

**COINVALORES CCVM LTDA**

**MANUAL DE LIQUIDEZ**

Área de Fundos de  
Investimento

CB-OPS.07/5

**Última revisão: 15/03/2018**  
**Próxima revisão: 15/03/2019**

# SUMÁRIO

1. Introdução .....	2
2. Diretrizes estabelecidas para o controle de risco de liquidez .....	3
3. Metodologias e Critérios .....	4
3.1.    ILP – índice de Liquidez do Passivo .....	4
3.2.    Liquidez da Composição do Ativo .....	5
3.3.    Teste de Estresse.....	6
4. Procedimentos e Relatórios .....	6
5. Comitê de Risco .....	7
6. Contingência .....	7
ANEXO I .....	9

## **1. Introdução**

Este manual tem o objetivo de apresentar os princípios, metodologias e procedimentos adotados pela Coinvalores CCVM Ltda. no processo de gerenciamento do risco de liquidez de fundos de investimento sob sua gestão.

O gerenciamento de liquidez dos fundos é de grande importante para preservar os aspectos fiduciários na gestão das carteiras dos fundos e evitar a venda forçada de ativos que podem incorrer em impactos significativos aos cotistas.

O risco de liquidez foca-se, na relação da necessidade de atender eventuais resgates com a estratégia de fluxo de caixa dos ativos da carteira e da possibilidade de venda destes para gerar os recursos para pagamento dos cotistas.

## 2. Diretrizes estabelecidas para o controle de risco de liquidez

O gerenciamento do risco de liquidez de fundos tem como objetivo o equilíbrio entre a liquidez da composição do Ativo e o comportamento esperado do Passivo.

Caberá a área de fundos de investimento realizar este processo.

O comportamento esperado do Passivo será medido através da apuração de um valor de necessidade de liquidez de recursos para atender eventuais resgates, apresentado como um percentual do PL, doravante denominado ILP (Índice de Liquidez do Passivo).

A característica de liquidez da composição do ativo será medida através da apuração de percentuais do PL em ativos classificados em 7 grupos:

- i. Ativos com Liquidez Imediata
- ii. Ativos com Liquidez Imediata – Bloqueados (Margem de Garantia, etc)
- iii. Ativos com Liquidez Não determinada
- iv. Ativos sem Liquidez
- v. Total de contas a pagar e receber, despesas e provisões
- vi. Total do valor de liquidação atual dos derivativos (Futuros, Swaps, etc) com vencimento até 21 dias úteis
- vii. Total do valor de liquidação atual dos derivativos (Futuros, Swaps, etc) com vencimento acima de 21 dias úteis

O equilíbrio de liquidez de um determinado fundo será verificado quando o ILP sobre o último Patrimônio líquido do período analisado for menor que o valor da carteira do Grupo de Ativos de Liquidez Imediata menos o valor do grupo “v” – Total de contas a pagar e receber, despesas e provisões e, quando negativo, do valor do grupo “vi” – Total do valor de liquidação atual dos derivativos (Futuros, Swaps, etc) com vencimento até 21 dias úteis.

### **Limites de Risco de Liquidez**

Os limites de risco de liquidez têm o objetivo de auxiliar a gestão das carteiras nas suas decisões de investimento em relação ao montante de ativos líquidos e ilíquidos.

Fica estabelecida a condição de percentual mínimo de 10% para o Índice de Liquidez do Passivo (ILP) para os fundos de investimento.

Os resultados apurados serão objeto de demonstração em relatório que possibilite o acompanhamento das equipes de gestão e comercial a fim de controlar e realizar a gestão de liquidez das carteiras.

### 3. Metodologias e Critérios

A seguir apresentamos a metodologia e os critérios adotados para determinar o risco de liquidez do passivo e do ativo.

#### 3.1. ILP – índice de Liquidez do Passivo

O modelo busca refletir que comportamento e que necessidade de recursos do investidor pode ser esperada para os próximos 63 dias úteis.

Para isso faz-se uma apuração sobre o fluxo de captação e resgate do fundo no curto prazo (63 dias úteis), de tal forma que permita ajustar a carteira para um cenário considerado típico.

Para incrementar a sensibilidade e checagem do modelo, serão apuradas também medidas sobre a posição do maior cotista do fundo na data base do relatório, será denominado ILP II (Tendência).

O critério adotado para apurar o ILP:

$$\text{ILP} = \frac{\text{Maior volume de resgates diário nos últimos 63 du} - \text{Menor volume de aplicações diário nos últimos 63 du}}{\text{Maior Valor de Patrimônio Líquido nos últimos 63du}}$$

$$\text{ILPII} = \frac{\text{Maior cotista (posição) na data}}{\text{Valor de Patrimônio Líquido na data}}$$

### 3.2. Liquidez da Composição do Ativo

A liquidez de ativo é medida pela capacidade de venda desta posição relacionada ao número de dias úteis necessários face o volume de negociações identificado no mercado e o custo desta realização identificado pelo preço esperado de venda. A partir destas medidas, os ativos são classificados nos grupos destacados a seguir e que expressam a probabilidade do ativo ser negociado.

