

Manual de Gerenciamento de Risco de Liquidez

Sparta Administradora de Recursos Ltda.

Versão Atual

Versão:	4.2
Início de Vigência:	05/09/2023
Responsável pela Política:	Henrique Nakazato (Responsável por Risco)
Data de Aprovação:	04/09/2023
Aprovado por:	Comitê de Risco e Compliance

Principais Alterações desta Versão:

- Alteração na definição do Ponto de Estresse
- Referência ao Comitê de Risco e Compliance
- Abordagem para alavancagem

Histórico das Últimas 3 Alterações:

- Versão 4.1 (17/07/2023)
 - Ajuste de indisponibilidade de fontes
 - Atualização de fundos
 - Nova reformulação objetivando deixar o manual mais sucinto
 - Inclusão da fonte CETIP
- Versão 4.00 (03/06/2022)
 - Reformulação Integral do Manual para contemplar aprimoramentos na gestão de risco de liquidez
- Versão 3.00 (28/02/2022)
 - Atualização ANBIMA: Regras e Procedimentos de Risco de Liquidez para os Fundos 555

Índice

1. Introdução	4
2. Estrutura Organizacional	4
3. Definições.....	5
4. Escopo.....	5
5. Gerenciamento de Risco de Liquidez	5
6. Curva de Liquidez do Ativo.....	6
7. Curva de Liquidez do Passivo.....	7
8. Curva de Liquidez ANBIMA.....	8
9. Ponto de Estresse.....	9
10. Atenuantes e Agravantes.....	9
11. Alerta.....	9
12. Desenquadramento	10
13. Relatório Semestral	11

1. Introdução

- 1.1 O objetivo deste Manual de Gerenciamento de Risco de Liquidez (“Manual de Liquidez”) é estabelecer os princípios gerais e a metodologia utilizada pela gestora de fundos de investimento Sparta Administradora de Recursos Ltda. (“Sparta”) para o gerenciamento do risco de liquidez e seu monitoramento periódico.
- 1.2 Este Manual de Liquidez foi elaborado em conformidade com a legislação vigente e com as Regras e Procedimentos de Risco de Liquidez para os Fundos 555 da ANBIMA.
- 1.3 O Responsável por Risco (“RR”) é o responsável por este Manual e pelo seu cumprimento.
- 1.4 O Comitê de Risco e Compliance (“CRC”) é responsável por supervisionar o cumprimento do Manual de Liquidez.
- 1.5 As responsabilidades e a composição do CRC são definidas no Manual de Compliance.
- 1.6 As novas versões deste Manual de Liquidez devem ser aprovadas pelo CRC.
- 1.7 Este Manual de Liquidez deve ser revisado com frequência mínima anual.
- 1.8 O Manual de Liquidez atualizado deve ser enviado à ANBIMA e aos administradores dos fundos sob gestão em até 15 dias após a atualização.
- 1.9 Este Manual de Liquidez deve ser ficar disponível no site da Sparta.
- 1.10 Em caso de indisponibilidade de alguma fonte de informação, serão utilizados os dados mais recentes disponíveis, com supervisão do CRC.

2. Responsável por Risco e Estrutura Organizacional

- 2.1 De acordo com o item 1.3, o RR é responsável pelo monitoramento do risco de liquidez dos fundos sob gestão da Sparta.
 - 2.1.1 O RR ocupa a posição de Responsável por Risco da Sparta perante a CVM, estando devidamente eleito em Contrato Social.
 - 2.1.2 O RR se reporta diretamente ao Diretor de Operações da Sparta (“RCO”), sob supervisão do CEO, garantindo independência em relação à área de gestão.
 - 2.1.3 Não foram identificados conflitos que possam comprometer a independência do RR em sua atuação. Além disso, o RR possui a capacitação e experiência adequadas para desempenhar suas atribuições.
- 2.2 O RR tem seus trabalhos de monitoramento do risco de liquidez em conformidade com este Manual de Liquidez, sendo supervisionado pelo CRC.
- 2.3 A área de Riscos, liderada pelo RR, atua de maneira independente das demais áreas, com autonomia para questionar operações que ensejem potenciais riscos de liquidez, devendo realizar o monitoramento do risco de liquidez com frequência semanal.
- 2.4 A Sparta é a principal encarregada pelo gerenciamento do risco de liquidez dos fundos sob sua gestão, sendo tal atividade atribuída ao Responsável pela Gestão (“RG”).

