

# **Manual de Gerenciamento de Risco de Liquidez**

Multinvest Capital

Elaboração: Diretor de Risco e Compliance

Revisão: Comitê de Risco e Compliance

4ª Revisão

Vigência: 09/2019

## **1. Objetivo**

O presente Capítulo estabelece diretrizes operacionais e informações necessárias à correta aplicação e cumprimento das normas vigentes, nos termos da Instrução CVM n.º 558/15, do Código da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas de Fundos de Investimento e, especificamente, da Deliberação nº 67 da ANBIMA, com vistas à conformidade das avaliações dos aspectos inerente a capacidade dos emissores de ativos financeiros de renda fixa de cumprirem com as suas obrigações de pagar tanto o principal como os respectivos juros de suas dívidas contraídas na emissão do ativo ou modalidade operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro.

Conforme definição da ANBIMA, o Risco de Liquidez é a possibilidade de o Fundo não ser capaz de honrar eficientemente suas obrigações esperadas e inesperadas, correntes e futuras, inclusive as decorrentes de vinculação de garantias, sem afetar suas operações diárias e sem incorrer em perdas significativas, bem como é a possibilidade de o Fundo não conseguir negociar a preço de mercado uma posição, devido ao seu tamanho elevado em relação ao volume normalmente transacionado ou em razão de alguma descontinuidade no mercado.

## **2. Competência**

A gestão do Manual de GLR será de responsabilidade área de Risco e Compliance, com a função de assegurar a compreensão do Manual e o gerenciamento das denúncias de não conformidade aos valores e princípios da Multinvest Capital de modo a assegurar sua eficácia e efetividade.

A configuração e parametrização dos Sistemas para o cálculo dos Indicadores de Riscos é de responsabilidade do Diretor de Gestão de Riscos e de Compliance, que poderá contar com o auxílio do fornecedor do Sistema ou de terceiros.

Tanto a configuração quanto a parametrização poderão ser demandadas e/ou realizadas discricionariamente pelo Diretor de Gestão de Riscos e de Compliance, a qualquer tempo e sem a necessidade de comunicação prévia à Área de Gestão.

O mesmo se aplica à eventuais alterações que se façam necessárias a configurações e parâmetros prévios.

### 3. Abrangência

Os preceitos deste Manual de Gerenciamento de Risco de Liquidez têm alcance sobre todos os executivos e colaboradores que desempenharem suas atividades e funções na Área de Gestão de Riscos e também aqueles que desempenham funções na Área de Gestão.

É de responsabilidade de todos os Colaboradores da Sociedade conhecer e cumprir todas as obrigações legais e regulatórias que são importantes para o desempenho de suas atividades e funções, bem como observar os mais altos padrões de conduta profissional ao conduzir seus negócios. É dever de todos os Colaboradores informar à Área de Gestão de Riscos e de Compliance a respeito de inconsistências em procedimentos e práticas definidos neste Manual, com a finalidade de zelar pelo cumprimento das regras nele expostas.

### 4. Estrutura De Execução

A Multinvest Capital possui um diretor estatutário responsável pelo monitoramento e gerenciamento dos riscos envolvidos em sua atividade.

Essa estrutura foi idealizada para garantir que os controles sejam reportados à diretoria sem qualquer interferência dos responsáveis pela gestão das carteiras de valores mobiliários, de forma a evitar qualquer potencial comprometimento na independência da estrutura de gestão de riscos.



Através de sistema próprio ou de terceiros, a execução do presente Manual de GRL deve garantir um processo que contemple, levando em consideração a concentração e movimentação dos fundos, no mínimo, os seguintes aspectos:

**A. Gestão de liquidez dos ativos por Fundo e de todos os fundos da instituição gestora:**

- i. A liquidez dos diferentes ativos financeiros do Fundo; e
- ii. As obrigações do Fundo, incluindo depósitos de margem esperados e outras garantias.

**B. Monitoramento do passivo do Fundo e de todos os fundos da instituição gestora:**

- i. Os valores de resgate esperados em condições ordinárias, calculados com critérios estatísticos consistentes e verificáveis;
- ii. O grau de dispersão da propriedade das cotas;
- iii. Adequação à cotização do Fundo e prazo para liquidação de resgates

**C. Supervisão dinâmica da metodologia sempre que o Diretor de Risco achar necessário.**

Caso a Multinvest contrate os serviços de terceiros, o acompanhamento da qualidade da prestação de serviços será feito através de Due Diligences conforme previsto na Política de Seleção e Contratação de Terceiros.

