso, e considerando que os registros contábeis já fazem parte da rotina dos administradores de FIF, sendo assim um custo já internalizado, a CVM, embora provocada a reavaliar a importância do balancete mensal, entende adequado manter o documento inalterado.

6. Carteira de Ativos (art. 24, II, "b")

O estudo conduzido pela ASA evidencia o elevado grau de transparência de informações públicas sobre ativos e passivos das carteiras dos FIF, especialmente por meio do CDA, quando comparado com os *benchmarks* internacionais (Estados Unidos, Luxemburgo e Austrália). Essa transparência contribui para a redução da assimetria informacional, facilita o monitoramento e mitiga riscos de contágio em momentos de crise, sistêmica ou pontual.

Por outro lado, o *disclosure* integral das características da carteira de ativos representa um desafio regulatório[8] em um ambiente no qual existem tecnologias capazes de capturar e replicar inteiramente carteiras das classes que investem em pesquisa, para fins de, por meio da réplica, definir sua alocação sem que o gestor de recursos tenha que executar a pesquisa[9]. Conforme apontado pela ASA:

[8] Desafio porque reduz a eficiência do mercado, ao permitir que determinados agentes se apropriem de tecnologia sem incorrer nos custos relacionados, o que causa desequilíbrio no sistema de formação de preços.

[9] A clonagem de posições antecipa a alta de preço do ativo comprado ou baixa de preço do ativo vendido. A classe que clona se apropria de parte dos ganhos (e perdas) potenciais da classe clonada, que investiu recursos em pesquisa e seleção de ativos.

> A evidência empírica no mercado de *mutual funds* americano corrobora com a hipótese de que o custo da transparência acaba sendo suportado sobremaneira por cotistas de veículos que investem em pesquisa proprietária, na forma de perda de performance potencialmente causada por cópia de estratégias. Há ainda evidências empíricas do mercado estadunidense de que posições menos líquidas dos gestores tendem a sofrer impactos desproporcionalmente desfavoráveis num cenário de disclosure excessivo.

Nesse cenário, onde por um lado o CDA tem relevância comprovada para o acompanhamento dos FIF e se trata do terceiro documento mais acessado na página eletrônica da CVM, e por outro lado há que se equilibrar interesses privados (estratégias proprietárias de investimento) e públicos (prestação de informações), a proposta é no sentido de manter a periodicidade mensal exclusivamente para acesso e visibilidade da CVM, que carece das informações para realizar suas rotinas de supervisão.

Todavia, no que se refere à divulgação da carteira de ativos para o público na página eletrônica da CVM, ainda que ordinariamente seja mantida a periodicidade mensal, a proposta é no sentido de, ao reconhecer como vitorioso o experimento[10] conduzido por meio da Resolução CVM nº 172[11], de 2022, permitir que os gestores dos FIF optem por omitir posições ou operações em curso que possam vir a ser prejudicadas pela sua divulgação, por até 6 meses, prorrogáveis por iguais 6 meses, desde que essa prerrogativa esteja expressamente disposta no regulamento e em acordo com o disposto no art. 24, § 4º.

A norma requer que a omissão tenha fundamento no fato de divulgação das posições e operações omitidas comprometerem sua efetividade, de forma que os gestores devem estar preparados para eventualmente justificar as omissões no CDA junto à supervisão da CVM, mas, desde que prevista no Regulamento, a decisão é exclusiva do gestor e independe de autorização da Autarquia.

Com essa flexibilização, busca-se encontrar um ponto ótimo de transparência informacional dos FIF, que seja capaz de, por um lado, dificultar práticas não equitativas de mercado e, por outro, manter operacional um regime de informações sobre a carteira que se tornou um alicerce fundamental para a resiliência da indústria em momentos de crises, graças à disponibilidade das informações.

---

[10] Nesse sentido, destaca-se que a área de supervisão não identifica nenhum prejuízo a sua rotina e a área de orientação e proteção a investidores reporta que não ocorreram reclamações de investidores relacionadas à omissão da carteira de ativos.
[11] "*Promove alterações temporárias, em caráter experimental, em requisitos regulatórios relacionados ao envio e à publicidade de demonstrativos de composição e diversificação de carteira dos fundos de investimento que especifica*".

Inicialmente, não se identificam razões para excepcionar classes específicas de cotas (como Renda Fixa Simples ou Ações Passivo) da medida proposta, considerando que a prerrogativa de omissão está condicionada à existência de posições ou operações cuja divulgação possa comprometer sua efetividade. Ainda assim, a CVM tem interesse em receber contribuições do público quanto à adequação desse entendimento.

7. Formulário Padronizado (art. 24, IV)

O formulário padronizado com as informações básicas do fundo, usualmente denominado "Extrato do Fundo" ou "Extrato de Informações do Fundo", conforme nomenclatura adotada no Sistema de Gestão de Fundos – SGF e na ARR, consiste em um documento que reproduz dados do regulamento com critérios pouco definidos, resultando em informações redundantes. Com o tempo, seu uso interno pela CVM perdeu relevância, inclusive em razão da priorização de outras fontes de informações.

Considerando a baixa utilização do documento, tanto interna quanto externamente, sua redundância informacional e o fato de que o art. 51 da parte geral da Resolução CVM 175 já exige o envio do regulamento atualizado sempre que houver alteração, não se identificam benefícios que justifiquem os custos regulatórios associados à sua manutenção.

Assim, propõe-se a revogação do art. 24, IV, do Anexo I.

8. Lâmina de Informações Básicas (Suplemento B) e Demonstração de Desempenho (Suplemento C)

No que se refere aos relatórios criados com o objetivo de fornecer as informações essenciais para uma tomada de decisão refletida de investimento por parte do público em geral (Lâmina de Informações Básicas e Demonstração de Desempenho), a ARR demonstra claramente que possuem baixa utilização, alcançando apenas uma pequena parcela dos investidores.

A Lâmina, instituída pela Instrução CVM nº 522, de 2012, busca apresentar informações relevantes de forma comparável, acessível e amigável. Após mais de uma década, os dados indicam que a iniciativa não atingiu o seu propósito: em 2025, sua busca mensal nos sistemas da CVM representa cerca de 0,1% das contas ativas de fundos, evidenciando sua irrelevância como fonte de consulta.

Já o documento Demonstração de Desempenho tem uma frequência pouco usual (publicação ao final de fevereiro e agosto), é pouco conhecido do público e boa parte de suas informações é redundante com outros documentos. A periodicidade atípica afasta o interesse do investidor, que possui acesso rápido ao desempenho dos veículos de investimento em diversas plataformas digitais. No que se refere à utilidade do documento para o regulador, a demonstração é pouco ou nada utilizada, uma vez que suas informações estão disponíveis em outras fontes, de modo mais rápido.

Nesse contexto em que a solução prescrita pela regulamentação é pouco utilizada, o mercado se desenvolveu em outra direção: grande parte dos investidores, especialmente do segmento de varejo, baseia suas decisões em informações disponibilizadas em fontes diversas, tais como os canais de comunicação eletrônicos de distribuidores, gestores e administradores (aplicativos e páginas eletrônicas, sobretudo).

Ademais, é oportuno lembrar de um fenômeno que já era perceptível quando da condução da análise, em 2023, mas que desde então se intensificou sobremaneira: a coleta de informações para tomada de decisão de investimento em canais digitais extramercado, tais como redes sociais e plataformas de vídeos e áudios.

Ou seja, na prática, a despeito de todas as tentativas de se promover padronização e comparabilidade entre os fundos de investimento no tocante às informações disponíveis para o público quando da distribuição de cotas, o investidor brasileiro já navega com algum desembaraço em um ambiente desafiador, com muita customização e em constante mutação.

Para lidar com essa realidade, o estudo recomenda reavaliar a obrigatoriedade de envio recorrente da Lâmina para a CVM, bem como seu formato rigidamente estabelecido em norma. ANBIMA, por seu turno, sugere que as informações sejam disponibilizadas por meio das "lâminas comerciais", há muito utilizadas por gestores e distribuidores, bem como do "Sumário de Remuneração" previsto no Ofício-Circular nº 3/2024/CVM/SIN, e na autorregulação[12].

