



Procedimento de Risco de Liquidez – BV Asset

Objetivo

O objetivo desta seção é descrever a estrutura de gestão do risco de liquidez implementada na BV Asset, bem como definir as diretrizes e estratégias de gestão e os processos empregados para identificar, avaliar, monitorar e controlar a exposição ao risco de liquidez dos fundos de investimento geridos e/ou administrados pela Instituição.

Introdução

O risco de liquidez é aquele oriundo da possibilidade de um fundo de investimento não ser capaz de honrar eficientemente suas obrigações esperadas e inesperadas, correntes e futuras, inclusive as decorrentes de vinculação de garantias, sem afetar suas estratégias de investimento e sem incorrer em perdas significativas para os investidores cotistas do fundo.

A definição de risco de liquidez também engloba a possibilidade de não se conseguir negociar aos preços prevalecentes de mercado uma posição, devido ao seu tamanho elevado em relação ao volume normalmente transacionado ou em razão de alguma descontinuidade no mercado.

A gestão do risco de liquidez na BV Asset tem por objetivo garantir que a liquidez da carteira de ativos dos fundos de investimento sob sua gestão seja compatível com os prazos regulamentares para pagamento dos seus respectivos pedidos de resgate e permita o cumprimento das suas obrigações de caixa sem prejuízo aos investidores.

Estes controles se aplicam a todos os fundos de investimento abertos geridos e/ou administrados pela BV Asset. Os fundos fechados, pelas características peculiares inerentes à sua natureza, seguem as diretrizes e procedimentos descritos nos seus respectivos regulamentos.

A área responsável pela execução e acompanhamento de liquidez diariamente é a área de Riscos a qual em caso de violação de limites acessa a área de gestão requerendo um plano de ação. As violações de liquidez são reportadas mensalmente também no Fórum Executivo de Riscos e Compliance.

Métricas de Liquidez

A Área Risco WMS utiliza diversos controles para monitorar os níveis de liquidez das carteiras ou estratégias de forma a mantê-las ajustadas às características dos fundos sob gestão e aderentes às diretrizes determinadas.

Análise de Ativos

A liquidez dos ativos que compõem as carteiras dos fundos de investimento geridos pela BV Asset é monitorada pela Área Risco WMS, diariamente, utilizando critérios diferenciados para cada tipo de mercado e ativo. Tal análise leva em conta as posições dos ativos em cada fundo e em termos consolidados para a BV Asset.

As características individuais de cada fundo são levadas em consideração na análise dos resultados obtidos, ao diferenciarmos primeiramente entre fundos não-exclusivos e exclusivos, e, em seguida, verificando o objetivo estratégico de cada fundo, refletido em sua cotização de aplicação e resgate.

Nos fundos exclusivos, atenta-se para a política de investimento determinada de acordo com o perfil do cliente e seus objetivos de relação risco e retorno, incluindo necessidades e restrições de liquidez.

Os ativos são mapeados em função de sua liquidez conforme descrição:

- **Caixa Livre:** este grupo representa a porção de liquidez imediata da carteira.
 - a. Saldo em caixa;
 - b. Operações compromissadas com vencimento em 1 dia útil;
 - c. Títulos públicos Federais;
 - d. CDBs emitidos com cláusula “S” marcados como Liquidez Diária;
 - e. Aplicações em fundos de investimento com possibilidade de liquidação de resgate em D0;
 - f. Ativos com vencimento contratual dentro do prazo de cotização; e
 - g. Fluxos de caixa de liquidação e movimentação de margens de operações em Bolsa (derivativos e renda variável).

- **Outros Ativos de Renda Fixa e Renda Variável:** Ativos de RF e RV não descritos como Caixa Livre com negociação em bolsa ou mercado secundário tem sua liquidez estimada a partir dos volumes negociadas diariamente. De maneira conservadora, define-se uma proporção do volume negociado em condições normais e stress de cada ativo para definir a métrica *Dias Venda* conforme abaixo:

$$DiasVenda = \frac{QtdeBV_i}{ProporçãoBVMediana(QtdeMercado_i)_{21}}$$

QtdeBV_i: Quantidade do ativo *i*.

Mediana(QtdeMercado_i)₂₁: Mediana dos últimos 21 dias do volume de negociações do ativo *i*.

ProporçãoBV: Proporção do mercado que o BV poderia utilizar para realizar a venda. Sendo igual à 1/3 no cenário normal de mercado e 1/5 no cenário stress.



Ainda, para especificamente Letras Financeiras com emissor “High Grade”, com rating local acima de “BBB-”, são adotadas premissas conservadoras de liquidez considerando que 15% do volume de uma emissão é passível de venda em um cenário normal de mercado e 7,5% no cenário de stress.

Em caso de não haver volume negociado do ativo utiliza-se seu vencimento, se disponível, caso contrário é considerado como ativo ilíquido e assim não considerado no cálculo de liquidez.

Cotas de Fundos de Investimentos: No caso de cotas de fundos de investimento utiliza-se o período de liquidação definido em regulamento. Fundos fechados são considerados ativos ilíquidos.

Derivativos: Sua exposição não é considerada no cálculo de liquidez. Todavia, as margens ou garantias depositadas e bloqueadas em bolsa para operar os derivativos são considerados como ativos bloqueados e são descontados da liquidez da carteira.

Considerando a liquidez calculada para cada tipo de ativo mapeia-se eles considerando os seguintes vértices de liquidez: 1, 2, 3, 4, 5, 10, 21, 42, 63, 126, 252 e maior que 252 dias uteis com o objetivo de observar-se uma figura de liquidez por fundo.

