



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 9/2019/CVM/SIN

Rio de Janeiro, 2 de setembro de 2019

Aos

Diretores Responsáveis pela Administração e Gestão de Fundos de Investimento

Assunto: Gestão de Liquidez de Fundos de Investimento

Prezados Senhores,

A Instrução CVM nº 555 estabelece, em seu artigo 91, que o administrador e o gestor de um fundo de investimento devem, conjuntamente, adotar as políticas, procedimentos e controles internos necessários para que a liquidez da carteira do fundo seja compatível com (1) os prazos previstos no regulamento para pagamento dos pedidos de resgate; e (2) o cumprimento das obrigações do fundo.

Ademais, as referidas políticas, práticas e controles devem levar em conta, no mínimo, (i) a liquidez dos ativos; (ii) as obrigações, incluindo depósitos de margem esperados e outras garantias e indisponibilidades; (iii) os valores de resgate esperados, calculados com critérios estatísticos consistentes e verificáveis; e (iv) o grau de dispersão da propriedade das cotas, tanto em condições ordinárias quanto de estresse.

Assim, o objetivo deste Ofício-Circular é o de fornecer orientações acerca de procedimentos mínimos a serem observados no âmbito da gestão de liquidez de fundos de investimento quando relacionada a estruturas formadas por fundos de investimento em cotas (“feeders”) que investem exclusivamente em fundos de investimento (“master”) também vinculados ao mesmo gestor (“estrutura master-feeder”).

Para os efeitos deste Ofício Circular, deve ser considerado como um conjunto de fundos sob uma estrutura master-feeder aquele que, cumulativamente, (1) seja gerido pelo mesmo gestor; (2) contenha previsão, na política de investimento de todos os feeders, de alocação em cotas de um mesmo fundo máster em percentual mínimo formalizado; e (3) que o fundo master conte preponderantemente com os feeders como cotistas.

No caso das estruturas master-feeder, a interpretação desta área técnica é a de que a gestão de liquidez pode ser realizada de forma integrada, de maneira a alcançar as vantagens na gestão de liquidez que a estrutura possa oferecer.

Claro que tal possibilidade não exime o administrador e o gestor de considerar também características individuais mínimas de cada fundo de investimento na estrutura. Assim, por exemplo, o uso da estrutura não pode justificar a existência de um fundo master com carteira formada por ações negociadas em bolsa e que preveja condições de resgate para D+0 ou D+1, por exemplo, pois, como sabido, o prazo mínimo para liquidação desse tipo de ativo financeiro – independente de sua liquidez – ocorre apenas e no mínimo 2 dias úteis após sua negociação.



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

Sem prejuízo disso, reconhecemos que boas práticas de gestão de liquidez podem ser associadas ao instrumento, como feeders com prazos de resgate mais dilatados para alocadores ou investidores institucionais de grande porte em geral, por exemplo. Nesses casos, o cenário de resgate estressado a ser estimado poderá e deverá levar em conta, claro, essa condição mitigada de saída de recursos do feeder em questão.

De igual forma, ainda em relação aos cenários de resgate estressado simulados para a estrutura, deverá ser levado em conta como resgate máximo esperado contra o fundo master não aquele tipicamente esperado de alguns poucos fundos investidores alocadores (como se poderia presumir diante de um olhar mais formal sobre a estrutura), mas sim, pela estrutura de passivo que tais feeders venham a representar numa perspectiva consolidada, considerando, especialmente, que toda a estrutura está sob a gestão da mesma instituição.

De toda forma, relembramos que o sistema de recepção de informações diárias de liquidez da CVM exige o envio individual tanto das saídas previstas de caixa quanto da liquidez disponível para cada um dos fundos envolvidos na estrutura. Nesse sentido, como o cálculo realizado de forma consolidada irá gerar apenas uma informação sobre a liquidez da carteira (no caso, a referente à liquidez da carteira do master); e assim também, uma informação apenas sobre as saídas de caixa previstas (aqui, de forma consolidada considerando todos os feeders); tanto a informação da liquidez da carteira quanto a informação das saídas de caixa previstas para toda a estrutura devem ser replicadas em idêntico teor para a informação diária de todos os fundos que a compõem.

Atenciosamente,

Assinado digitalmente por

DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais