



## 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 6/2020/CVM/SIN

Rio de Janeiro, 26 de março de 2020

Aos

Administradores de fundos de investimento registrados na CVM

Assunto: Interpretação para dispositivos regulamentares aplicáveis aos fundos de investimento

Prezados Senhores,

### 1. Introdução

Fazemos referência a questionamentos trazidos por participantes de mercado a esta Superintendência, referentes à melhor interpretação a ser conferida a ocorrências de desenquadramento de carteiras; ao uso de cotas de abertura ou de fechamento em fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 555; à realização de assembleias gerais de fundos de investimento no contexto da pandemia do COVID-19; e à forma pela qual se deve dar a troca de informações e documentos entre os prestadores de serviço de fundos.

### 2. Desenquadramentos de carteira

De início se faz referência à previsão contida nos artigos 104 e 105 da Instrução CVM nº 555, que dispõem sobre os deveres dos administradores e gestores de fundos de investimento quanto à observância dos limites de composição e concentração de carteiras e em fatores de risco estabelecidos na referida Instrução e no regulamento de fundos, acompanhamento diário, comunicação de desenquadramentos e processos de reenquadramento das carteiras dos fundos.

A propósito, relembramos que a materialização de cenários de alta volatilidade dos mercados em que os fundos negociam os ativos financeiros componentes de suas carteiras podem provocar, na interpretação desta área técnica, eventuais desenquadramentos caracterizados como passivos, e assim, sujeitos aos ditames do artigo 105 da Instrução.

Relembramos, nesse particular aspecto, que o artigo 105 dispõe que o gestor não está sujeito às penalidades aplicáveis a desenquadramentos de carteira "decorrente de fatos exógenos e alheios à sua vontade, que causem alterações imprevisíveis e significativas (...) nas condições gerais do mercado de capitais", mas "desde que tal desenquadramento não ultrapasse o prazo máximo de 15 (quinze) dias consecutivos e não implique alteração do tratamento tributário conferido ao fundo ou aos cotistas do fundo".

Nesse ponto, considerando que, em circunstâncias nas quais a continuidade da imprevisibilidade e relevância das alterações nas "condições gerais do mercado de capitais" torne inviável o cumprimento do prazo regulatório previsto para o reenquadramento, a interpretação desta área técnica é a de que não haveria justa causa para adoção de medidas sancionadoras por parte da Autarquia, no que tange ao período em que perdurar os elementos de caracterização de desenquadramento passivo e a efetiva inviabilidade de reenquadramento, devendo ser levado em conta tanto pelo administrador quanto pelo gestor do fundo a extensão e duração dos "fatos



## 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

exógenos" que levaram ao desenquadramento, e a partir de quando eles já não impõem mais alterações imprevisíveis e significativas nas condições gerais de mercado que levam à manutenção da situação de desenquadramento do fundo, conforme previstas na norma.

Sem prejuízo do exposto, mesmo nesse contexto, evidentemente não cabe a tomada de decisões de investimento pelo gestor que viessem a agravar a situação de desenquadramento do fundo.

Convém assinalar também que o efetivo período em que o fundo permanecerá desenquadrado não depende apenas do arrefecimento das condições excepcionais que o causaram, mas também de outros fatores estruturais associados à carteira do fundo, como, por exemplo, a liquidez dos ativos da carteira desenquadrada.

Nesse contexto, a área técnica irá avaliar cada caso no âmbito da mecânica de reporte à CVM já estabelecida pelo artigo 105, Parágrafo único, da Instrução, dos casos de desenquadramento, como de praxe já faz, para concluir se as medidas adotadas pelo gestor, no decorrer de suas atividades de gestão do fundo, e do administrador, enquanto responsável pelo monitoramento da carteira e comunicações para a CVM de desenquadramentos, foram compatíveis com o exigido pelas circunstâncias e em cumprimento de seu dever de diligência.

