

# Manual de Risco – Controle de Liquidez

GTI Administração de Recursos Ltda.

Versão: Fevereiro 2025

## MANUAL DE RISCO

Histórico de Revisão:

Versão Anterior	Janeiro 2024
Versão Atual	Fevereiro 2025

## MONITORAMENTO DE LIQUIDEZ: ATIVO E PASSIVO

### Risco de Liquidez do Ativo

Nos fundos de ações, um dos principais riscos que percebemos se refere à liquidez das ações, principalmente nos momentos de maior *stress* nos mercados.

Acreditamos que o volume médio de ações negociadas nos últimos 10 dias úteis (Bloomberg: AVAT10), nos dá uma medida mais precisa de como está a negociabilidade das ações de nosso portfólio no momento presente. Alternativamente, adotamos também a abordagem com um cenário de 30 dias (Bloomberg: AVAT30). O pior dentre os cenários (AVAT10 ou AVAT30) será mandatoriamente utilizado como cenário estressado.

Sabemos que as medidas de negociabilidade das ações tal como o volume médio variam continuamente e podem sofrer reduções ou elevações substanciais de um dia para o outro em relação às suas médias. Dito isso, sabemos também que o volume negociado das ações também é muito sensível às suas variações de preços de forma que em cenários de redução mais acentuada de liquidez, muitas vezes, pode ser necessário efetuar a venda dos ativos em preços substancialmente menores do que os preços dos últimos negócios.

Antes de tudo, definimos alguns parâmetros para minimizar o risco de liquidez oriundo de resgates não esperados (ou com maior antecedência). Podemos dividir esses critérios em quatro grupos principais:

- 1) Tamanho da estratégia. A atual estratégia nos fundos de ações da GTI contempla investimentos em empresas das mais diversas capitalizações, desde as chamadas *micro caps* até as *large caps*. Definimos as capitalizações de mercado conforme abaixo:
  - a. *micro caps* - empresas cujo valor de mercado é inferior a R\$ 100 mi.
  - b. *small caps* – empresas com valor de mercado entre R\$ 100 mi e R\$ 3,0 bi.
  - c. *Mid caps* – empresas com valor de mercado entre R\$ 3,0 bi e R\$ 15 bi.
  - d. *Large caps* – empresas com valor de mercado com valor superior a R\$ 15 bi.

A primeira estratégia da GTI (GTI Dimona Brasil Fia e GTI Haifa FIA) contempla investimentos em empresas de todas as capitalizações. No universo das *micro* e *small caps* é onde encontramos maior dificuldade em relação à liquidez. Por esse motivo, definimos que o tamanho desta estratégia na GTI será de até R\$ 700 mi, incluindo aí todos os veículos que possam investir neste universo de empresas. A partir deste montante, os veículos estarão fechados para novos aportes.

Uma segunda estratégia foi iniciada em 2020 (GTI Nimrod FIA), limitando o universo de investimento dos novos fundos às *mid* e *large caps* (valor de mercado igual ou superior a R\$ 3,0 bi).

- 2) Concentração - Limitação no tamanho das posições por sub-setor e por empresa. A diversificação de portfólio ajuda a mitigar o risco de liquidez do fundo. Tipicamente o fundo tem posições entre 3% e 12% de seu patrimônio líquido. Acreditamos que neste intervalo é onde conseguimos a melhor relação entre diversificação e foco num número limitado de empresas. Ainda assim, podemos investir ativamente até 20% do fundo numa única empresa, desde que com a autorização do responsável pela área de risco e passivamente até 25%. Caso o percentual de investimentos em uma determinada empresa ultrapasse passivamente os 25%, o gestor tem até 30 dias úteis para trazer a posição de volta para 20% do patrimônio líquido do fundo.  
No caso dos veículos que também podem operar posições vendidas à descoberto, as restrições são ainda maiores:
  - a. Não vendemos à descoberto empresas com capitalização de mercado inferior a R\$ 5 bi (*micro* e *small caps*).
  - b. O limite de posição vendida (de forma ativa) para estas empresas de R\$ 5 bi a R\$ 15 bi é de 4% do patrimônio líquido do fundo, podendo atingir de forma

passiva até 5%. Ultrapassado esse percentual, o gestor terá até 30 dias úteis para trazer a posição de volta para 4%.

- c. Para as *large caps* (acima de R\$ 15 bi), o limite de posição vendida (de forma ativa) é de 7,5% do patrimônio líquido do fundo. De forma passiva essa posição pode chegar até 10% do patrimônio líquido do fundo. Ultrapassado esse percentual, o gestor terá até 30 dias úteis para trazer a posição de volta para o limite de 7,5% do patrimônio líquido.
  - d. Tipicamente, as posições short (vendidas a descoberto) tem entre 1% e 5% do patrimônio líquido do fundo.
  - e. O tamanho da primeira estratégia de investimento é limitado em R\$ 700 milhões e o tamanho da segunda estratégia é limitada a R\$ 1,5 bi.
- 3) Limitação nas exposições líquida e bruta dos fundos. Algumas estratégias seguem regulações específicas para fundos de pensão e seguradoras de forma que não podem operar “alavancadas”. No GTI Dimona Brasil FIA operamos seguindo a regulação padrão dos FIAs, porém estabelecemos alguns limites operacionais de forma também a mitigar riscos, sobretudo em momentos de maior volatilidade.