A Multinvest Capital atualmente conta com o sistema *Atlas Liquid Risk* para o cômputo de métricas de liquidez, concentração e análise de cenários de estresse dos nossos fundos de investimento. O Sistema é utilizado pela área de risco para gerar relatórios semanais (ou por demanda específica) e tem em seu escopo principalmente:

- Mensuração da capacidade de liquidez para instrumentos de crédito privado, títulos públicos, renda variável, futuros e cotas de fundos;
- Simulação de saída de determinado(s) cotista(s) usando critérios de dispersão e concentração;
- Teste de Stress: Ativo e Passivo;
- Análise do histórico de resgates e simulação de cenários e projeções futuras;
- Análise de todos os vértices solicitados pela ANBIMA;
- Realização de Stress Test ATIVO/PASSIVO.

Estabelecemos para nossos fundos abertos de renda variável que no mínimo 30% (trinta por cento) da carteira deve poder ser liquidada no período de cotização do fundo em questão. Para os fundos de renda fixa, o patamar de liquidação no período de cotização foi estipulado em 15% (quinze por cento). Caso este fique

desenquadrado, caberá à área de Risco & Compliance solicitar ao gestor a adequação da liquidez da carteira.

O princípio descrito acima não se aplicará a fundos exclusivos, cujo passivo seja devido a uma única instituição, cliente ou a uma família. Caso a caso, a área de gestão de fundos adequará a liquidez da carteira de acordo com os desejos de seu acionista, tendo em vista que esta dita o perfil do passivo do fundo.

## 5. Metodologia

Os fundos destinados ao público geral (investidores não qualificados) que possuam mais de 10% (dez por cento) de seu patrimônio líquido em ativos de crédito privado deverão respeitar a relação entre a liquidez dos ativos em carteira e perfil de passivo (cotização e liquidação de resgates) determinado por seus regulamentos.

Para os fundos abertos destinados ao público geral (investidores não qualificados) que possuam mais de 10% (dez por cento) de seu patrimônio líquido em ativos de crédito privado, nosso modelo de gerenciamento de liquidez segue as diretrizes da Deliberação nº 67 da Anbima, na qual o fundo em questão deve respeitar relação entre a liquidez dos ativos em carteira e perfil de passivo (cotização e liquidação de resgates) determinado por seus regulamentos.

Fazemos um comparativo entre os percentuais de Ativos e Passivos a vencer esperados para os vértices (dias úteis) conforme tabela abaixo.

Tabela Ativo versus Passivos:

Vértices (D.U.)	Ativo	Passivo
1	X%	Y%
5	X%	Y%
21	X%	Y%
42	X%	Y%
63	X%	Y%
126	X%	Y%
252	X%	Y%

Após concluído o comparativo, procuramos manter o percentual de Ativos a vencer nos vértices menores em um montante superior ao percentual de Passivos, fazendo com que nossos fundos possuam maior relação entre direitos a receber do que a pagar, ou seja, proporcionando maior liquidez. Caso isso não ocorra, nossa equipe de gestão procura corrigir este descasamento cujo objetivo

principal é manter liquidez suficiente aos fundos para fazer frente às suas obrigações esperadas e não esperadas.

## 5.1. Ativo

A mensuração da capacidade de liquidez dos ativos irá depender do tipo de ativo analisado, levando em consideração as características do ativo. Podemos sumarizar os tipos ativos e a abordagem utilizada para o cálculo da liquidez conforme abaixo:

Tipo de Ativo	Metodologia	Fonte de Dados
Titulos Públicos	Volume de negociação	Banco Central
Demais Títulos Privados	Fator de Liquidez (FLIQ1 e FLIQ2) da Anbima	ANBIMA e Sistema Nacional de Debêntures (SND)
Titulos Privados (LF e CDB)	Prazo de Vencimento	-
FI 555 e FIDCs	Prazo de Cotização	ANBIMA e CVM
Ações	Volume de negociação	BM&F
Opções	Volume de negociação	BM&F
Futuros	Somente são consideradas as chamadas de margem	-

A análise do risco de liquidez dos ativos que compõem nossos fundos considera o prazo médio de vencimento de cada ativo em específico, que por sua vez, respeita os limites estipuladas abaixo:

**Titulos Públicos:** Considera toda a posição líquida que não exceder 33% da média negociada no mercado secundário nos últimos 5 dias;

**Ações e Opções:** Posição consolidada que não exceder 33% do volume médio negociado nos últimos 60 dias (3 meses). As ações em garantia não são consideradas no cálculo;

**Cotas de fundo de investimento 555 e FIDC's:** Dado que não é possível ter controle da carteira do fundo investido, apenas serão considerados o percentual investido nestes fundos caso o prazo de cotização do resgate e seu pagamento for igual ou inferior ao do fundo em análise;