De outro lado, ainda que o prazo de enquadramento da carteira não seja explicitamente definido nas demais normas associadas aos outros tipos de fundos de investimento, e esta superintendência entenda não caber aplicação subsidiária quanto ao prazo de 15 dias para reenquadramento, entendemos que o racional acima exposto também deve ser aplicado aos demais tipos de fundos, no sentido de que um eventual desenquadramento da carteira provocado por mudanças abruptas das condições de mercado deve ser considerado como de natureza passiva, e o prazo de reenquadramento considerado como razoável dependerá do prazo pelo qual perdure a excepcionalidade, a natureza e estrutura de liquidez da carteira e as melhores diligências adotadas pelo gestor, em linha com seus deveres fiduciários, para promover a solução do problema.

### 3. Substituição temporária do cálculo de cotas de abertura para cotas de fechamento em fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 555

Conforme tem sido objeto de questionamento a esta superintendência, alguns administradores de fundos têm enfrentado dificuldades operacionais para manter o cálculo de cotas de abertura para os fundos que admitem essa possibilidade, dada a alta volatilidade dos mercados atualmente. Essa faculdade atualmente está prevista no artigo 16 da Instrução CVM 555, conforme segue transcrita:

*Art. 16. Na emissão das cotas do fundo deve ser utilizado o valor da cota do dia ou do dia seguinte ao da data da aplicação, segundo o disposto no regulamento.*

*§ 1º O regulamento do fundo pode estabelecer que o valor da cota do dia será calculado a partir do patrimônio líquido do dia anterior, devidamente atualizado por 1 (um) dia, quando se tratar dos fundos de investimento:*

*I – classificados, na forma do art. 109, como “Renda Fixa”; ou*

*II – registrados como “Exclusivos” ou “Previdenciários”, na forma dos arts. 130 e 131, respectivamente.*

Para os fundos de investimento que oferecem liquidez intradiária, o valor de abertura afigura-se como medida importante, ao fornecer ao cotista que deseja resgatar suas cotas um valor estimado



## 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](http://www.cvm.gov.br)

desde o começo do dia, viabilizando, assim, o processamento de pedidos de resgate e de aplicação no próprio dia da solicitação do investidor.

Assim, por se tratar de tipo de fundo tipicamente estruturado para aplicações e resgates em D+0 e processados ao longo do dia, é compreensível que, em momentos de extrema volatilidade dos mercados em que o fundo atua, persistam dificuldades operacionais enfrentadas por alguns administradores no cálculo das cotas de abertura dos fundos, seja em função do impacto mais severo que contingências operacionais impostas podem ter sobre uma rotina muito sensível ao tempo de processamento; seja porque, em um cenário de alta volatilidade dos mercados em que o fundo atua e mantém suas posições, a própria tarefa de cálculo dessa cota passa a ficar mais dificultada.

Assim, a superintendência entende como admissível que, para fundos com dita dificuldade operacional, seja permitida, excepcionalmente e durante o período em que transcorrer o momento mais agudo das contingências associadas ao cenário adverso, extremo e imprevisível de mercado, o fundo possa substituir a utilização da cota de abertura pela sistemática convencional de pagamentos de aplicações e resgates com base na cota de fechamento, desde que o fundo divulgue fato relevante com o objetivo de informar os cotistas do fundo sobre a temporária restrição operacional a que está sujeito.

#### 4. Assembleias gerais de fundos de investimento no contexto da pandemia do COVID-19

Como sabido, no artigo 66 da Instrução CVM nº 555 são disciplinadas as hipóteses em que devem ser convocadas as assembleias gerais ordinárias e extraordinárias dos fundos de investimento por ela regulados. De igual forma, dispõem o artigo 26 da Instrução CVM nº 356, para os fundos de investimento em direitos creditórios; o artigo 18 da Instrução CVM nº 472, para os fundos de investimento imobiliário; e o artigo 24 da Instrução CVM nº 578, para os fundos de investimento em participações; sem prejuízo das disposições congêneres na regulação de outros tipos de fundos de investimento regulados pela CVM.

Preliminarmente, relembramos a edição da Deliberação CVM 848, que, dentre outras matérias, fixou, em caráter extraordinário, novos prazos para cumprimento de diversas obrigações periódicas exigidas dos fundos de investimento, inclusive a respeito do tema aqui tratado.

