

MANUAL DE GERENCIAMENTO DE RISCO DE LIQUIDEZ

30 / JUNHO / 2017

Manual de Gerenciamento de Risco de Liquidez			
Classificação	Tipo	Atualizado em	Dpto. responsável
Público	Manual	30/06/2017	Riscos

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	3
2.	DISPOSIÇÕES GERAIS.....	3
3.	ESTRUTURA DA ÁREA DE RISCOS.....	4
4.	ATIVOS LÍQUIDOS	4
4.1	Ações	5
4.2	Derivativos.....	5
4.3	Renda Fixa.....	5
4.4	Cotas de Fundo de Investimento	7
5.	TESTE DE ESTRESSE DE LIQUIDEZ	7
6.	VERIFICAÇÃO DA CAPACIDADE DE PAGAMENTO DE RESGATES	8
7.	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	8

Manual de Gerenciamento de Risco de Liquidez			
Classificação	Tipo	Atualizado em	Dpto. responsável
Público	Manual	30/06/2017	Riscos

1. INTRODUÇÃO

Este Manual tem como objetivo permitir que as empresas do conglomerado BRIDGE (a "BRIDGE") atendam à regulamentação, legislação e autorregulação vigentes no que tange ao gerenciamento do risco de liquidez das carteiras dos fundos por ela administrados e geridos.

Com isso em vista, este Manual pretende:

- a) Descrever a política de gerenciamento de risco de liquidez da BRIDGE;
- b) Servir como referência para as rotinas periódicas de verificação do risco de liquidez das carteiras dos fundos administrados e geridos pela BRIDGE.

O presente documento foi elaborado e deve ser interpretado em consonância com os demais manuais e políticas da BRIDGE, e deve ser revisado e atualizado anualmente pelas áreas de Risco e *Compliance*, a fim de incorporar medidas relacionadas a atividades e riscos novos ou anteriormente não abordados.

Estão sujeitos ao disposto no presente documento todos os colaboradores das empresas do conglomerado BRIDGE, no que a cada uma aplicável, sendo sua obrigação conhecer a versão mais recente na íntegra do documento.

É importante definir alguns conceitos tratados neste Manual, a saber:

- Dinheiro: o papel moeda nacional, o depósito em conta corrente ou, no campo da análise financeira, a conversão de ativos para as contas de disponibilidades presentes no balanço patrimonial de qualquer empresa.
- Ativos (*fonte: CVM*): bens e direitos possuídos por uma empresa ou fundos de investimento. Para fundos de investimento, representa todos os títulos (títulos públicos, títulos privados, ações, *commodities*, cotas de fundo de investimento, etc) que compõem a carteira do fundo.

Os ativos são tangíveis e possuem valor econômico definido; no caso de ativos financeiros, são basicamente os ativos que podem ser registrados em custódia e que podem compor a carteira de fundos de investimento.

- Liquidez: capacidade de conversão de ativos em dinheiro.
- Risco de Liquidez (*fonte: Deliberação nº 67 do Conselho de Regulação e Melhores Práticas de Fundos de Investimento da Anbima*): 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. DISPOSIÇÕES GERAIS

O risco de liquidez de um fundo de investimento deve ser analisado por duas óticas, que de forma alguma devem ser dissociadas, sob o risco de não se chegar a uma conclusão adequada da condição do fundo de honrar seus pagamentos ou ainda de ter depreciações significativas em sua rentabilidade.

Manual de Gerenciamento de Risco de Liquidez			
Classificação	Tipo	Atualizado em	Dpto. responsável
Público	Manual	30/06/2017	Riscos

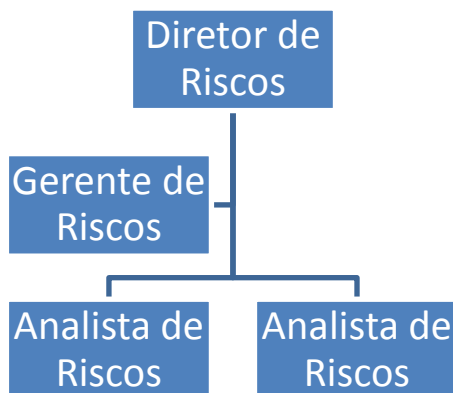
A primeira ótica de análise da liquidez de um fundo de investimento é sua capacidade de se desfazer de seus ativos sem depreciação de seu valor; o estado da arte desta análise é definir, ativo a ativo, exceto quanto às aplicações em cotas de fundos de investimento, qual o volume máximo de seus ativos que, se colocados à venda, não geram distorções em seu valor de mercado. Se este aspecto não for observado, corre-se o risco de uma grande depreciação não só dos ativos vendidos, mas também dos ativos presentes na carteira devido à correlação que têm entre si.