Reconhecendo os limites da abordagem prescritiva, propõe-se flexibilizar a regulamentação, permitindo o uso de formatos livres que possam atingir com mais eficácia o objetivo de informar o investidor. Assim, ainda que a ideia implique em algum risco de prejuízo à comparabilidade entre os FIF, um valor da regulação, a proposta da Minuta é no sentido de reconhecer que as chamadas "lâminas comerciais", de formato livre, podem fornecer resultados similares, ou até superiores, à "lâmina regulatória".

Ressalte-se que a proposta não configura uma lacuna na regulamentação no que se refere utilização da lâmina comercial, haja vista que o documento se trata de material de divulgação da classe de cotas, estando, portanto, sujeita ao disposto na Seção III do Capítulo V da parte geral da Resolução CVM 175.

Já no que se refere à Demonstração de Desempenho, o estudo recomenda sua substituição por documento menos oneroso e que seja mais útil para fins de comparabilidade entre fundos. ANBIMA

[12] Capítulo II – Dos Prestadores De Serviços Essenciais do Código de Administração e Gestão de Recursos de Terceiros.

destaca que o Ofício-Circular nº 5/2024/CVM/SIN já dispensou sua disponibilização a partir de outubro de 2024 e, portanto, sugere a exclusão definitiva do documento.

Considerando que não há indícios de que o desinteresse do público pela Demonstração de Desempenho poderia ser atenuado por um outro documento regulatório de teor semelhante, bem como considerando que existem outras ferramentas, regulatórias ou não, que fornecem comparabilidade entre os FIF, optou-se por uma proposta na qual a regulamentação incorpora a dispensa fornecida pela SIN, elidindo permanentemente o documento da regulamentação.

Nesse contexto de proposta de elisão dos Suplementos B e C, temos especial interesse em receber sugestões sobre as informações mínimas que deveriam estar presentes em todos os materiais de divulgação das classes e subclasses, entre estes as "lâminas comerciais"; ou acerca da desnecessidade desses requisitos normativos.

9. Perfil Mensal (Suplemento D)

O Perfil Mensal foi desenvolvido na esteira da crise econômica mundial de 2009 (*subprime*), visando induzir boas práticas de gestão de risco na indústria de fundos e subsidiar a supervisão prudencial realizada pela CVM sobre essa indústria. É o relatório menos acessado pelos investidores.

Os 24 itens do documento podem ser divididos entre dados quantitativos sobre o perfil dos cotistas (itens 1 e 2); a política de exercício de direito de voto (itens 3 e 4); métricas sobre a exposição da carteira de ativos a fatores de risco de mercado, liquidez e crédito (itens 5 a 17 e 21); informações sobre operações com partes relacionadas (itens 18 a 20); e, por fim, algumas questões específicas relacionadas à cobrança de taxa de performance (itens 22 e 23) e à distribuição de rendimentos da carteira de ativos aos cotistas (item 24).

No que tange aos itens 5 a 21, o mercado se desenvolveu para um outro modelo no tocante à gestão e reporte de riscos dos fundos, não adequadamente parametrizado no perfil mensal. Ademais, a maioria dos dados do documento perdeu relevância para os fins de acompanhamento dos fundos, em função da experiência na supervisão prudencial de alavancagem e uso de derivativos apontar, rotineiramente, para uma alavancagem relativamente baixa no nível individual (fundo), o que na prática leva a um baixo risco sistêmico originado a partir da indústria de fundos líquidos[13].

No mesmo sentido de flexibilização, a Resolução CVM 175 trouxe inovações mitigadoras de riscos aos investidores em geral, tais como a constituição de fundos com classes e com responsabilidade limitada e regras disciplinando a exposição dos fundos a risco de capital. Além disso, a determinação de uma nova

[13] Fundos exclusivos das tesourarias de instituições financeiras podem ser acompanhados pelo Banco Central do Brasil.

métrica de mensuração, limitação e acompanhamento do risco, qual seja, o percentual máximo em margem bruta para cada tipo de classe, permite a simplificação da informação requerida, o que favorece o acompanhamento do mercado e a supervisão dos reguladores.