**Titulos Privados (LF e CDBs):** Serão apenas considerados como ativos líquidos quando seu vencimento for igual ou inferior ao prazo de cotização do resgate do fundo em análise;

Para o cálculo de liquidez dos **Demais Ativos de Crédito Privado** deverão ser levados em consideração os prazos dos ativos, decompostos por fluxo de pagamento. Estes prazos deverão ser multiplicados pelo Fator de Liquidez 1 ("Fliq1") e pelo Fator de Liquidez 2 ("Fliq2"), obtendo-se um Fator Redutor do prazo do título ("Red"):

$$\text{Red} = \text{Fliq1} \times \text{Fliq2}$$

Red = Redutor do título;

Fliq1 = Fator de Liquidez 1, que incorpora a característica de liquidez do instrumento; e

Fliq2 = Fator de Liquidez 2, que discrimina títulos com maior grau de negociabilidade (inicialmente debêntures), obtidos a partir dos principais indicadores de liquidez. Caso o ativo não esteja listado na Tabela de Fliq2, assumir Fliq2 = 1.

Os percentuais que deverão ser utilizados para Fliq1 e Fliq2, que poderão ser alterados pelo organismo da Associação responsável pela gestão desta informação de acordo com a situação de mercado, estão no Anexo às Diretrizes de Gerenciamento de Liquidez - Fatores de Liquidez (FLIQ1 e FLIQ2), disponível no site da Associação (<http://portal.anbima.com.br/fundos-deinvestimento/regulacao/codigo-de-fundos-de-investimento/Pages/codigo-e-cumentos.aspx>).

Para obtenção do prazo final dos títulos ajustado pela liquidez, deve ser multiplicado o prazo do fluxo do ativo pelo redutor do título obtido através da fórmula acima.

Assim:

$$Paj = Pfi \times Red$$

Paj = Prazo do título ajustado pela liquidez;

Pfi = Prazo do fluxo; e

Red = Redutor do título.

O Redutor do ativo é baseado nas tabelas (Fliq 1 e Fliq 2) informadas pela Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) conforme tabelas a seguir:

Tabela Fliq1.

Ativo	Fliq <sub>1</sub>
CDB S (cláusula de recompra pela curva)	0%
Título Público	
Over	
Eurobond	25%
CDB N (sem recompra), CDB M (recompra a mercado)	50%
Letra Financeira	
Debenture ICVM400	
CDB Subordinado	75%
Letra Financeira Subordinadas	
Debenture ICVM476	
Nota Promissória	
Fundo de Investimento Imobiliário admitido à negociação em bolsa de valores	
Debenture ICVM400 com cláusula de Call	100%
Debenture ICVM476 com cláusula de Call	
DPGE	
FIDC Fechado	
CCB, CCCB	
CRI, CRA, CDCA, CCI, CPR	
Letra de Crédito	
Compromissada	
Fundo de Investimento Imobiliário	
COE – Certificado de Operações Estruturadas	

\* Caso algum ativo não esteja listado, o Gestor deverá adotar o percentual mais conservador (100%), até que haja uma nova revisão.

Tabela Fliq2: Fevereiro/2019.

Ativo	Indexador	Fliq2
LAMEA1	DI	50%
LAMEA2	DI	
ANHB16	IPCA	
ANHB18	IPCA	
BLMN12	IPCA	
CEAR26	IPCA	
CMDT23	IPCA	
CTEE17	IPCA	
ECOV22	IPCA	
ENJG21	IPCA	
ENMI21	IPCA	
ENTV12	IPCA	
ESAM14	IPCA	
EXTZ11	IPCA	
LIGHA3	IPCA	
LIGHA5	IPCA	
MRSL17	IPCA	
PALF28	IPCA	
PETR25	IPCA	
SAVI13	IPCA	
STEN23	IPCA	
VALE18	IPCA	
VLM11	IPCA	

\*Observação: A tabela Fliq2 é alterada mensalmente pela Anbima tendo em vista que a entidade leva em consideração os ativos mais negociados no mês imediatamente anterior para a publicação da Tabela.

Após calcularmos os prazos médios ajustados pela liquidez dos Ativos, averiguamos sua representatividade em relação à composição total da carteira para cada um dos vértices informados na Tabela Ativo versus Passivo demonstrada acima. Com isso conseguimos identificar o percentual total de recursos que estarão disponíveis nos próximos 1, 5, 21, 42, 63, 126 e 252 dias úteis.

## 5.2. Passivo

Embora o passivo do fundo seja representado, em sua maior parte, pelas posições dos cotistas, também é levado em conta a taxa de administração, tributos, custos diversos do fundo e também garantias para operações de derivativo.

