



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 6/2023/CVM/SIN

Rio de Janeiro, 27 de setembro de 2023

Aos administradores e gestores de fundos de investimento

Assunto: Interpretação de dispositivos do Anexos Normativos I, IV, V e XI da Resolução CVM nº 175

Prezados Senhores,

Este Ofício Circular tem como objetivo divulgar as interpretações da superintendência de supervisão de investidores institucionais (“SIN”) sobre os dispositivos dos Anexos Normativos I, IV, V e XI da Resolução CVM nº 175.

Recomendamos, para melhor entendimento dos temas aqui expostos, que as interpretações ora expostas sejam lidas em conjunto com as divulgadas anteriormente por meio do Ofícios-Circulares-Conjuntos nº 1 e 2/2023/CVM/SIN/SSE, que trataram de interpretações conjuntas da SIN e SSE a respeito da parte geral da Resolução CVM nº 175.

Para fins de melhor organização dos assuntos, os esclarecimentos serão feitos através de perguntas e respostas que foram consolidados a partir de dúvidas recebidas do mercado.

Atenciosamente,

Assinado digitalmente por

DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO

Superintendente de Supervisão de Investidores Institucionais



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

Sumário

A.	Anexo I - Fundos de Investimento Financeiros	3
1.	Exposição a risco de capital.....	3
2.	Limite de investimento em criptoativos	3
B.	Anexo XI – Fundos Previdenciários	4
C.	Anexo IV – Fundos de Investimento em Participações.....	4
D.	Anexo V – Fundos de Índice	8
E.	Anexo VII – Fundos Mútuos de Privatização (“FMP-FGTS”) e Outros Anexos.....	9



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

A. Anexo I - Fundos de Investimento Financeiros

1. Exposição a risco de capital

A dispensa prevista no Art. 73, § 5º, da Resolução CVM 175, também se aplica aos fundos de ações com estratégia *long and short*?

Resposta: Sim, a parcela da carteira cuja estratégia seja *long and short*, ou seja, estratégia envolvendo a arbitragem de posições compradas e vendidas de ativos e derivativos do mercado de renda variável está dispensada de observar os limites máximos de utilização de margem bruta previstos no artigo 73, sem prejuízo do estabelecimento em regulamento dos limites máximos de margem, como medida necessária de transparência, a que a classe poderá estar exposta.

2. Limite de investimento em criptoativos

A respeito dos limites de investimento em criptoativos, dispõe o artigo 45 do Anexo Normativo I que:

Art. 45. Cumulativamente aos limites de concentração por emissor, a classe de cotas deve observar os seguintes limites de concentração por modalidade de ativo financeiro, sem prejuízo das normas aplicáveis ao seu tipo:

(...)

III – até 10% (dez por cento) do patrimônio líquido para o conjunto dos seguintes ativos:

(...)

c) criptoativos;

Gostaríamos de confirmar se para verificar o limite de investimentos em criptoativos (10%) é considerado na carteira do fundo tanto a posição *onshore* quanto a posição *offshore*.

Resposta: Sim. O limite de investimento de 10% (no caso de fundos para o público em geral) engloba o investimento direto em criptoativos e/ou em cotas de fundos locais, fundos *offshore* e/ou ETFs *offshore* cujo principal fator de risco descrito nos seus documentos seja a exposição em criptoativos.

Ressalta-se também que não devem ser computados em tal limite a posição em ETFs *onshore* cujo principal fator de risco descrito nos seus documentos seja a exposição a criptoativos, tampouco os fundos locais que permitam o investimento em criptoativos exclusivamente por meio de ETFs *onshore* de criptoativos, tendo em vista que tal classe de ativo não possui limite de alocação por modalidade, nos termos do Artigo 45 Inciso IV, alínea “g” do Anexo Normativo I da Res. 175.



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

B. Anexo XI – Fundos Previdenciários

O anexo sobre fundos previdenciários da Resolução CVM 184 (Anexo XI) é aplicável a todos os fundos de EAPC (Entidade Aberta de Previdência Complementar)?

Resposta: Não. O anexo em questão trata apenas dos fundos regidos pelo Art. 76 e seguintes da Lei nº 11.196, visto que o objetivo foi regular este tipo específico de produto no âmbito da CVM (fundos de investimento com patrimônio segregado vinculados exclusivamente a planos de previdência complementar ou a seguros de vida com cláusula de cobertura por sobrevivência, estruturados na modalidade de contribuição variável, por elas comercializados e administrados).

Portanto, o Anexo XI não se aplica a todos os fundos previdenciários, nem se confunde com os fundos regulados pelo artigo 116 da parte geral da Resolução 175, que, este último sim, trata dos fundos previdenciários de forma mais abrangente.