- 2.4.1 O administrador de cada fundo pode conduzir testes e análises independentes dos controles de risco de liquidez deste Manual de Liquidez, além de supervisionar a aplicação deste Manual de Liquidez.
- 2.5 Situações relevantes relacionadas ao gerenciamento do risco de liquidez, que não estão abrangidas por este Manual de Liquidez, devem ser comunicadas ao CRC para análise e tomada de providências adequadas.

3. Definições

- 3.1 O termo “Risco de Liquidez” refere-se à possibilidade de o fundo não ser capaz de cumprir eficientemente suas obrigações esperadas e inesperadas, atuais e futuras, incluindo aquelas decorrentes de garantias, sem afetar suas operações diárias ou incorrer em perdas adicionais significativas. Também engloba a possibilidade de o fundo não conseguir negociar uma posição aos preços de mercado devido ao seu tamanho em relação ao volume normalmente transacionado ou a alguma interrupção no mercado.
 - 3.1.1 Para os fins deste Manual de Liquidez, a liquidez dos ativos é definida como o número de dias necessários para converter os ativos em dinheiro.
 - 3.1.2 Estabelecem-se os seguintes números de dias úteis 1, 2, 3, 4, 5, 10, 21, 42, 63 e 126, os quais são definidos como “vértices”.

4. Escopo

- 4.1 A regra geral para gestão de risco de liquidez abrange todos os fundos regidos pela ICVM 555 que sejam de condomínio aberto e não tenham público-alvo restrito ou reservado (“Fundos”).
- 4.2 Apesar da não obrigatoriedade pela autorregulação, os fundos de previdência sob gestão da Sparta (“Fundos de Previdência”) são abordados neste Manual de Liquidez. No entanto, há uma análise específica em caso de cenário de estresse conforme descrito no item 9.
- 4.3 A área de Riscos deverá realizar o monitoramento do risco de liquidez com frequência semanal.
- 4.4 Os resultados desse monitoramento são disponibilizados às áreas de Riscos e de Gestão por meio de um sistema próprio.

5. Gerenciamento de Risco de Liquidez

- 5.1 O gerenciamento de risco de liquidez da Sparta é baseado na construção de curvas de liquidez e na comparação entre elas nos vértices pré-definidos, garantindo que a necessidade de liquidez da curva do passivo seja menor do que a curva de liquidez do ativo.
 - 5.1.1 As curvas podem ser classificadas das seguintes formas:
 - Curva de Liquidez do Ativo: construída de acordo com a metodologia descrita no item 6

- Curva de Liquidez do Ativo – Soft Limit: considera 90% dos valores da Curva de Liquidez do Ativo.
- Curva de Liquidez do Passivo: composta pela Curva de Resgates Solicitados, conforme metodologia descrita no item 7.2.1, e pelas Curva de Resgates Estimados, conforme metodologia descrita no item 7.2.2
- Curva de Liquidez ANBIMA: curva de resgate conforme metodologia descrita no item 8.
- Ponto de Estresse: descrito no item 9.

5.2 A construção das curvas de liquidez é realizada por meio de um software desenvolvido em Python, e os dados são armazenados em um banco de dados SQL Server.

6. Curva de Liquidez do Ativo

6.1 A curva de liquidez do ativo representa a estimativa do total de ativos convertidos em caixa, de forma cumulativa até cada vértice, em relação ao patrimônio atual do fundo.

6.2 A estimativa da liquidez dos ativos depende das características de cada classe de ativos.

6.2.1 Devido às dificuldades de se aferir adequadamente a liquidez dos ativos de renda fixa, adotou-se a seguinte modelagem detalhada abaixo para garantir uma boa representatividade da liquidez dos fundos.