- (i) **Ativos com Liquidez Imediata**  
São aqueles ativos que possam ser facilmente convertidos em recursos em tempo hábil para o pagamento de resgate do fundo ou em até 4 dias úteis.  
  
Exemplo: Fundo Referenciado DI \_ Operações compromissadas, LFT, LTN, Ações com liquidez, CDB com Liquidez diária de Emissor com baixo risco de crédito (Rating elevado), etc.
- (ii) **Ativos com Liquidez Imediata – Bloqueada (Margem de Garantia, etc)** São aqueles ativos que embora possam ser facilmente convertidos em recursos em tempo hábil para o pagamento de resgate do fundo precisam ser liberados ou substituídos como margem de garantia de operações da carteira. Dessa forma, a capacidade de liquidez aumenta em 1 dia útil para a liberação do ativo, portanto, em até 5 dias úteis.  
Exemplo: LFT, etc
- (iii) **Ativos com Liquidez Não determinada**  
São aqueles ativos que não podemos determinar com segurança o seu efetivo nível de liquidez, embora até possam ser convertidos em recursos em tempo hábil para o pagamento de resgate do fundo. A venda deste ativo está sujeita a um preço indeterminado que pode acarretar em potencial prejuízo em face da microestrutura de mercado.  
  
Exemplo: CDB com Liquidez diária, Debêntures, etc
- (iv) **Ativos de baixa Liquidez**  
São aqueles ativos que ou não possuem a possibilidade de serem resgatados antecipadamente ou se vendidos no mercado secundário podem acarretar um prejuízo significativo a carteira face a microestrutura de mercado.  
  
Exemplo; RDB, CDB subordinados, etc
- (v) **Total de contas a pagar e receber, despesas e provisões**  
É a somatória das contas a pagar, a receber e demais despesas e provisões da carteira do fundo, como a taxa de administração, etc

- (vi) Total do valor de liquidação atual dos derivativos (Futuros, Swaps, etc) com vencimento até 21 dias úteis  
É a somatória dos valores de liquidação atualizados pelas regras de marcação a mercado dos derivativos da carteira, como futuros, swaps, etc, como vencimento até os próximos 21 dias úteis. Sendo estes negativos, estariam consumindo a liquidez atual da carteira.
- (vii) Total do valor de liquidação atual dos derivativos (Futuros, Swaps, etc) com vencimento acima de 21 dias úteis  
É a somatória dos valores de liquidação atualizados pelas regras de marcação a mercado dos derivativos da carteira, como futuros, swaps, etc, como vencimento acima dos próximos 21 dias úteis. Este grupo tem apenas o objetivo de análise, não impactando diretamente no risco de liquidez.

O Anexo I deste Manual estabelece a metodologia e critérios adotados para a aferição da liquidez dos ativos do mercado (Títulos, ações, etc) para a classificação nos respectivos grupos.

### **3.3. Teste de Estresse**

Sintetizamos através de fator multiplicativo 0,85, as distintas e diversas restrições de mercado que podem impactar o preço dos ativos com liquidez imediata que compõem a carteira do fundo e, dessa forma, colocar em condições de stress o ativo total do fundo.

## **4. Procedimentos e Relatórios**

A apuração do risco de liquidez será realizada semanalmente, devendo ser gerado um relatório com os resultados apurados e calculados. Data base: Sexta-feira ou último dia da semana útil, para todos os fundos geridos e administrados pela Coinvalores.

A partir dos resultados, serão adotados os seguintes procedimentos:

- 1) Quando o ILP apurado for inferior a liquidez dos ativos, o fundo estará com o status de liquidez da carteira com “OK”, significando que o fundo é considerado líquido.
- 2) Quando o ILP apurado for superior a liquidez dos ativos, o fundo estará com o status de liquidez da carteira como “Verificar”, sendo adotadas as seguintes análises:
  - a) Se for um fundo exclusivo ou de público restrito com característica de exclusivo (grupo econômico, familiar, etc) será registrada uma observação de fundo exclusivo e, portanto, não sujeito a necessidade de enquadramento de liquidez.

- b) Se for um fundo condominial e verificado efetivamente que há a necessidade de incremento de ativos líquidos, serão encaminhadas as áreas envolvidas (diretoria, gestão, etc) a solicitação de enquadramento de liquidez para a carteira.
- 3) Quando o fundo em análise for um Fundo de Investimento em Cotas (FIC), os fundos investidos serão tratados como ativo final. Assim sendo, a análise foca-se na cotização destes fundos investidos para atender ao gerenciamento do risco de liquidez. Estes fundos terão status de liquidez da carteira como sendo um “FIC”.