C. Anexo IV – Fundos de Investimento em Participações

1. No caso de haver o desinvestimento na companhia investida, e ainda existir o direito creditório ou dever de indenização, a CVM entende que podemos mantê-lo na carteira até seu vencimento, ou é necessário liquidar e/ou vender o direito creditório quando for feito o desinvestimento? Segue o disposto no artigo 5º da Resolução CVM nº 184 sobre o assunto:

Art. 5º As classes de cotas dos FIP devem ser constituídas em regime fechado, sendo destinadas à aquisição de:

[...]

§ 3º A classe de cotas pode adquirir direitos creditórios que não estão listados no caput, desde que sejam emitidos por companhias ou sociedades investidas.

Resposta: Não há obrigatoriedade de que o FIP se desfaça do direito creditório pelo simples fato de desinvestir da companhia relacionada a ele. Assim, ele poderá ser alienado no momento que o gestor julgar mais oportuno ou mesmo ser mantido na carteira até seu vencimento.

2. Com relação ao enquadramento da carteira dos FIP, a ICVM 578 atualmente prevê que as aplicações, a partir de cada integralização, não podem superar “o último dia útil do 2º mês subsequente à data da primeira integralização de cotas por qualquer dos cotistas no âmbito de cada chamada de capital”. No entendimento do mercado, a RCVM 184 trouxe



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

flexibilizações acerca deste assunto (Anexo IV, Artigos 9 e 11). A regra continua trazendo a obrigatoriedade de que o regulamento preveja as “regras e critérios para a fixação de prazo para as aplicações a partir de cada integralização”, mas deixa de trazer qualquer tipo de prazo máximo para que as aplicações aconteçam. Este entendimento está correto? Segue abaixo o disposto no artigo 9º da Instrução CVM nº 578 e a nova redação dada ao tema pela Resolução CVM nº 184:

ICVM 578:

*Art. 9º O regulamento do Fundo de Investimento em Participações deve dispor sobre:
IV – regras e critérios para a fixação de prazo para as aplicações a partir de cada integralização de capital, observado o disposto no § 3º;
(...)
§ 3º O prazo máximo de que trata o inciso IV do caput não deve ultrapassar o último dia útil do 2º mês subsequente à data da primeira integralização de cotas por qualquer dos cotistas no âmbito de cada chamada de capital.
(...)*

RCVM 184, Anexo IV - Fundos de Investimento em Participações:

“Art. 9º Em acréscimo às matérias dispostas no art. 48 da parte geral da Resolução, o regulamento do FIP deve dispor sobre:

I – regras e critérios para a fixação de prazo para as aplicações a partir de cada integralização de cotas;

II – regras e critérios sobre a restituição do capital aos cotistas ou prorrogação do prazo previsto no inciso I, no caso de não concretização do investimento no prazo estabelecido, observado o disposto no art. 11, § 5º, deste Anexo Normativo IV;

(...)

Art. 11. A classe de cotas deve manter, no mínimo, 90% (noventa por cento) de seu patrimônio líquido investido nos ativos previstos no art. 5º deste Anexo Normativo IV.

§ 2º O limite estabelecido no caput não é aplicável durante o prazo de aplicação dos recursos, estabelecido conforme art. 9º, inciso I, deste Anexo Normativo IV, de cada um dos eventos de integralização de cotas previstos no compromisso de investimento.

§ 3º O administrador deve comunicar à CVM, até o final do dia útil seguinte ao término do prazo referido no § 2º, a ocorrência de desenquadramento, com as devidas justificativas, informando ainda o reenquadramento da carteira, assim que ocorra.”

Resposta: Sim, o entendimento está correto. Os artigos 9 e 11 do Anexo IV da RCVM 184 flexibilizam o prazo inicialmente previsto na ICVM 578 com relação ao enquadramento da carteira dos FIPs, remetendo a disciplina do tema ao que dispuser o regulamento do fundo.

3. O Anexo IV da RCVM 184 aumentou a segurança jurídica da indústria ao reconhecer formalmente estruturas já utilizadas, como mútuos conversíveis. Tal estrutura terá algum tipo de restrição quanto as circunstâncias em que poderá ser utilizada (ex.: utilizar mútuos conversíveis em função de companhias Ltda não poderem realizar AFAC – Adiantamento para



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

Futuros Aumentos de Capital)? Além disso, será previsto algum tipo de prazo para a conversão dos mútuos (ex.: prazo dos AFAC é geralmente 12 meses)?