A segunda ótica a ser analisada é a capacidade do fundo de honrar os resgates agendados. Para isto é importante realizar testes de estresse de liquidez periódicos que verifiquem se os resgates podem ser pagos nos prazos de zeragem dos ativos do fundo analisado. Além disso, é necessário verificar o histórico de resgates do fundo e, caso haja histórico suficiente, considerar os resgates feitos em épocas de crises financeiras.

Com isso em vista, a métrica utilizada para o cálculo do risco de liquidez é específica para cada fundo, levando em consideração os ativos constantes em sua carteira, como verificado a seguir.

3. ESTRUTURA DA ÁREA DE RISCOS

A área de Riscos é responsável por todos o processo de gerenciamento de risco de liquidez dos fundos administrados e geridos pela BRIDGE. O responsável pela área de Riscos reporta diretamente ao Diretor de Riscos da BRIDGE, conforme organograma abaixo:



Todas as metodologias adotadas pela área de Riscos, tanto para novos ativos financeiros como para revisão de critérios já existentes, passam por um comitê interno da BRIDGE, e após serem (re)definidas, são implementadas.

4. ATIVOS LÍQUIDOS

Conforme orienta a Instrução CVM nº 512/11, os ativos líquidos correspondem ao “valor total dos ativos passíveis de liquidação financeira nas condições vigentes de mercado, no prazo estabelecido pelo fundo para o pagamento de resgate (incluindo as disponibilidades)” e devem refletir “a liquidez diária disponível, considerando o período entre o pedido e o pagamento de resgates (prazo de resgate), conforme disposto no

Manual de Gerenciamento de Risco de Liquidez			
Classificação	Tipo	Atualizado em	Dpto. responsável
Público	Manual	30/06/2017	Riscos

regulamento do fundo, e que pode ser alienada sem perda substancial de valor no prazo de resgate”.

Para o cálculo diário dos ativos líquidos presentes nas carteiras dos fundos administrados pela BRIDGE, são utilizados seus arquivos XMLs disponibilizados no *site* do custodiante após liberação das carteiras. Escolheu-se trabalhar com o formato XML pois é amplamente utilizado, inclusive pelos órgãos reguladores, e, portanto, permite estabelecer um padrão para a leitura dos arquivos, evitando erros operacionais no futuro.

Cada grupo de ativo tem a sua metodologia própria de verificação de liquidez, o que se deve aos diferentes mercados e à liquidez sistemática dos mesmos.

Neste Manual foram contemplados todos os ativos presentes nas carteiras dos fundos administrados pela BRIDGE até a época de sua elaboração, sendo certo que este documento deve ser atualizado à medida que novos produtos entrem na base de produtos da BRIDGE.

Seguem abaixo a exposição dos tipos de produtos e as respectivas metodologias de cálculo.

4.1 Ações

Para o cálculo dos ativos líquidos, especificamente do segmento ações, consideramos também como dados de entrada, além das posições em ações de cada fundo presente nos arquivos XML, o volume diário coletado a partir do arquivo de cotações diário (BDIN) disponibilizado no *site* da BM&F Bovespa.

O volume diário para cada ação considerado como razoável para se desfazer em um dia é o percentual de 30% do volume médio diário dos últimos 21 dias úteis.

Os ativos bloqueados em margem de garantia não são considerados para cálculo dos ativos líquidos e, como a liquidação de compra e venda de ações ocorre em D+3 da operação, são considerados mais 3 dias além do prazo de zeragem do ativo.

