

Manual de Gerenciamento de Risco de Liquidez

A Cultinvest Asset Management apresenta o Manual de Liquidez dos Fundos de Investimento que foi elaborado de acordo com a legislação vigente e alinhado às diretrizes do Código ANBIMA de “Regulação e Melhores Práticas para Fundos de Investimentos”.

Este Manual de Gerenciamento de Liquidez tem como objetivo apresentar e disciplinar os procedimentos mínimos de controle de liquidez das carteiras dos fundos de investimento a fim de mitigar tais riscos que estão sob sua gestão, dando continuidade ao esforço da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (“ANBIMA”) em melhorar as práticas de Gerenciamento do Risco de Liquidez (“GRL”) dos ativos integrantes das carteiras dos fundos de investimento.

Conceitos:

Liquidez: Pode ser definida como a capacidade de uma Instituição de honrar suas obrigações no vencimento, incorrendo em pouca ou nenhuma perda.

Risco de Liquidez: Pode ser definido como sendo a possibilidade de a Instituição 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, bem como não conseguir negociar a preço de mercado uma posição, devido ao seu tamanho elevado em relação ao volume transacionado ou em razão de alguma descontinuidade no mercado. *O Risco de Liquidez pode ser subdividido em Risco de Liquidez de Fluxo de Caixa e Risco de Liquidez de Mercado.*

Risco de Liquidez de Fluxo de Caixa: Pode ser definido como sendo a possibilidade da ocorrência de descasamentos entre os pagamentos e os recebimentos que afetem a capacidade de pagamento da Instituição, levando-se em consideração as diferentes moedas e prazos de liquidação de seus direitos e obrigações.

O Risco de Liquidez de Mercado: Pode ser ocasionado pela perda na liquidação de uma posição de participação relativamente significativa no mercado e/ou de uma estratégia de liquidação acordada e/ou de características da operação e/ou da perda de valor dos ativos que compõem a liquidez.

Beta: índice que mede a resposta de variação percentual de preços de um ativo em função da variação percentual de um índice ou de uma carteira de referência. No caso do índice da BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo), o Ibovespa: se uma ação se comporta exatamente como o índice, dizemos que a ação apresenta $\beta=1$ (beta igual a um); se uma ação apresentar uma variação maior que o índice, porém no mesmo sentido, a ação apresenta $\beta>1$ (beta maior do que um); e, se uma ação apresentar uma variação menor que o índice, porém no mesmo sentido, a ação apresenta $\beta<1$ (beta menor do que um).

Benchmark: parâmetro utilizado como comparação para medir a performance de uma ação, ativo ou fundo de investimento. O benchmark de um fundo dedicado a ações, por exemplo, pode ser o IBOVESPA, ou o IBRX. Já de um fundo de renda fixa, normalmente é o CDI.

Duration: prazo médio dos ativos que compõem uma carteira de investimento.

Índice de Sharpe: Índice utilizado por profissionais do mercado financeiro, que relaciona o risco e a rentabilidade envolvidos em determinado investimento, na tentativa de melhor qualificá-lo. O cálculo deste índice leva em consideração a volatilidade e o retorno do fundo acima da poupança. Quanto maior o retorno e menor o risco, maior será o índice de Sharpe.

Tracking Error: medida de quão aproximadamente um portfolio replica o seu benchmark. Mede o desvio-padrão da diferença entre os retornos do portfolio e os do benchmark. Para um fundo que visa replicar um índice, o tracking error deverá ser tão próximo quanto possível de zero. O tracking error medido historicamente, é chamado tracking error "realizado" ou "ex-post". Se utilizarmos um modelo para prever o tracking error, será chamado tracking error "ex-ante".

Var / BVar: Value at Risk é um método para avaliar o risco em operações financeiras. Resume, em um número, o risco de um produto financeiro ou o risco de uma carteira de investimentos, de um montante financeiro. Esse número representa a pior perda esperada em um dado horizonte de tempo e é associado a um intervalo de confiança.

Stress Test: mede quanto um Portfolio pode perder em uma situação hipotética de Stress macro- econômico, chamado Cenário de Stress. O Stress Test normalmente é utilizado como um complemento do VAR, com o objetivo de medir as perdas quando o grau de confiança (normalmente 95%) é ultrapassado. São, em geral, situações de stress de mercado, conhecidas como fat tail (cauda grossa), que é uma referência à "ponta" da distribuição normal dos retornos, e que pode assumir valores muito altos, imprevisíveis se apenas o VAR for utilizado.

Políticas de Gerenciamento Do Risco de Liquidez:

O Manual de Liquidez apresenta políticas internas próprias que possibilitam o gerenciamento da liquidez dos ativos componentes das carteiras dos fundos. São elas:

Critérios para aferição da liquidez:

A medida utilizada para mensurar o risco de liquidez será o número de dias necessários para liquidar certa posição. Com isso, os investimentos serão realizados em ativos que possuam liquidez adequada às características de cada fundo e carteira administrada.

A composição das carteiras dos fundos deverá seguir os critérios e definições estabelecidos na política de investimentos de seus respectivos regulamentos.