6.2.2 Para cada tipo de ativo, são definidos os seguintes parâmetros:

A. **Tipo de Instrumento:** Debêntures Incentivadas, Debêntures Não-Incentivadas, DPGE, Letras Financeiras, Letras Financeiras Subordinadas (LFS, LFSN e LFSC), Notas Promissórias e Notas Comerciais (NP) e Outros IF (CDB, LCA, LCI, LC);

B. **Capital:** Companhia aberta, Companhia fechada e Instituição financeira;

C. **Rating de Agência:** AAA, AA, A, BBB, NR; e

D. **Prazo:** menor ou igual a 2 anos, maior que 2 anos e menor ou igual a 3 anos, maior que 3 anos e menor ou igual a 5 anos, maior que 5 anos e menor ou igual a 7 anos, maior que 7 anos e menor ou igual a 10 anos e acima de 10 anos;

6.2.3 Define-se “Fator de Liquidez” conforme abaixo:

$$f(t) = \frac{\sum_{i=1}^t \text{Compras}_i + \text{Vendas}_i}{\text{Posição média}_t}$$

Onde:

- Compras_t é o volume financeiro comprado de um determinado parâmetro;
- Vendas_t é o volume financeiro vendido de um determinado parâmetro; e
- Posição média_t é a posição média do fundo no período t do determinado parâmetro;

- 6.2.4 O volume negociado é classificado de acordo com os parâmetros mencionados acima, utilizando as negociações realizadas pela Sparta e 20% das negociações registradas na CETIP como espaço amostral.
- 6.2.5 O percentual da posição de ativos que é possível liquidar em t dias é calculado pela média dos fatores de liquidez. Com isso, define-se um “Potencial de Liquidez” do ativo.
- 6.2.6 O cálculo do Potencial de Liquidez de um ativo com “ n ” parâmetros é dado por:

$$p(t) = \frac{\sum_{i=1}^n f_i(t)}{n}$$

Onde:

- $f_i(t)$ é o Fator de Liquidez do parâmetro “ i ”
 - n é a quantidade de parâmetros
- 6.3 Para os ativos nos quais não é possível estimar a negociação no mercado secundário, a curva de liquidez é construída com base na expectativa de fluxos (incluindo rendimentos e/ou amortizações) até o vencimento.
- 6.4 Para os ativos em que seja possível aferir o volume histórico de negociação no mercado secundário e que não sejam do segmento renda fixa, utiliza-se o conceito de Volume Diário de Negociação Possível (“VDNP”), que é definido como um percentual de 20% do volume médio diário de negociação dos últimos 3 meses.
- 6.4.1 Nesse caso, a curva de liquidez para esses ativos é construída com base no VDNP acumulado até cada vértice, até que esse valor atinja o total da posição em cada um desses ativos.
- 6.5 Para os ativos que estão bloqueados em margem, a margem consumida será um detrator de liquidez ao longo de todos os vértices, pois entende-se que o perfil de retorno do fundo deverá ser mantido.
- 6.6 Para os fundos que permitem alavancagem, será considerado um percentual adicional de liquidez nos primeiros vértices e esse valor será descontado em um vértice futuro da curva de ativo.
- 6.6.1 As definições do percentual adicional e os vértices impactados serão definidos pelo CRC.

7. Curva de Liquidez do Passivo

- 7.1 A curva de liquidez do passivo representa a estimativa de resgates que gera uma necessidade de liquidez acumulada até cada vértice, em relação ao patrimônio atual do fundo.
- 7.2 A curva de liquidez do passivo é composta pela combinação de duas curvas:
- 7.2.1 **Curva de resgates solicitados:** é a necessidade de liquidez em cada vértice para os resgates já solicitados, considerando sua data de liquidação.
- 7.2.2 **Curva de resgates estimados:** é uma estimativa da curva de resgates para o fundo com base em seus dados históricos, utilizando uma metodologia adaptada ANBIMA conforme descrita abaixo.