4.2 Derivativos

Para derivativos também é considerado o percentual de 30% do volume médio dos últimos 21 dias úteis e, assim como no caso da análise das ações, os arquivos com estas informações são retirados do *site* da BM&F Bovespa.

A principal diferença entre derivativos e ações é que os derivativos são liquidados em 1 dia após a operação. Desta forma, se o que puder ser zerado em derivativos em prazo, somado ainda 1 dia da liquidação, for inferior ao prazo de resgate do fundo analisado, deve-se considerar no cálculo dos ativos líquidos.

4.3 Renda Fixa

Adota-se o padrão de fatores de liquidez criado, divulgado e atualizado mensalmente pela Anbima, o qual considera 2 fatores de liquidez. O Fator de Liquidez 1 (Fliq1) se refere ao tipo de ativo de renda fixa e o Fator de Liquidez 2 (Fliq2) se refere a algum produto específico dentro de um tipo de ativo de renda fixa.

Desta forma o prazo de zeragem de determinado ativo é calculado pela seguinte fórmula.

$$NDZ = \text{Prazo Título} \times \text{Fliq1} \times \text{Fliq2}$$

Manual de Gerenciamento de Risco de Liquidez			
Classificação	Tipo	Atualizado em	Dpto. responsável
Público	Manual	30/06/2017	Riscos

Se o NDZ for inferior ao prazo de pagamento de resgate do fundo, o ativo deve ser considerado líquido.

Segue abaixo os Fliq1 para cada tipo de ativo em RV:

FLIQ 1	
Ativo	Fliq ₁
CDB S (cláusula de recompra pela curva)	0%
Título Público	
Over	
<i>Eurobond</i>	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 <i>Call</i>	100%
Debenture ICVM476 com cláusula de <i>Call</i>	
DPGE	
FIDC Fechado	
CCB, CCCB	
CRI, CRA, CDCA, CCI, CPR	
Letra de Crédito	
Compromissada	
Fundo de Investimento Imobiliário	
COE – Certificado de Operações Estruturadas	

E, na tabela abaixo, os produtos que tem Fliq2 específicos, para todos os demais é considerado o Fliq2 de 100%.

Manual de Gerenciamento de Risco de Liquidez			
Classificação	Tipo	Atualizado em	Dpto. responsável
Público	Manual	30/06/2017	Riscos

FLIQ2		
Ativo	Indexador	Fliq2
CPLD12	DI	50%
NCFP13	DI	
CMDT23	IPCA	
CMTR15	IPCA	
ECOV22	IPCA	
RDVT11	IPCA	
STEN23	IPCA	
TBLE26	IPCA	
TCPA31	IPCA	

Os percentuais utilizados para Fliq1 e Fliq2 são alterados pela Anbima de acordo com a situação do mercado e, conseqüentemente, são atualizados periodicamente pela BRIDGE.

4.4 Cotas de Fundo de Investimento

Para as cotas de fundo investidas pelos fundos administrados pela BRIDGE, deve ser considerado o prazo para pagamento de resgate, disponível em item específico no regulamento de cada fundo.

Caso o fundo tenha cotas negociadas na BM&F Bovespa, como os Fundos de Índice de Mercado e alguns Fundos Imobiliários, deve ser utilizado o mesmo critério das ações e derivativos, isto é, 30% do volume médio diário obtido nos últimos 21 dias úteis, sendo certo que o arquivo com os volumes diários deve ser coletado no *site* da BM&FBovespa. No entanto, é importante frisar que as cotas dos fundos fechados e dos fundos estruturados, com exceção das cotas dos Fundos de Índice de Mercado e Fundos Imobiliários citados acima, não são contabilizadas no cálculo de liquidez.

5. TESTE DE ESTRESSE DE LIQUIDEZ

Como mencionamos no início do texto, uma análise correta do risco de liquidez de um fundo de investimento deve englobar, não somente o prazo de conversibilidade dos ativos financeiros em disponibilidades, isto é, sua zeragem, bem como englobar uma previsibilidade de resgates com base nas observações históricas de retiradas do fundo.

Desta forma, para confrontar o montante de recursos líquidos disponíveis para honrar as obrigações no prazo de pagamento de resgate de cada fundo e a estimativa de saída de recursos em situações extremas, utilizaremos o Índice de Liquidez calculado a partir da seguinte fórmula:

$$IL = \frac{\text{Ativos Líquidos}}{\text{Saídas em Cenários de Estresse}}$$

Manual de Gerenciamento de Risco de Liquidez			
Classificação	Tipo	Atualizado em	Dpto. responsável
Público	Manual	30/06/2017	Riscos

Para o cálculo das Saídas em Cenários de Estresse utilizaremos a seguinte fórmula:

$$\text{Saídas de Caixa em Cenário de Estresse} = PL_{D-1} \times \text{"Percentil"}$$

Onde o "Percentil" é 5% sobre os resgates feitos nos últimos 12 meses no fundo analisado.

Para realizar este cálculo é utilizado o mapa de evolução de cotas disponível no *site* do custodiante, e anualmente o percentil é revisado, ou tempestivamente, conforme extrapolação pontual da estatística anterior.

A conclusão do Índice de Liquidez é a de que os ativos líquidos devem superar as saídas de caixa em cenários de estresse, desta forma, os fundos com Índice de Liquidez superior a 1,0 devem ser aprovados neste teste.

Os que ficarem com Índice de Liquidez abaixo de 1,0 devem ser analisados caso a caso, considerando a natureza o do fundo bem como o seu mandato, e, em casos críticos, a área de Riscos da BRIDGE deve solicitar ao respectivo gestor justificativas para a baixa liquidez bem como as soluções que devem ser implementadas para devolver o fundo a um patamar confortável de liquidez.

Os índices de liquidez dos fundos são salvos diariamente em planilha específica.

Para acompanhamento, também é utilizado um padrão de referência sugerido aos fundos que tem como recomendação deixar sempre ao menos 20% do seu Patrimônio Líquido em ativos considerados líquidos. Este número é resultado de uma média de diversos fundos em seus piores cenários históricos de estresse.

6. VERIFICAÇÃO DA CAPACIDADE DE PAGAMENTO DE RESGATES

Diariamente são verificados os resgates agendados e a capacidade dos fundos administrados e geridos de honrar com o pagamento dos mesmos sem representar perdas financeiras para os cotistas que permanecem no fundo.

Para isto são utilizadas as carteiras XMLs do fundo disponibilizados no *site* do custodiante e são adotadas as metodologias de cálculo dos ativos líquidos explicitadas acima e faz-se o confronto dos ativos líquidos com os valores de resgate agendados. Caso não se verifique liquidez suficiente, a área de Riscos da BRIDGE comunica imediatamente o gestor do fundo, e o assunto é levado para apreciação de comitê interno, para adoção das medidas cabíveis.

7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O desconhecimento em relação a qualquer das obrigações e compromissos decorrentes deste documento não justifica desvios, portanto, em caso de dúvidas ou necessidade de esclarecimentos adicionais sobre seu conteúdo, favor consultar a área de *Compliance*.

O descumprimento dos preceitos deste documento ou de outros relacionados pode acarretar medidas disciplinares, medidas administrativas ou judiciais cabíveis, podendo levar à demissão ou outras sanções, inclusive decorrentes da legislação, autorregulação ou regulamentação aplicável.

Manual de Gerenciamento de Risco de Liquidez			
Classificação	Tipo	Atualizado em	Dpto. responsável
Público	Manual	30/06/2017	Riscos

Este documento é de uso interno, porém, em alguns casos pode ser disponibilizado a terceiros mediante prévio consentimento da área de *Compliance*, sendo certo que o respectivo envio deve ser realizado exclusivamente em meio físico ou em formato “.pdf” (documento protegido), contendo os devidos *disclaimers* de confidencialidade.

A expectativa da alta administração da BRIDGE é que em até 6 (seis) meses a contar da última revisão deste documento, todos os controles e estruturas aqui citados já estejam em vigor em caráter efetivo, sendo certo que alguns deles já estão em pleno funcionamento nesta data.

Manual de Gerenciamento de Risco de Liquidez			
Classificação	Tipo	Atualizado em	Dpto. responsável
Público	Manual	30/06/2017	Riscos