RCVM 184 Anexo IV - Fundos de Investimento em Participações:

“Art. 5º As classes de cotas dos FIP devem ser constituídas em regime fechado, sendo destinadas à aquisição de:

(...)

§ 7º A classe de cotas pode investir nas sociedades de que trata o caput por meio de instrumentos que lhe confirmam o direito de adquirir participação societária, independente do momento do efetivo aporte dos recursos, tais como contratos de opção de compra ou subscrição de ações ou cotas, mútuos conversíveis em participação societária ou outros instrumentos ou arranjos contratuais que resultem em aporte de capital ou dívida, conversível ou não.”

Resposta: Se houvesse intenção de limitar a utilização dos mútuos conversíveis pelo FIP, a CVM o teria feito com previsões expressas na regulamentação da matéria. Assim, reiteramos que o Anexo IV da Resolução CVM nº 175 não prevê quaisquer restrições quanto à utilização de mútuos conversíveis ou ao prazo para sua respectiva conversão.

4. A ICVM 578 prevê atualmente determinadas obrigações para o gestor que não foram contempladas no Anexo IV da RCVM 184. Este é o caso, por exemplo, dos artigos mencionados abaixo:

Art. 40. Incluem-se entre as obrigações do gestor, sem prejuízo das obrigações do administrador:

XII – fornecer ao administrador todas as informações e documentos necessários para que este possa cumprir suas obrigações, incluindo, dentre outros:

a) as informações necessárias para que o administrador determine se o fundo se enquadra ou não como entidade de investimento, nos termos da regulamentação contábil específica;

b) as demonstrações contábeis auditadas das sociedades investidas previstas no art. 8º, VI, quando aplicável; e

c) o laudo de avaliação do valor justo das sociedades investidas, quando aplicável nos termos da regulamentação contábil específica, bem como todos os documentos necessários para que o administrador possa validá-lo e formar suas conclusões acerca das premissas utilizadas pelo gestor para o cálculo do valor justo.

Art. 49. A elaboração das demonstrações contábeis deve observar as normas específicas baixadas pela CVM.

(...)

§ 4º Sem prejuízo das responsabilidades do administrador, o gestor também assume suas responsabilidades enquanto provedor das informações previstas no art. 40, XII, as quais visam a auxiliar o administrador na elaboração das demonstrações contábeis do fundo.

Assim, o art. 40, inciso XII da ICVM 578, que diz que o gestor deve “fornecer ao administrador todas as informações e documentos necessários para que este possa cumprir suas obrigações”.



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

Quando da publicação do Anexo IV da RCVM 184, as previsões citadas acima foram suprimidas, permanecendo apenas as obrigações dos administradores. Considerando que não foi realizada audiência pública para alteração de mérito da ICVM 578, e que, em nossa visão, esses pontos suprimidos não tratam apenas de mera adaptação decorrente da edição da RCVM 175, acreditamos que não houve intenção de realizar qualquer tipo de alteração nos requisitos que devem ser cumpridos pelos prestadores de serviços essenciais.

Não obstante a flexibilidade conferida pela Lei de Liberdade Econômica para a celebração de arranjos contratuais entre os prestadores de serviços essenciais, as informações e documentos previstos nos artigos mencionados acima são, e continuarão sendo, imprescindíveis para o desempenho de diversas e relevantes funções regulatórias dos administradores fiduciários. Além disso, destacamos especial atenção ao disposto no Art. 40, “a”, visto que a redação ali disposta utiliza o termo “entidade de investimento”, termo contábil e que também está sendo utilizado no âmbito da MP 1184, que trata da tributação dos fundos fechados.

Sendo assim, entendemos que continuará sendo responsabilidade dos gestores enviar as informações previstas nos artigos mencionados acima aos administradores, inclusive respondendo pela diligência na obtenção de tais informações. Este entendimento está correto?

Resposta: Sim, o entendimento está correto. A supressão dos dispositivos relacionados ao gestor previstas nos artigos mencionados acima ocorreu apenas tendo em visto o entendimento da CVM de que tais previsões seriam desnecessárias, posto que redundantes, já que tratam todas de deveres naturais do gestor decorrentes de sua relação contratual com os respectivos administradores fiduciários dos fundos.

Assim, a despeito das supressões destacadas, todo o apoio necessário para a elaboração, pelos administradores, das demonstrações financeiras do fundo e suas classes, assim como dos laudos de avaliação das investidas e da qualificação do fundo como entidade de investimento continuam sendo deveres dos gestores. Caso a supervisão da área técnica identifique qualquer falha em qualquer desses quesitos e observado o princípio da individualização de condutas, se for identificado que a falha decorreu de omissão ou erro do gestor, é ele quem responderá por essa falha.