A propósito, por se tratarem de eventos que podem ir de encontro às determinações do Ministério da Saúde e as recomendações da Organização Mundial da Saúde em relação à aglomeração de pessoas, especialmente em ambientes fechados e de difícil controle de contaminação pelo vírus, a interpretação da área técnica é a de que, nas atuais circunstâncias, é justificável, à luz do interesse público, o cancelamento ou adiamento de assembleias gerais, convocadas ou não, em casos nos quais não seja possível a realização do conclave de forma remota, virtual ou por meio de consulta formal, observados os prazos dilatados objeto da recente Deliberação CVM nº 848.

No mesmo sentido, entendemos ser aplicável o mesmo tratamento com relação aos certificados de recebíveis imobiliários ("CRI") e do agronegócio ("CRA"), dado que tais certificados também são impactados de forma similar à vista na indústria de fundos, na medida em que as companhias securitizadoras (ou agentes fiduciários, conforme o caso) também devem realizar assembleias gerais sob certas circunstâncias.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

Da mesma forma aqui, cabe admitir, na excepcional situação sanitária atual, que as companhias securitizadoras (e, conforme o caso, agentes fiduciários) promovam e realizam assembleias virtuais e remotas, ou mesmo adotem excepcionalmente dinâmicas de consulta formal, para lidar com esse cenário e preservar, com prioridade, a saúde e integridade física dos envolvidos. Ou, quando isso não for possível, adiar as assembleias, observados os prazos dilatados objeto da recente Deliberação CVM 848.

### 5. Troca de documentos entre prestadores de serviços

De igual forma a tem sido questionada sobre a forma em que deve se dar a troca de documentos entre gestores, administradores, bancos, corretoras, entre outros, no âmbito de um fundo de investimento, em especial sobre a necessidade ou eventual obrigatoriedade de que ocorram em forma física ou presencial, dado o cenário de restrições para encontros presenciais ou contato entre pessoas mantido no contexto da pandemia de COVID-19.

Neste ponto, entende a superintendência, a respeito da regulação aplicável às atividades associadas ao fundo de investimento (em especial, a administração, gestão, custódia e distribuição de cotas do fundo) que não há regra que venha a exigir o trânsito de informações ou documentos necessariamente em algum formato específico, ainda mais de forma física ou que exija a presença ou contato físico, direto ou indireto, entre pessoas em geral.

### 6. Provisionamento de direitos creditórios em FIDC

A CVM tem recebido diversas consultas a respeito da melhor interpretação das regras da Instrução CVM 489 que tratam da contabilização dos direitos creditórios mantidos na carteira dos FIDCs, em especial no tocante aos provisionamentos. Nesse contexto, surge a indagação se atrasos no pagamento de um crédito ou a necessidade de sua renegociação impõe, necessariamente, a realização de uma provisão sobre esse ativo.

Sobre o ponto, a percepção da área técnica é a de que a Instrução CVM 489 não exige que se constitua provisão a cada evento de atraso ou renegociação das condições de pagamento de um dado direito creditório, mas sim e apenas, em casos nos quais se afigure uma mudança na perspectiva de perda esperada sobre o ativo. Portanto, a SIN entende não ser adequada a interpretação de que a constituição de provisões nesses casos é obrigatória.

Sem negar que atrasos no pagamento de um crédito ou a necessidade de sua renegociação podem ser consideradas evidências de uma piora na qualidade daquele crédito mantido em carteira, levando assim a uma necessidade de registro de uma provisão para a devida atualização desse novo patamar do risco de crédito associado ao ativo, nada impede que o administrador de um FIDC não realize tamanha provisão, sempre que concluir que o atraso ou renegociação em questão não representa uma evidência, *per se*, na redução do valor recuperável do ativo, mas emerge como uma consequência de situações anormais, excepcionais e temporárias de mercado.

Entretanto, não custa repisar que, da mesma forma que um atraso no pagamento pode não ensejar a constituição de uma provisão, também é dever do administrador não retardar sua constituição



## **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](http://www.cvm.gov.br)

quando os fatos e circunstâncias indicarem uma deterioração significativa na capacidade de recuperação dos créditos em questão.

Atenciosamente,

*Assinado digitalmente por*

**DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO**

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais