

Manual de Risco – Controle de Liquidez

GTI Administração de Recursos Ltda.

Versão: Janeiro 2024

MANUAL DE RISCO

Histórico de Revisão:

Versão Anterior	Janeiro 2023
Versão Atual	Janeiro de 2024

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 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 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: Jan/2024

Próxima Revisão: Jan/2025