5. Conforme previsto no parágrafo 3º do Art. 76 da Resolução CVM 175, para os efeitos de cômputo de quórum e manifestações de voto em assembleia, a cada cotista cabe uma



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

quantidade de votos representativa de sua participação no fundo, classe ou subclasse, conforme o caso.

Sendo assim, nosso entendimento é de que devemos considerar, ao se computar os votos em assembleias, o valor financeiro e sua proporcionalidade no fundo, classe ou subclasse, conforme o caso. Este entendimento está correto?

Caso o entendimento acima esteja correto, encontraremos dificuldades em compatibilizá-lo com o disposto em alguns anexos normativos, os quais dispõem de forma distinta sobre o método de cômputo dos votos em assembleia.

Essa disparidade entre as metodologias pode (i) comprometer o entendimento dos investidores e dificultar a transparência nas deliberações; e (ii) impactar os processos e sistemas dos administradores, com aumento do custo de observância, visto a necessidade de se adaptarem às metodologias distintas nas diversas categorias de fundos.

No caso dos FIP, consta no Capítulo VII, seção II, Art. 22, do Anexo IV que “Sem prejuízo de o regulamento poder estabelecer outras matérias sujeitas a quórum qualificado, dependem da aprovação de cotistas que representem metade, no mínimo, das cotas subscritas, se maior quórum não for fixado no regulamento, as deliberações relativas às matérias previstas nos arts. 21, incisos II, III e IV, e 27 deste Anexo Normativo IV e dos arts. 70, incisos II a V; 74, 76, § 1º; 96, § 1º, e 97 da parte geral da Resolução”.

Resposta: De fato os quóruns relativos à convocação, instalação e deliberação em sede de assembleias de cotistas devem levar consideração a participação de cada cotista, com base no valor financeiro de sua participação no passivo do fundo, e não a quantidade de cotas, conforme redação que já consta na parte geral da Resolução 175.

Por esse motivo, deve se entender por “cotas subscritas” um critério segundo o qual, nos termos do estabelecido pela norma geral da Resolução, cabe aplicar a participação financeira de cada cotista.

D. Anexo V – Fundos de Índice

A mesma questão associada ao no parágrafo 3º do Art. 76 da Resolução CVM 175, para os efeitos de cômputo de quórum e manifestações de voto em assembleia, também parece apresentar aparente antinomia com o disposto no artigo 28 do Anexo V dessa Resolução, como exposto abaixo:



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

Art. 28. As deliberações da assembleia de cotistas, que deve ser instalada com a presença de pelo menos 1 (um) cotista ou representante legal, são tomadas pelo critério da maioria das cotas de titularidade dos presentes, sendo atribuído 1 (um) voto a cada cota.

Resposta: Também aqui, na mesma medida em que esclarecido para os FIP, deve ser utilizado como critério de cômputo de votos a participação financeira de cada cotista no âmbito do fundo, classe ou subclasse.

E. Anexo VII – Fundos Mútuos de Privatização (“FMP-FGTS”) e Outros Anexos

Por fim, no âmbito dos FMP-FGTS o disposto no artigo 11 do Anexo VII da Resolução também traz dúvidas sobre o critério efetivo de quórum a ser utilizado, como segue descrito:

Art. 11. Na assembleia de cotistas, as deliberações devem ser tomadas pela maioria das cotas dos cotistas presentes:

I – em primeira convocação, com um quórum mínimo de 5% (cinco por cento) das cotas emitidas; e

II – em segunda convocação, com qualquer número.

§1º O quórum de deliberação para o processo de consulta formal previsto no § 5º do art. 76 da parte geral da Resolução deve ser o de maioria absoluta das cotas emitidas, independentemente da matéria.

Diante do acima exposto, entendemos necessária a padronização da metodologia de cômputo dos votos entre as categorias de fundos como medida de evitar erros de interpretação.

Por fim, com relação aos anexos normativos nº IX – FMAI e XI – FUNDOS PREVIDENCIÁRIOS, não localizamos formas de cálculo para o cômputo de voto em assembleia, assim entendemos que os fundos regulados por referidos anexos devem seguir o disposto parágrafo 3º do Art. 76 da Res. 175. Nosso entendimento está correto?

Resposta: Sim. Da mesma forma, tanto aqui quanto para os FMAI e fundos previdenciários do Anexo XI, na mesma medida em que esclarecido para os FIP e FIIM, deve ser utilizado como critério de cômputo de votos a participação financeira de cada cotista no âmbito do fundo, classe ou subclasse.