A área de Risco, através de sistema próprio ou contratado, deve ser capaz de emitir relatórios semanais que contemplem as seguintes informações:

- Análise baseada no histórico de resgates levando em conta a concentração dos principais cotistas;



- Realização de testes de stress em cenários extremos, onde é simulada a saída de determinado(s) cotista(s);
- Realização de testes de stress em cenários extremos, onde determinados ativos perdem liquidez ou se tornam completamente ilíquidos.

Deste modo, de forma a representar o risco de liquidez, é considerado o pior percentual de resgate sobre o patrimônio dos últimos 2 anos.

No entanto, para efeito de risco de liquidez, 10% do patrimônio do fundo é fixado caso o pior resgate seja inferior a este número. Os parâmetros de estresse de liquidez do passivo consideram adicionalmente os multiplicadores de concentração dos 10 maiores cotistas. Desta forma, o pior resgate dos últimos dois anos é multiplicado pelo multiplicador destacado abaixo.

Desta forma, os papéis em garantia não são considerados no cálculo de liquidez de forma a fazer face a um possível prejuízo nas operações de derivativos. O net das provisões de crédito e débito é adicionado no cálculo de liquidez. Portanto, todas as obrigações dos fundos são consideradas de forma que o cálculo de risco de liquidez do passivo seja condizente com a carteira do fundo.

Utilizamos informações disponibilizadas pelos prestadores de serviços dos nossos fundos (Administrador, Custodiante e Controlador) referentes ao histórico de resgates, e dos resgates já agendados que serão liquidados no futuro.

O sistema deve fazer uso dessas informações (histórico de resgates e resgates agendados) para efetuar o cálculo do passivo projetado. Para cada vértice o sistema analisa os resgates (passados ou agendados) e verifica qual foi pior resgate em relação ao patrimônio líquido dentro do limite de dias definido pelo vértice que está sendo analisado.

O fator de dispersão é uma variável que leva em consideração a representatividade dos maiores cotistas. Sugerimos que os seguintes valores sejam utilizados como referência:

<b>% dos Recursos</b>	<b>Multiplicador</b>
Até 50%	1,00
De 50,01 a 70%	1,30
De 70,01% a 85%	1,50
De 85,01% a 100%	1,80

Sendo assim:

Resgate Projetado para t dias = (Máx (Valor Resgate / Patrimônio Líquido) + Resgate Agendado em t dias)

\* Fator de Dispersão

onde:

t = vértice que sendo analisado

Por fim o sistema compara o ativo calculado versus passivo projetado com a finalidade de averiguar se o fundo em questão possui liquidez para cobertura dos resgates.

## **6. Iliquidez**

A área de risco deve registrar formalmente as decisões tomadas e comunicar ao Administrador eventos de iliquidez dos ativos financeiros componentes da carteira do fundo que comprometam a sua capacidade em honrar eficientemente suas obrigações.

De tempos em tempos, os mercados de capitais são acometidos de uma baixa liquidez generalizada, impossibilitando a venda de ativos para honrar resgates e compromissos. Em épocas onde estas singularidades forem observadas, a área de gestão de fundos seguirá estritamente o que reza o regulamento do fundo em questão e procederá da melhor forma possível para que não haja perda de valor para o cotista.

## **7. Reenquadramento**

Apesar de todos os esforços para manter as melhores práticas e observâncias às métricas de risco e concentração, caso aconteça algum desenquadramento ativo/passivo em qualquer um dos fundos de investimentos, eventuais ações gerenciais e de Gestão de Riscos levarão em conta, dentre outros:

- i. o Indicador de Risco cujo valor foi igualado ou excedido e o momento em que isto ocorreu;
- ii. a evolução e/ou o comportamento agregado dos Indicadores de Riscos;
- iii. as circunstâncias da ocorrência; e
- iv. as condições dos mercados.

Assim sendo, ações preventivas (antes do atingimento de valores estabelecidos) ou reativas (depois de excedidos os valores estabelecidos) poderão ser solicitadas ou tomadas sempre que necessário como parte da prática de Gestão de Riscos.

O reenquadramento, tanto ativo quanto passivo, deverá ser realizado de modo a causar o menor impacto negativo, observando as condições de mercado e o melhor julgamento dos Gestores.

## **8. Considerações Gerais**

O manual GRL deve estar sempre alinhado às melhores práticas de mercado, bem como a Área de Risco comprometida em adotar as políticas, práticas e controles necessários para o gerenciamento de risco de liquidez dos fundos. Ademais, o manual de GRL é registrado na ANBIMA sempre que há alteração, respeitando o prazo contato de 15 dias. A revisão do manual de GRL tem periodicidade anual e considera os aspectos conjunturais em relação à liquidez dos ativos com o objetivo de refletir a dinâmica dos mercados.