Fundos de Renda Variável:

Todos os fundos e ativos de renda variável levam em consideração às diretrizes do Código ANBIMA de “Regulação e Melhores Práticas para Fundos de Investimentos”. Ademais, as análises de liquidez e risco relativas a cada fundo leva em consideração o histórico de resgates sobre seu patrimônio líquido.

A definição de liquidez de uma ação está relacionada ao tempo necessário para a venda de sua posição, considerando seu volume histórico negociado. O processo de seleção dos papéis é realizado através de análise fundamentalista e técnica, onde são identificados ativos com bons potenciais de retorno, observados seus volumes negociados.

Serão consideradas posições líquidas, aquelas que não ultrapassarem 30% (trinta por cento) do volume médio diário negociado da ação nos últimos três meses.

Fundos de Renda Fixa:

Todos os fundos e ativos de renda fixa levam em consideração a metodologia empregada no Manual de Gerenciamento de Risco e Liquidez, bem como às diretrizes do Código ANBIMA de “Regulação e Melhores Práticas para Fundos de Investimentos”. Além disso, as análises relativas a cada fundo leva em consideração o histórico de resgates sobre seu patrimônio líquido.

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

CDBs e LFs:

Os investimentos em Certificados de Depósitos Bancários e Letras Financeiras deverão ser analisados de acordo com o risco de crédito, o prazo médio, o rating do emissor, levando em consideração as diretrizes e critérios utilizados pela ANBIMA.

FIDCs:

Os investimentos em Fundos de Direito Creditórios deverão ser analisados de acordo com a estrutura do fundo, os provedores de serviços, o rating do fundo, e o histórico do cedente, levando em consideração as diretrizes e critérios utilizados pela ANBIMA.

Debêntures:

Os investimentos em Debêntures deverão ser analisados de acordo com volume da emissão, risco de crédito, prazo médio, o prazo de vencimento e o tipo de emissor, levando em consideração o número de negócios que ocorreram durante um período.

Serão consideradas posições líquidas, aquelas que não ultrapassarem 100% (cem por cento) do volume médio diário negociado do ativo nos últimos três meses.

Ativos utilizados como margem, ajustes e garantias:

Os ativos depositados como garantia ou margem (ações, títulos de renda fixa ou dinheiro) só terão seus prazos de venda contados (sendo considerados líquidos), a partir da data de sua liberação pelas câmaras de liquidação e custódia.

Títulos Públicos Federais:

Para as aplicações em títulos públicos federais será considerado como posição líquida imediata todo valor que não exceder 10% (dez por cento) da média diária de negociação referente à última semana de negociações, conforme dados extraídos do site da ANBIMA. Operações compromissadas lastreadas em títulos públicos: são operações com vencimento em um dia útil e, portanto, consideradas 100% (cem por cento) líquidas.

Critérios para Controle da Liquidez:

O controle e monitoramento da análise de liquidez dos ativos dos fundos geridos pela Cultinvest Asset Management são efetuados individualmente por grupo de ativos, com periodicidade mínima semanal, utilizando as definições estipuladas neste Manual para cálculo de liquidez e no Manual de Marcação a Mercado do respectivo administrador do fundo para precificação.

A Cultinvest Asset Management faz continuamente o gerenciamento de liquidez das carteiras dos fundos, com a adoção das políticas de investimento em ativos de liquidação imediata ou de fácil negociação no curto prazo, eliminando assim a possibilidade de ocorrer dificuldade de honrar seus compromissos e resgates (observando o grau de dispersão da propriedade das cotas). Porém situações limites (cenários de stress) podem ocorrer e levá-la a liquidar os ativos dos fundos a preços depreciados para fazer frente às obrigações, influenciando negativamente o patrimônio líquido dos fundos. Em alternativas extremas podem levar ao fechamento do fundo para resgate ou o resgate através da entrega de ativos do fundo aos cotistas.

Utilizaremos sistemas que realizam testes de estresse com cenários que levem em consideração, no mínimo, liquidez dos ativos, obrigações e a cotação do fundo, além de cenários concebidos pela BMF&BOVESPA.

Metodologia nos fundos de renda variável:

Os fundos de Renda Variável deverão ter disponibilidade mínima (caixa) de 1% do PL, atentando-se ao perfil de obrigações do fundo.

Os ativos investidos deverão ter liquidez baseada no grau de concentração das cotas por investidor, de modo que, caso haja pedido de resgate, o fundo tenha liquidez para honrar seu passivo. Dessa forma, cabe ao gestor calcular o valor mínimo de liquidez necessário para seguir a diretriz acima, condicionada a realizar em volume, até 30% da média diária negociada do ativo em bolsa, levando em consideração os últimos três meses.

Os ativos investidos deverão ter volume diário negociado em bolsa (média dos últimos três meses) igual, ou maior ao LiqAtivo.

O cálculo do LiqAtivo será dado por:

CotMax – Maior grau de concentração das cotas.

LiqAtivo – Liquidez do ativo.

PLFundo – Patrimônio Líquido do Fundo.