## 5. Comitê de Risco

O gerenciamento do risco de liquidez está associado ao comitê de riscos da Coinvalores como fórum de decisão. O Comitê é convocado no caso dos seguintes itens:

- ✚ Eventual alteração de metodologia e critérios de apuração e aferição de liquidez do ativo ou passivo apresentados neste manual para serem submetidos a aprovação pelo referido comitê;
- ✚ Estabelecimento de limites mínimos de liquidez por tipos de fundos ou de fundos específicos para serem submetidos à aprovação do comitê;
- ✚ Situações de anormalidade de mercado ou de casos específicos de iliquidez de carteiras de fundos, o comitê de riscos poderá se reunir para decidir procedimentos a fim de dirimir as situações de ausência de liquidez, incluindo adoção do plano de contingência.

O Comitê será formado pelo funcionário que faz a administração do Fundo, juntamente com o Gestor o Controller e a diretoria da Coinvalores.

O que o comitê deliberar será colocado em prática.

## 6. Contingência

O gerenciamento do risco de liquidez determina a necessidade de existência de normas e procedimentos para situações de contingência. A Instrução Normativa CVM nº 555 oferece a prática mais adequada e lícita acerca dos procedimentos a serem adotados em situações de iliquidez de recursos para o não pagamento de resgates solicitados. A seguir reproduzimos o texto atual da legislação:

Art. 39. No caso de fechamento dos mercados e/ou em casos excepcionais de iliquidez dos ativos financeiros componentes da carteira do fundo, inclusive em decorrência de pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez existente, ou que possam implicar alteração do



tratamento tributário do fundo ou do conjunto dos cotistas, em prejuízo destes últimos, o administrador pode declarar o fechamento do fundo para a realização de resgates.

§ 1º Caso o administrador declare o fechamento do fundo para a realização de resgates nos termos do caput, deve proceder à imediata divulgação de fato relevante, tanto por ocasião do fechamento, quanto da reabertura do fundo.

§ 2º Caso o fundo permaneça fechado por período superior a 5 (cinco) dias consecutivos, o administrador deve obrigatoriamente, além da divulgação de fato relevante por ocasião do fechamento a que se refere o § 1º acima, convocar no prazo máximo de 1 (um) dia, para realização em até 15 (quinze), assembleia geral extraordinária para deliberar sobre as seguintes possibilidades:

- I – substituição do administrador, do gestor ou de ambos;
- II – reabertura ou manutenção do fechamento do fundo para resgate;
- III – possibilidade do pagamento de resgate em ativos financeiros;
- IV – cisão do fundo; e
- V – liquidação do fundo.

§ 3º O administrador é responsável pela não utilização dos poderes conferidos no caput deste artigo, caso sua omissão cause prejuízo aos cotistas remanescentes.

§ 4º O fundo deve permanecer fechado para aplicações enquanto perdurar o período de suspensão de resgates.

§ 5º O fechamento do fundo para resgate deve, em qualquer caso, ser imediatamente comunicado à CVM.

§ 6º O administrador pode solicitar à CVM autorização específica para proceder à cisão do fundo antes da reabertura para resgates, ficando neste caso vedadas novas aplicações no fundo resultante da cisão, e devendo, de qualquer modo, realizar-se a assembleia de que trata o § 2º.

§ 7º Cabe ao administrador tomar as providências necessárias para que as hipóteses descritas no caput não venham a ocorrer em decorrência da liquidação física de ativos financeiros do fundo, conforme previsto no inciso I do § 3º do art. 95.

## ANEXO I

Metodologia e critérios adotados para a aferição da liquidez dos ativos de mercado.

### 1. Ativos de Renda Fixa

Ativos	Critérios			
	Vencimento	Rating	Liquidez Diária Negociada	Grupo de liquidez
LFT	Todos	-	-	1
NTN-B	Até x meses	-	-	1
NTN-B	Acima de x meses	-	-	3
NTN-F	Até x meses	-	-	1
NTN-F	Acima de x meses	-	-	3
LTN	Até z meses	-	-	1
LTN	Acima de x meses	-	-	3
CDB	-	Baixo	Sim	1
CDB	-	Médio, Alto	Sim	3
CDB	-	Baixo, Médio, Alto	Não	3
DPGE	-	-	-	4
FIDCs	-	-	-	3
Letra Financeira	-	-	-	3
CCB	-	-	-	3
Debêntures	-	-	-	3
Tít Dívida Externa	Todos	-	-	1

Onde, x = 999 meses.

### 2. Ativos de Renda Variável.

Ativos	Critérios - Período de 21 pregões			
	Índice de Liquidez	Volume Médio Diário	Presença em Bolsa	Grupo de liquidez
Ações Negociadas na Bolsa	Maior que 0,20	R\$ 10 milhões	Maior que 90%	1
Ações Negociadas na Bolsa	Menor que 0,20	Menor que R\$ 10 milhões	Menor que 90%	3
Ações Não Negociadas na Bolsa	-	-	-	4

A liquidez da ação é importada do *feeder* Economatica.

$$\text{Presença em Bolsa} = 100 * \frac{p}{P}$$

Onde:

p = número de dias em que houve pelo menos um negócio com a ação dentro do período escolhido

P = número total de dias do período escolhido