Em direção oposta, identifica-se uma grande importância nas informações sobre o perfil de cotistas (itens 1 e 2) tanto para uso interno quanto externo, servindo de base tanto para análises dos dados individuais quanto para a construção dos totalizadores do perfil da indústria e do seu acompanhamento ao longo do tempo. Do mesmo modo, é vislumbrada importância na manutenção dos itens 3, 4 e 24, dado conterem informações relevantes para o acompanhamento da classe de cotas e que não podem ser encontradas de modo estruturado em outros documentos

Dessa forma, na Minuta é proposta a manutenção dos itens 1 a 4 e a substituição dos itens 5 a 21 por somente um único novo item 5: a variação percentual esperada do patrimônio líquido no pior cenário de estresse utilizado pelo gestor (a pergunta 11 anterior solicitava exercício similar, mas alcançando diversos cenários). Complementando, sugere-se a exclusão dos itens 22 e 23 e a manutenção do item 24 (novo item 6), que é importante para que se possa mensurar adequadamente a performance da classe de cotas[14].

Além da simplificação do informe periódico em tela, a proposta é no sentido de que o perfil mensal passe a ser enviado semestralmente ("Perfil Semestral"), em até 60 dias após o encerramento do semestre a que se referirem. Esse retrato semestral é considerado adequado e suficiente para o cumprimento dos objetivos do Suplemento D, reduzindo de maneira significativa custos de observância regulatória sem que sejam identificados prejuízos à missão da CVM.

Em resumo, a proposta é reduzir o informe de 24 para 6 campos e aumentar sua periodicidade de mensal para semestral.

10. Termos de Adesão e Ciência de Risco

O *caput* do art. 29 da parte geral da Resolução prevê a existência de um "termo de adesão e ciência de risco", por meio do qual o cotista deve atestar – usualmente, por meio de um clique em uma caixa de diálogo – que teve acesso a documentos e informações que, em tese, possibilitam uma tomada de decisão de investimento refletida. O § 3º do mesmo artigo dispõe que, caso o regulamento não limite a responsabilidade do cotista, o mesmo deve atestar que tem ciência dos riscos decorrentes da responsabilidade ilimitada, nos termos do Suplemento A.

[14] A distribuição de rendimentos não é capturada pelo valor da cota, mas remunera o investimento dos cotistas.

Assim, o investidor que aderir a uma classe ou subclasse com responsabilidade ilimitada terá que atestar a ciência das informações do documento Termo de Adesão e Ciência de Risco e, adicionalmente, assinar (ainda que também eletronicamente) o Suplemento A, denominado "Termo de Ciência e Assunção de Responsabilidade Ilimitada", um risco específico.

A redação do Art. 12 do Anexo I, todavia, pode dar a entender que, no caso dos FIF, o Suplemento A não precisa ser assinado, bastando o ateste do documento "termo de adesão e ciência de risco". Adicionalmente, ao longo da parte geral e do Anexo I, alguns dispositivos fazem referências ora ao termo de adesão e ciência de risco, ora ao termo de adesão.

Isto posto, são propostas alterações no Anexo I, (i) uniformizando a terminologia em torno da expressão "termo de adesão e ciência de risco"; (ii) elidindo o art. 12 do Anexo I (matéria governada pela parte geral); (iii) refinando a redação do § 3º do art. 29 da parte geral, de modo a incorporar o ateste ora previsto no Suplemento A; e (iv) elidindo o referido suplemento, por redundância.

11. Encaminhamento de Sugestões e Comentários

As sugestões e comentários devem ser encaminhados, por escrito, até o dia de 6 de março de 2026 à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, pelo endereço eletrônico conpublicasdm0725@cvm.gov.br.

Após o envio dos comentários ao endereço eletrônico especificado acima, o participante receberá uma mensagem de confirmação gerada automaticamente pelo sistema.