Tipicamente os fundos operam com exposição líquida comprada entre 80% e 100% de seu patrimônio líquido. Temos, entretanto, o limite de exposição líquida que pode ser atingido de forma ativa limitado a 110% de seu patrimônio líquido. Passivamente, essa exposição pode avançar até 118% de seu patrimônio líquido. Uma vez atingida essa exposição, o gestor deve ajustá-la imediatamente até o limite máximo, podendo permanecer no patamar, limitado a 118% por até 10 dias úteis. Após este período, o gestor terá mais 10 dias úteis para trazer a exposição líquida do fundo para 110% de seu patrimônio líquido.

- a. Tipicamente, a exposição bruta dos fundos oscila ente 80% e 150% de seu patrimônio líquido. Os fundos podem, entretanto, atingir até o limite de 180% de seu patrimônio líquido de exposição bruta, sempre respeitando os limites anteriormente estabelecidos, seja de exposição líquida, seja de limites por empresa, para ambas as estratégias.
- 4) Prazo de agendamento para resgates. Nos nossos fundos abertos, dentro desta estratégia, estabelecemos 15 dias corridos como prazo de agendamento para resgates. O Fundo Dimona, tem a Opção de Resgate com *Penalty*. Estes Resgates com cotização D+1 e liquidação financeira em D+2 estão sujeitos a um *penalty fee* de 4%, revertido para o fundo. O *penalty fee* objetiva ressarcir aos demais cotistas do fundo eventuais

perdas no fundo que podem surgir em função das vendas num momento mais volátil e sem o prazo mínimo estipulado para a melhor execução destas ordens.

Observação: Tratamento da liquidez: o caixa será unicamente investido em Fundos DI lastreado em títulos públicos (ex: Fundo Mellon Cash).

#### **EXECUÇÃO DE ORDENS DE VENDA PARA ATENDIMENTO DE RESGATES**

Consideramos que com os limites estabelecidos acima e o risco de liquidez do passivo descrito abaixo, o gestor tem certo conforto em relação ao atendimento dos pedidos de resgate com a execução feita de forma a serem mínimos os seus impactos sobre o preço dos ativos e sobre o desempenho do fundo. Definimos, contudo, um índice de liquidez para monitorar de forma mais atenciosa a liquidez consolidada do fundo.

Definimos como **IAi** (índice da ação i) a razão entre o número de ações da empresa i em nosso portfólio e o volume médio diário de ações da empresa i negociados na B3 com base em dois cenários: últimos 10 e 30 dias (código bloomberg: **AVAT 10**, código bloomberg: **AVAT 30**, respectivamente), multiplicado por 33%. Acreditamos pela experiência que uma execução neutra deve ter como parâmetro perfazer até um terço do volume negociado no dia e por isso utilizamos este limite de 33% de participação nos negócios diários para o cálculo de nosso Índice de Liquidez (**IL**).

Consideramos, para efeito de stress, que poderíamos ter solicitação de resgate de até 25% das cotas num único dia. Nosso índice de liquidez (**IL**) será então definido pela fórmula abaixo:

$$IL = \sum \%ação\ i \times IAi \times 25\%$$

Na GTI definimos três cenários para nosso **IL**.

**VERDE – IL ≤ 25.** Situação de normalidade. Nenhuma ação específica a se tomar.

**AMARELO – IL entre 25 a 50.** Situação limite, deve ser evitado a adição de novas posições no fundo em ações que elevem ainda mais nosso **IL**.

**VERMELHO – IL  $\geq$  de 50.** Devemos adequar a liquidez do fundo para a situação amarela e garantir em até 30 dias úteis que ao menos 80% das posições do fundo estejam enquadradas dentro do critério amarelo.

Para o cálculo do Índice de Liquidez consideramos que, mesmo os ativos depositados como margem, estão disponíveis para negociação, ou seja, líquidos.

### **Risco de Liquidez do Passivo**

Acompanhamento das obrigações dos fundos considerando o Risco de Liquidez do Passivo. O controle é realizado individualmente por veículo.

Os critérios de liquidez utilizados para adequar o perfil de cotização de cada um dos fundos foram desenhados para suportar volumes de resgates muito superiores aos que seriam esperados em condições ordinárias de mercado.

Assim como o cálculo para o ativo, temos dois cenários para o cálculo do passivo dos fundos: cenário regular e cenário de stress.

1. Cenário regular: é calculado o volume financeiro de resgate da pior janela móvel de 10 dias úteis ocorrida nos últimos 252 dias úteis. Após, compara-se esse valor de resgate ao valor financeiro do resgate, utilizado como premissa para o cálculo do índice de liquidez do fundo - IL (calculado simulando 25% de resgate do PL e realizando 1/3 do volume financeiro diário do mercado).
2. Cenário de stress: o volume financeiro de resgate calculado no cenário regular é multiplicado por 2,0 e novamente comparado ao valor financeiro do resgate, utilizado como premissa para o cálculo do índice de liquidez do fundo (IL).

Considerando o período desde o início dos respectivos fundos, através de análise retrospectiva, esses parâmetros definidos mostraram-se mais do que suficientes em qualquer janela para suportar as movimentações ocorridas em termos de liquidez.

Caso ocorra resgates superiores a 25% do patrimônio (PL atual), a metodologia de cálculo deverá ser imediatamente revista.

### **Monitoramento**

Diariamente é gerado um relatório para acompanhamento das exposições por empresa e por setor (bruta e líquida). Este relatório também contempla dados como alavancagem e posições compradas e vendidas.

### **Controle de Margem**

Outras obrigações como depósitos de margem, ajustes e garantias são consideradas pelos limites de exposição de ativos e grupos de ativos e estipulados na gestão de risco.

### **Atualização E Revisão**

Este manual será revisado, no mínimo, uma vez por ano. Caso se faça necessário, poderá ser revista a qualquer momento.

### **Controle de Versões**

**Revisão:** Fev/25

**Próxima Revisão:** Fev/26.