



Manual de Liquidez

Janeiro-21

Responsável
Márcio Kalil

Versão 2.1
Absolute Investimentos

Manual de Liquidez

Entendemos que o risco de liquidez pode ser compreendido de dois lados:

1. Risco de liquidez dos ativos: entendido preponderantemente como o risco de incorrência de perdas forçadas, devido a um de dois fatores:

a. Posição significativa em relação ao volume negociado:

A Absolute monitora semanalmente os tamanhos das posições em relação aos volumes negociados em mercado.

A necessidade de liquidação de uma posição que, por essa métrica seja entendida ilíquida, corre risco de não ser acomodada pelo mercado, efetivamente adicionando um custo de zeragem.

Este cenário adiciona também um risco de calibragem, pois a baixa velocidade de ajuste nessa posição impõe que demais posições em estratégias correlacionadas devam ser calibradas na mínima velocidade comum. Em efeito, se penaliza a agilidade do fundo em cumprir suas obrigações, sem incorrer em perdas não relacionadas às suas estratégias centrais.

Este aspecto do risco de liquidez também é chamado de risco de liquidez *endógeno*.

b. Secamento das condições de liquidez relacionado a um stress de mercado;

Trata-se do risco de que um stress de mercado alargue os bid-ask spreads e/ou deprima os volumes de negociação, impondo custos maiores à montagem e saída de posições.

A este aspecto do risco de liquidez também se dá o nome de risco de liquidez *exógeno*.

a) Controle do risco de liquidez dos ativos

A Absolute monitora semanalmente o volume diário de todos os ativos em carteira. Considera-se que uma posição que não represente mais que 30% do $V_{Mercado}$ (volume médio a ser descrito a seguir) pode ser liquidada em 1 dia.

Para calcular o $V_{Mercado}$ utilizamos duas médias móveis, uma numa janela de 20 dias e outra de 60 dias. Das duas janelas, considera-se a menos líquida. Da seguinte forma:

$$Liquidez_{papel} = \begin{cases} 100\%, & \text{se } 30\% \times V_{Mercado} \geq Q_{Posição} \\ \frac{30\% \times V_{Mercado}}{Q_{Posição}}, & \text{se } 30\% \times V_{Mercado} < Q_{Posição} \end{cases}$$

$V_{Mercado} = MIN(\text{volume médio de negócios 20 dias; volume médio de negócios 60 dias})$

$Q_{Posição} = \text{quantidade do ativo na carteira}$

Liquidity Duration (LD): representa o número de dias necessários para liquidar a posição.

$$LD = \frac{1}{Liquidez}$$

De posse das *Liquidity Durations* de cada ativo, o próximo passo é calcular quanto do portfólio pode ser liquidado em períodos determinados de tempo. Isso é feito seguindo os seguintes passos:

- i. Dividir o portfólio em 3 carteiras: ativos lastreados em caixa locais ex. ações short, derivativos locais e ações short locais, e fundo offshore;
- ii. A LD da carteira de ativos caixa locais é a média das LDs dos ativos ponderada por sua participação nessa carteira ex. ativos bloqueados em margem; (à LD de ações são adicionados 3 dias);
- iii. A LD da carteira de derivativos e ações short locais é a média das LDs dos ativos ponderada por sua participação nessa carteira; porém essa LD é considerada apenas para o montante bloqueado em margem no cálculo da LD total, e a ela é adicionado um dia para trâmites de recálculo de margem e desbloqueio;
- iv. A LD da carteira offshore é a média das LDs dos ativos ponderada por sua participação nessa carteira; porém essa LD é considerada apenas para o montante enviado ao fundo offshore, e a ela é adicionado 2 dias para trâmites de recálculo de margens, wire-transfers e repatriação do dinheiro;
- v. A soma de ativos caixa ex. margem + margem + fundo offshore é o próprio PL do fundo, e nesse passo já se tem os pesos e as LD de cada carteira. A LD total do portfólio é a média ponderada dessas carteiras.

Além da Liquidity Duration do portfólio, controlamos o percentual de ativos liquidáveis em janelas de tempo relevantes, levando em conta a cotação e características de cada fundo. Os limites de ativos liquidáveis são decididos no Comitê de Riscos e são atualmente conforme abaixo:

Estratégia

Fundo	Limite liquidável	nº de dias
Macro		
Absolute Hedge Master FIM	80%	5
Absolute Vertex Master FIM	80%	25
Absolute Icatu Previdenciário FIM	80%	5
Arbitragem		
Absolute Alpha Master FIM	80%	15
Absolute Alpha Global Master FIM	80%	15
Absolute Alpha Global II Master FIA	80%	15
Ações		

2. Risco de liquidez do Passivo: entende-se como o risco de não cumprimento das obrigações da Absolute para com seus cotistas. Este risco relaciona-se ao risco de liquidez do ativo exposto acima, no que a não observância dos limites e o carregamento de posições muito ilíquidas pode comprometer a liquidação de resgates. Assumindo-se o risco do Ativo mitigado, o risco de liquidez do Passivo pode advir de duas fontes adicionais:

a) Risco operacional

Trata-se do risco de incorreta identificação dos montantes em resgate e em quais datas, erro em conciliar pagamentos de notas, compras de ativos e demais obrigações, incorreto provisionamento de despesas, impossibilidade de desbloqueio de margem, de forma a ter saldo insuficiente para pagamento aos cotistas.

A Absolute concilia diariamente os extratos de conta corrente do administrador com seus registros de operações e fluxos de caixa previstos, bem como com o cronograma de resgates, também atualizado diariamente. Os saldos em caixa dos fundos são batidos diariamente com os saldos previstos, e as diferenças, explicadas e questionadas ao administrador.

Geramos também diariamente relatórios de composição do caixa, exigências de margem, papéis bloqueados e saldos em garantia disponíveis.

b) Risco de estresse nos resgates

Trata-se do risco de ocorrência de grandes resgates nos fundos, além da capacidade da Absolute de honrá-los sem incorrer em perdas.

Para monitorar esse risco usamos a metodologia “Indicador de Resgate em situações de Estresse”, proposta pela CVM em maio/2015.

Essa metodologia consiste em simular um montante de resgates que podem ocorrer durante um período de estresse, e confrontá-lo com a disponibilidade de ativos líquidos do fundo.

Define-se Índice de Liquidez de resgate (IL) como:

$$IL = \frac{\textit{Ativos Líquidos}}{\textit{Resgates sob Estresse}}$$

Os Resgates sob Estresse, por sua vez, são determinados com base num acelerador, que foi estimado pela CVM com base em 21 milhões de casos de fundos de naturezas diversas.

Determinamos como limite que o IL não pode ser menor do que 1.