Os participantes da consulta pública devem encaminhar as suas sugestões e comentários acompanhados de argumentos e fundamentações, sendo mais bem aproveitados se:

- indicarem o dispositivo específico a que se referem;
- forem claros e objetivos, sem prejuízo da lógica de raciocínio;
- forem apresentadas sugestões de alternativas a serem consideradas; e
- forem apresentados dados numéricos, se aplicável.

As menções a outras normas, nacionais ou internacionais, devem identificar o número da regra e do dispositivo correspondente.

As sugestões e comentários que não estejam acompanhadas de seus fundamentos ou que claramente não tiverem relação com o objeto proposto não serão considerados nesta consulta.

Não devem constar na manifestação dados pessoais como inscrição no CPF, telefone, endereço, e-mail ou assinatura, sendo necessário apenas o nome do autor da manifestação.

As sugestões e comentários serão considerados públicos e disponibilizados na íntegra, após o término do prazo da consulta pública, na página da CVM na rede mundial de computadores – www.gov.br/cvm > Assuntos > Normas > Audiências e Consultas Públicas > Consulta Pública SDM 07/25.

Rio de Janeiro, 11 de novembro de 2025.

Assinado eletronicamente por

OTTO EDUARDO FONSECA DE ALBUQUERQUE LOBO

Presidente Interino

Assinado eletronicamente por

ANTONIO CARLOS BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm/pt-br

RESOLUÇÃO CVM Nº [●], DE [●] DE [●] DE 2026

Altera a Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022 e revoga a Resolução CVM nº 172, de 1º de novembro de 2022.

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [●] de [●] de 2026, com fundamento no disposto nos art. 8º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, nos arts. 1.368-C a 1.368-F da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, **APROVOU** a seguinte Resolução:

Art. 1º A parte geral da Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022, publicada no D.O.U. de 28 de dezembro de 2022 e retificada no D.O.U. de 31 de março de 2023, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 29. .....

.....

§ 3º Caso a responsabilidade dos cotistas não esteja limitada ao valor por eles subscrito, no termo de adesão e ciência de risco o cotista deve atestar que possui ciência de que poderá ser chamado a cobrir um eventual patrimônio líquido negativo da classe de cotas.

....." (NR)

Art. 2º O Anexo Normativo I da Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022, publicada no D.O.U. de 28 de dezembro de 2022 e retificada no D.O.U. de 31 de março de 2023, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 2º .....

.....

XV – perfil semestral: formulário cujo modelo constitui o Suplemento D da Resolução;

.....

XVIII – termo de adesão e ciência de risco: documento referido no art. 29 da parte geral da Resolução;

....." (NR)

"Art. 15. .....

.....

I – taxa máxima de custódia, expressa em percentual anual do patrimônio líquido da classe; (base 252 dias);

II – taxa de performance, se houver; e

III – possibilidade de o gestor omitir informações do CDA, na forma do art. 24, § 4º, deste Anexo Normativo I, assim como eventuais condições para a utilização da prerrogativa." (NR)

"Art. 24. O administrador deve encaminhar à CVM, por meio de sistema disponível na rede mundial de computadores ou disponibilizado por entidade que tenha formalizado convênio ou instrumento congênere com a CVM para esse fim, os seguintes documentos da classe de cotas:

.....

II – .....

.....

b) demonstrativo da composição e diversificação de carteira e exposição ao risco de capital ("CDA");

.....

II-B – semestralmente, no prazo de trinta dias contados do fim do semestre, perfil elaborado nos termos do Suplemento D;

.....

§ 2º A informação prevista no inciso I do *caput* deve ser prestada para cada subclasse em separado.

§ 3º Caso a classe de cotas adote política que preveja o exercício de direito de voto decorrente da titularidade de ativos financeiros, o perfil semestral deve incluir:

.....

§ 4º Caso existam posições ou operações em curso que possam vir a ser prejudicadas pela sua divulgação, o gestor pode informar à CVM que a identificação do emissor e a quantidade de valores mobiliários no CDA devem ser omitidas do público por seis meses,

prorrogáveis por mais seis meses, permanecendo inalterada a obrigação do administrador de envio mensal do CDA à CVM." (NR)

"Art. 29. .....