PosPL – Porcentagem da Posição no PL

$LiqAtivo = CotMax * PLFundo * PosPL$

Para o informe da liquidez do fundo (em dias), o gestor calculará a liquidez da carteira baseado na posição ativa, condicionado a realizar o volume de no máximo 30% da média diária do ativo dos últimos três meses.

$N^{\circ} \text{ de Dias} = Posição / Volume \text{ médio do ativo} * 0,3$

Metodologia nos fundos de Renda Fixa:

A relação, utilizada para cálculo de liquidez dos fundos de renda fixa, levará em consideração:

- A. Análise dos ativos de crédito privado que compõem a carteira.
- B. Análise da composição e comportamento do passivo.

O método utilizado para calcular a liquidez do fundo, foi baseado na posição ativa, no prazo de vencimento do ativo ponderado por Fliq1 e Fliq2 constante no documento desenvolvido pela ANBIMA, denominado: “Metodologia de Cálculo de Liquidez para Fundos com Investimentos em Ativos de Crédito Privado”.

A partir desse manual, foi e será, sempre, realizada a análise de dispersão de cotas, conjuntamente com a incidência de saques sobre o patrimônio total do fundo, de modo a adequar-nos às necessidades do passivo.

Dessa maneira, o fundo deverá observar o grau de dispersão dos saques no período de 12 meses retroativos, somados a dispersão dos custos, multiplicado por uma margem de segurança de 100%, a fim de possuir posição de liquidez imediata e diária para a cobertura do passivo em questão de acordo com as regras da ANBIMA.

Diante das diretrizes e da metodologia seguida, compusermos a relação entre Liquidez dos Ativos e Composição do Passivo:

Vértices (Dias)	Ativo	Passivo
1 d.u	6,76%	0,14%
5 d.u.	6,76%	0,69%
21 d.du.	9,23%	2,90%
42 d.u.	15,55%	5,79%
63 d.u.	23,53%	8,69%
126 d.u.	23,53%	17,38%
252 d.u	70,26%	34,77%
378 d.u.	82,36%	52,15%
504 d.u.	93,32%	69,53%
630 d.u.	100%	86,92%
725 d.u.	100%	100%

Modelo Utilizado

Caso ocorra alguma situação especial de iliquidez das carteiras dos fundos, o gestor poderá adotar o melhor método de liquidação a fim de mitigar seus riscos e de preservar o patrimônio dos fundos.

Os métodos utilizados juntamente com as diretrizes aqui descritas deverão ser revistas periodicamente, a fim de realizar-se melhoria constante a este manual, promovendo a preservação do capital dos cotistas e utilizando-se das melhores práticas estabelecidas pela ANBIMA.

Gerenciamento da Liqueidez das Carteiras:

A Cultinvest Asset Management procederá continuamente ao gerenciamento de liquidez das carteiras dos fundos, com a adoção das políticas de investimento em ativos de liquidação imediata ou de fácil negociação no curto prazo, eliminando assim a possibilidade de ocorrer dificuldade de honrar seus compromissos e resgates.

Cotização do Fundo:

Os Fundos têm sua cotização de acordo com o que consta no seu respectivo regulamento.

Perfil do Passivo dos Fundos:

O passivo dos fundos é composto por encargos como despesas de corretagem, custódia, auditoria, taxa de administração, entre outros, além de pagamento de resgates e compras de ativos. O perfil de resgates dos fundos é medido de acordo com a média diária dos últimos 12 meses.

Estrutura Organizacional:

- Comitê de Risco e Crédito de Renda Fixa

O comitê de risco e crédito de Renda Fixa é responsável pela definição dos limites de crédito por emissor, tipo e classe de ativo. Formado pelos diretores e membros do conselho da gestora, reunir-se-ão, no mínimo, trimestralmente e, caso necessário, poderão convocar reunião extraordinária a qualquer momento. Os materiais que documentam tais reuniões serão mantidos por um período mínimo de cinco anos e disponibilizados para consulta da ANBIMA, caso sejam solicitados.

- Área de Processamento das Carteiras

A área de BackOffice é responsável pelo acompanhamento e processamento da carteira, registro dos ativos e passivos da carteira e cálculo da cota executados pelo administrador fiduciário.

- Área de Gestão de Ativos

Responsável pelas decisões de investimentos e desinvestimento das carteiras, sempre observadas às aprovações do comitê de risco e crédito, além das análises técnica e fundamentalista. Seguirá as diretrizes internas e externas, e verificará, continuamente, o fluxo de caixa e a liquidez da carteira.

- Área de Riscos e Compliance

Responsável pela supervisão da aplicação das políticas internas e externas (Legislação Vigente e Autorregulação) por parte dos gestores e das demais áreas da Asset.

Situações Especiais de Iliquidez:

Sempre que for detectada alguma situação especial de iliquidez, esta deverá ser encaminhada ao gestor, indicando quais ativos se encontram nesta situação, para que ele analise-a e proceda da melhor forma, sem prejudicar a rentabilidade do fundo.

São Paulo, 31 de Maio de 2016

Alexandre Zakia – CEO – Gestor

Cristiana Lucena – Compliance