- 7.2.2.1 Considerando que a matriz disponibilizada pela ANBIMA abrange resgates de vários fundos do mercado, é necessário obter uma estimativa específica para o fundo em análise. Para isso, segue-se a metodologia da ANBIMA, mas com uma adaptação para uma janela móvel de acordo com o período analisado e com dados de resgates apenas para o fundo em análise, resultando em uma curva mais sensível a pequenas oscilações no perfil de resgates.
- 7.2.2.2 A metodologia utilizada segue uma adaptação da abordagem ANBIMA para a construção de sua matriz de probabilidades. Em outras palavras, o cálculo é realizado da seguinte forma:

$$p(t) = \frac{\sum_{i=-1}^{-t} \text{Resgates}_{i+1}}{\frac{\sum_{i=-1}^{-t} \text{Patrimônio Líquido}_{i+1}}{t}}$$

8. Curva de Liquidez ANBIMA

- 8.1 A curva de liquidez ANBIMA representa a estimativa de resgates que gera uma necessidade de liquidez acumulada até cada vértice em relação ao patrimônio atual do fundo.
- 8.1.1 A curva é calculada baseando-se na matriz de probabilidades e composição do passivo do fundo fornecidas pela ANBIMA.
- Para a composição do passivo do fundo, será utilizada a informação fornecida via API pela ANBIMA, que é atualizada mensalmente e fornece a composição do fundo por tipo de cotista.
 - Para fins de padronização, serão utilizadas as correspondências da tabela abaixo.
 - Portanto, a estimativa de pedidos de resgates do fundo será a ponderação da matriz de probabilidades pela composição do passivo fornecida pela ANBIMA.

Composição Passivo ANBIMA Segmento Matriz de Probabilidades

Private	PRIVATE
EFPC Emp Priv	EFPC
EFPC Emp Publ	EFPC
EAPC	INSTITUCIONAIS
Seguradora	INSTITUCIONAIS
Outros	OUTROS
Fundos de Investimento	OUTROS
Corporate	OUTROS
Varejo	VAREJO
Varejo Alta Renda	VAREJO
Conta e Ordem	VAREJO

- 8.2 Para mais informações acerca da metodologia ANBIMA, verifique as documentações publicadas pela ANBIMA:
- a) “Regras e Procedimentos de Risco de Liquidez para os Fundos 555”

b) “Metodologia de cálculo da matriz de probabilidade de resgate para Fundos 555”

9. Ponto de Estresse

- 9.1 Para o cálculo do Ponto de Estresse, considera-se o pior momento histórico de variação negativa na quantidade de cotas para um determinado grupo de fundos sob gestão da Sparta com características semelhantes.
- 9.1.1 A partir dessa informação, decompõe-se essa variação de acordo com a composição do passivo definida em 8.1.1. i
- 9.1.2 Com isso, obtém-se os valores de resgates solicitados por composição do passivo.
- 9.2 O Ponto de Estresse será redefinido semestralmente, após a aprovação do CRC, a partir da composição mais recente do passivo disponibilizada pela ANBIMA e a variação negativa de cotas do grupo de fundos.
- 9.3 Através dessa premissa, espera-se que fundos que possuam estratégias semelhantes possam ter um Ponto de Estresse de acordo com a sua composição do passivo.
- 9.4 O Ponto de Estresse é definido no vértice que reflete o período entre a data de solicitação e a data de cotização de um resgate.

10. Atenuantes e Agravantes

- 10.1 No caso dos fundos com posições em crédito privado, parte dos ativos tem sua liquidez estimada com base em modelos. Ainda que exista risco de o modelo não estimar adequadamente a liquidez de algum ativo específico, se a estratégia não tiver concentrações relevantes nesse tipo de ativo, esse risco deve ser mitigado. Assim, a concentração por emissor inferior a 5% deve ser considerada um atenuante do risco de liquidez.
- 10.2 O histórico recente de captação líquida positiva mitiga o risco de liquidez, podendo ser considerado um atenuante. Por outro lado, o histórico recente de captação líquida negativa pode ser considerado um agravante.
- 10.2.1 De forma análoga, o fechamento para captação de um fundo traz uma alteração na dinâmica do passivo, dado que apenas resgates passam a ser possíveis. Assim, tal fato pode ser considerado um agravante.
- 10.3 O descolamento negativo do desempenho de um fundo em relação ao seu *benchmark* pode ter um impacto adverso na dinâmica do passivo e pode ser considerado um agravante.
- 10.4 Os atenuantes e agravantes devem ser avaliados periodicamente no Relatório de Liquidez.