§ 1º .....

.....

III – a implementação do ajuste individual pode resultar, conforme o caso, no cancelamento ou emissão de cotas para o respectivo cotista no momento do pagamento da taxa de performance, ou no resgate, o que ocorrer primeiro.

....." (NR)

"Art. 44. .....

.....

V – .....

.....

c) a política de investimento prever a aquisição de ativos, fungíveis, de uma única emissão de valores mobiliários, hipótese na qual o termo de adesão e ciência de risco deve conter alerta de que a classe está exposta ao risco de concentração em um único emissor.

....." (NR)

"Art. 54. .....

.....

§ 4º .....

I – de recolher o termo de adesão e ciência de risco; e

....." (NR)

"Art. 56. .....

.....

§ 2º Sem prejuízo do disposto no *caput*, o investimento nos ativos financeiros listados no inciso I do § 1º não está sujeito a limites de concentração por emissor, desde que o

regulamento preveja tal possibilidade e no termo de adesão e ciência de risco conste alerta de que a classe de cotas pode estar exposta ao risco de concentração em ativos financeiros de poucos emissores.

....." (NR)

"Art. 58. .....

Parágrafo único. Os investimentos feitos pelo tipo "Multimercado" nos ativos de que trata o art. 56, § 1º, inciso I, não estão sujeitos aos limites de concentração por emissor dispostos no art. 44 deste Anexo Normativo I, desde que assim esteja expressamente previsto no regulamento e o termo de adesão e ciência de risco contenha alerta de que a carteira pode estar exposta ao risco de concentração em ativos de poucos emissores." (NR)

"Art. 72. O regulamento da classe de cotas deve especificar o percentual máximo do patrimônio líquido que pode ser aplicado em uma única classe, observados os limites de concentração por emissor e modalidade de ativo financeiro previstos neste Anexo Normativo I.

....." (NR)

Art. 3º O Suplemento D da Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022, publicada no D.O.U. de 28 de dezembro de 2022 e retificada no D.O.U. de 31 de março de 2023, passa a vigorar com a seguinte redação:

"SUPLEMENTO D – PERFIL SEMESTRAL – FIF

Conteúdo do perfil semestral, conforme previsto no art. 2º, inciso XV, do Anexo Normativo I da Resolução CVM nº 175, de 2022.

PERFIL SEMESTRAL DO [nome de fantasia do fundo e, se for o caso, da classe]

[CNPJ da classe]

Informações referentes a [1º ou 2º] semestre de [ano]

1) Número de cotistas da classe de cotas no último dia útil do semestre de referência, por categoria de cotista:	
pessoa natural *private banking*;	Numérico inteiro
pessoa natural varejo;	Numérico inteiro
pessoa jurídica não financeira *private banking*;	Numérico inteiro
banco comercial;	Numérico inteiro

corretora ou distribuidora;	Numérico inteiro
outras pessoas jurídicas financeiras;	Numérico inteiro
investidores não residentes;	Numérico inteiro
entidade aberta de previdência complementar;	Numérico inteiro
entidade fechada de previdência complementar;	Numérico inteiro
regime próprio de previdência dos servidores públicos;	Numérico inteiro
sociedade seguradora ou resseguradora;	Numérico inteiro
sociedade de capitalização e de arrendamento mercantil;	Numérico inteiro
Fundos e clubes de investimento;	Numérico inteiro
clientes de distribuidores do da classe (distribuição por conta e ordem);	Numérico inteiro
outros tipos de cotistas não relacionados.	Numérico inteiro
2) Distribuição percentual do patrimônio no último dia útil do semestre de referência, por categoria de cliente cotista:	
pessoa natural *private banking*;	% Numérico com uma casa decimal. Valor máximo 100%
pessoa natural varejo;	% Numérico com uma casa decimal. Valor máximo 100%
pessoa jurídica não financeira *private banking*;	% Numérico com uma casa decimal. Valor máximo 100%
pessoa jurídica não financeira varejo;	% Numérico com uma casa decimal. Valor máximo 100%
banco comercial;	% Numérico com uma casa decimal. Valor máximo 100%
corretora ou distribuidora;	% Numérico com uma casa decimal. Valor máximo 100%
outras pessoas jurídicas financeiras;	% Numérico com uma casa decimal. Valor máximo 100%
investidores não residentes;	% Numérico com uma casa decimal. Valor máximo 100%
entidade aberta de previdência complementar;	% Numérico com uma casa decimal. Valor máximo 100%
entidade fechada de previdência complementar;	% Numérico com uma casa decimal. Valor máximo 100%