Análise de Passivo

A análise de passivo é item fundamental na gestão de liquidez dos fundos de investimento.

As principais métricas acompanhadas são:

1. Concentração de Cotistas, a BV Asset faz uso de métricas de acompanhamento para mensurar o grau de concentração do passivo de seus fundos como definido a seguir:
 - a. Maiores Cotistas: Acompanha-se os maiores cotistas do fundo (maior cotista, 3 maiores, 5 maiores e 10 maiores) em relação ao PL do fundo demonstrando a dispersão do passivo;
 - b. Índice Herfindahl–Hirschman: Índice derivado da macroeconomia utilizado para mensurar a concentração dos cotistas em relação ao patrimônio do fundo;

$$HHI = \sum_{i=1}^N q_i^2$$

Sendo,

q_i : Proporção em relação ao PL do cotista i .

O valor do HHI para cada fundo é calculado e analisado seguindo a descrição da tabela abaixo:

Intervalo de Valores	Descrição
$HHI < 0,01$	Pulverizado
$0,01 < HHI < 0,15$	Concentração Baixa
$0,15 < HHI < 0,25$	Concentração Moderada
$HHI > 0,25$	Concentração Elevada

2. Prazo de Cotização dos Resgates definido no regulamento de cada fundo é acompanhado em relação à composição de seus ativos em relação ao tipo de produto e sua estratégia. Desta maneira, as métricas de “Caixa Livre” e “Liquidez Projetada” são monitorados em relação ao prazo de cotização de cada fundo a fim de garantir-se limites mínimos de liquidez por produto em diferentes cenários conforme descritos:
- Limite pré-estabelecido: limite mínimo que Gestão de Riscos define a partir da estratégia e tipo de produto.
 - Cenário Histórico de Mercado em Normalidade: Média dos resgates do fundo desde seu início. Em caso de fundo novo, uma proxy para um fundo semelhante (mesma classe, estratégia, perfil de passivo) da BV Asset ou de mercado poderão ser utilizados.
 - Cenário Histórico de Mercado em Stress: Percentil de 95% dos piores resgates históricos do fundo desde o seu início. Em caso de fundo novo, uma proxy de um fundo semelhante (mesma classe, estratégia, perfil de passivo) da BV Asset ou de mercado poderá ser utilizada.
 - Matriz Anbima: Matriz disponibilizada pela Anbima a qual define níveis de resgate observados no mercado em função do tipo de passivo e tipo de fundo (classificação).

Indicadores de Liquidez

Indicadores de liquidez foram definidos e devem ser aplicados a todos os fundos de investimento objeto deste manual. A definição de indicadores é uma maneira de se obter parâmetros objetivos da situação de liquidez das carteiras e cada indicador endereça um aspecto específico da questão. Os indicadores possuem funções complementares e sua análise deve ser feita em conjunto.



Diariamente, a Área Risco WMS emite relatórios contendo os cálculos dos indicadores descritos abaixo para a gestão de fundos, em caso de violação de limites estipulados é requerido um plano de ação e prazo para adequação.

Caixa Livre – CL

Principal métrica monitorada diariamente, busca estimar o valor disponível em caixa dentro do prazo de cotização do fundo, ou seja, ativos que podem compor imediatamente um pedido de resgate.

Os ativos considerados dentro desta métrica estão descritos na Seção de Ativos – “Caixa Livre” e já são descontados resgates programados, margens ou garantias.

Liquidez Estimada ou Liquidez Projetada

Valor estimado de liquidez possível de ser obtida considerando a liquidez no mercado dos ativos em cada um dos fundos para o prazo de resgate definido:

- a. Composto por ativos que possuem liquidez comprovada dentro do prazo de cotização considerando os ativos que compõem o “Caixa Livre” e os outros ativos que tiveram sua liquidez projetada calculada conforme a Seção de Ativos.
- b. A Liquidez Estimada final já desconta os resgates já programados para o fundo bem como margens e garantias.

Contingência de Liquidez

A BV Asset adota procedimentos de forma a proteger a liquidez de seus fundos em casos de crise de liquidez. As crises de liquidez podem ser de dois tipos: externas e internas aos fundos de investimento.

- a. Externas, são advindas de situações de stress do mercado financeiro, caracterizadas pela deterioração generalizada do panorama econômico, com reflexos na liquidez e nos preços de venda dos ativos, levando a aumento nos volumes de saques diários do fundo durante a vigência deste cenário. O aumento no volume de saques é condição indispensável para que um momento de stress no mercado possa ser caracterizado como crise externa de liquidez;
- b. Internas, são provenientes de situações específicas de saques realizados em fundos de investimento específicos, sem que isto esteja ligado a stress de mercado. As origens para as crises internas de liquidez podem ser diversas, mas normalmente estão ligadas a evento pontual de perda ou percepção por parte dos cotistas de possibilidade de perda em algum fundo específico. Neste cenário, não há deterioração dos preços e da liquidez dos ativos, tem-se apenas os efeitos de aumento do volume de saques.



Em qualquer que seja o cenário de stress, as seguintes medidas devem ser tomadas:

- a. Retirada de eventuais excessos de margens depositadas na BM&FBovespa;
- b. Manutenção em caixa de recursos provenientes de vencimento de ativos ilíquidos;
- c. Proibição de investimento de novos recursos captados ou caixa proveniente de vencimentos de operações em outros ativos que não títulos públicos federais e/ou operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais.
- d. Requerer a venda de ativos ao time de gestão de fundos para possibilitar o pagamento dos resgates.