11. Alerta

- 11.1 Define-se como Alerta, a comunicação realizada pela área de riscos ao RG e ao gestor responsável pelo fundo.

- 11.2 O processo de Alerta não demanda um reenquadramento imediato, mas o RG ou o gestor responsável devem justificar o estado de Alerta tecendo comentários acerca do apontamento.
- 11.3 Será considerado um Alerta quando a Curva de Liquidez do Ativo – Soft Limit estiver com valores abaixo ou da Curva de Liquidez do Passivo ou da Curva de Liquidez ANBIMA.
- 11.3.1 Os limites que geram um Alerta são definidos como *soft limits*.

12. Desenquadramento

- 12.1 Para fins deste Manual, define-se o Desenquadramento em duas situações:
 - nos casos nos quais a Curva de Liquidez do Ativo esteja com valores abaixo da Curva de Liquidez do Passivo ou da Curva de Liquidez ANBIMA;
 - nos casos nos quais a Curva de Liquidez do Ativo – Soft Limit esteja com valores abaixo do Ponto de Estresse;
- 12.1.1 Os limites que geram um Desenquadramento são definidos como *hard limits*.
- 12.2 Caso seja identificado um desenquadramento em relação a algum Fundo, o RR deve ser imediatamente comunicado.
 - 12.2.1 Em seguida, o RR deve enviar e-mail ao RG e ao gestor responsável pelo Fundo, com cópia para o CRC, exigindo justificativa para o desenquadramento e o reenquadramento imediato do Fundo, que deve ser feito em até 5 dias úteis.
 - 12.2.2 Caso o RG entenda que o reenquadramento imediato não seja do melhor interesse dos investidores do Fundo, ou que simplesmente não seja possível proceder com o enquadramento no prazo definido no item 12.2.1, este deverá elaborar um Plano de Ação.
 - 12.2.3 O Plano de Ação deve considerar, no mínimo, os seguintes tópicos:
 - a) Descrição do desenquadramento
 - b) Motivo do desenquadramento
 - c) Formas de evitar novos desenquadramentos da mesma natureza
 - d) Impactos decorrentes do desenquadramento
 - e) Estimativa de impacto para enquadramento imediato
 - f) Risco de manutenção do desenquadramento por algum prazo
 - g) Cronograma de reenquadramento
 - h) Forma de acompanhamento do plano de ação
 - i) Parecer do RR sobre o plano de ação apresentado
 - 12.2.4 Durante a vigência do Plano de Ação, não devem ser feitas novas operações que agravem o desenquadramento.
 - 12.2.5 A aprovação do Plano de Ação compete ao RR e a supervisão será realizada pelo CRC.
- 12.3 Em caso de fechamento dos mercados e/ou em casos excepcionais de iliquidez dos ativos, o RR deve convocar uma reunião extraordinária do CRC, com a participação do RG, para discutir os cenários. A depender do caso, pode ser decidido comunicar o administrador dos Fundos afetados sobre a incapacidade de pagamento de resgates, ou o pedido de fechamento dos Fundos para resgate, nos termos do Art. 39 da ICVM 555.

13. Relatório Semestral

- 13.1 O RR deve apresentar semestralmente ao CRC um Relatório de Liquidez discutindo a aplicação dos controles definidos por este Manual de Liquidez.
- 13.1.1 O prazo para envio do Relatório de Liquidez ao CRC é de até 45 dias corridos após o término do período de referência.
- 13.2 O Relatório de Liquidez deve ter no mínimo o seguinte conteúdo:
- a) Tabela com resumo de desenquadramentos e alertas no semestre, por Fundo;
 - b) Breve descrição dos Planos de Ação relativos à gestão de liquidez que foram aprovados ou executados ao longo do semestre, contendo o status no fim do semestre;
 - c) Análise histórica do pior cenário de resgates já enfrentado por cada Fundo e atualizar o Ponto de Estresse, se necessário;
 - d) Análise sobre os Atenuantes e Agravantes; e
 - e) Outras considerações acerca do tema deste Manual de Liquidez;