regime próprio de previdência dos servidores públicos;	% Numérico com uma casa decimal. Valor máximo 100%
sociedade seguradora ou resseguradora;	% Numérico com uma casa decimal. Valor máximo 100%
sociedade de capitalização e de arrendamento mercantil;	% Numérico com uma casa decimal. Valor máximo 100%
fundos e clubes de investimento;	% Numérico com uma casa decimal. Valor máximo 100%
clientes de distribuidores (distribuição por conta e ordem);	% Numérico com uma casa decimal. Valor máximo 100%
outros tipos de cotistas não relacionados.	% Numérico com uma casa decimal. Valor máximo 100%
3) Caso o a classe possua política de exercício de direito de voto, apresentar resumo do teor dos votos proferidos nas assembleias que tenham sido realizadas no período	Campo texto - 4.000 caracteres por assembleia
4) Caso a classe possua política de exercício de direito de voto, apresentar justificativa sumária dos votos proferidos, ou as razões sumárias para a sua abstenção ou não comparecimento à assembleia geral	Campo texto – 4.000 caracteres por assembleia
5) Variação percentual esperada do patrimônio líquido no pior cenário de estresse utilizado pelo gestor	Numérico com 4 casas decimais
6) Caso a carteira de ativos tenha originado direitos a dividendos, juros sobre capital próprio ou outros rendimentos advindos de ativos financeiros que compõem a carteira e, no período, tenha ocorrido distribuição de tais direitos diretamente aos cotistas ou, ainda, tenha sido realizada amortização de cotas, informar o total dos montantes distribuídos e amortizados (R$).	Numérico com 4 casas decimais

Nota relativa às classes de investimento em cotas de FIF: As questões 5 e 6 não precisam ser respondidas.”(NR)

Art. 4º Ficam revogados os seguintes dispositivos da Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022, publicada no D.O.U. de 28 de dezembro de 2022 e retificada no D.O.U. de 31 de março de 2023:

I – o art. 2º, inciso XI, do Anexo Normativo I;

II – o art. 2º, inciso XIV, do Anexo Normativo I;

III – o art. 5º do Anexo Normativo I;

IV – os arts. 10 a 14 do Anexo Normativo I;

V – os arts. 18 e 19 do Anexo Normativo I;

VI – o art. 21 do Anexo Normativo I;

VII – o art. 22, incisos II e III do Anexo Normativo I;

VIII – o art. 22, §§ 2º ao 9º do Anexo Normativo I;

IX – o art. 23 do Anexo Normativo I;

X – o art. 24, inciso II, alíneas “c” e “d”, do Anexo Normativo I;

XI – o art. 24, inciso IV, do Anexo Normativo I;

XII – o art. 54, § 2º, do Anexo Normativo I;

XIII – o art. 76, § 2º, inciso II, do Anexo Normativo I;

XIV – o art. 79, inciso III, do Anexo Normativo I; e

XV – os suplementos A, B e C da Resolução CVM Nº 175, de 23 de dezembro de 2022.

Art. 5º Na data de entrada em vigor desta Resolução, fica revogada a Resolução CVM nº 172, de 1º de novembro de 2022, publicada no D.O.U. de 3 de novembro de 2022.

Art. 6º Esta Resolução entra em vigor na data de sua publicação.

Assinado eletronicamente por

OTTO EDUARDO FONSECA DE ALBUQUERQUE LOBO

Presidente Interino