



DEX CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA
11.464.150/0001-72

Política de Gerenciamento de Risco de Liquidez

Versão: 2
Data de Registro: 22/12/2024

Capítulo I - Objetivo e Abrangência

A DEX Capital entende que o risco de liquidez é de importância crítica em relação à perpetuação do negócio, sendo tão ou mais relevante quanto a qualidade da performance dos Fundos DEX. Em especial, eventos de iliquidez têm o potencial de infligir perdas irrecuperáveis à reputação da empresa.

Há que se considerar que a liquidez dos ativos financeiros pode variar de maneira significativa ao longo do tempo, podendo se tornar muito restritiva em momentos de crise financeira. A estimativa da magnitude dessas crises, assim como da extensão e profundidade de períodos de iliquidez, é uma atividade difícil, cercada de incertezas. A título de exemplo, as crises de 2008 e COVID-19 em 2020 revelaram que os cenários de estresse até então adotados se mostraram insuficientes. Embora sejam muito úteis como ferramenta de análise, estresses passados não são necessariamente bons guias para períodos de estresse futuros, mas contêm o ensinamento que cada crise possui elementos distintos das anteriores. Assim, o monitoramento das condições de mercado se torna muito importante.

Adicionalmente, períodos de crise podem ser extraordinariamente complexos, com muitos eventos ocorrendo em curtos espaços de tempo, introduzindo inclusive risco operacional. Assim, há que se considerar não apenas aspectos relacionados à liquidez do passivo e do ativo de um fundo, mas também aspectos operacionais da liquidação de ativos. A DEX Capital procura manter estratégias de gestão relativamente simples, com um número limitado de instrumentos, turnover moderado e uso comedido de derivativos. Dessa forma, a complexidade da gestão passa a estar centrada na escolha dos ativos individuais e na adequação da composição da carteira às condições de mercado.

O principal objetivo desta Política é informar aos investidores, reguladores e parceiros comerciais da DEX Capital sobre os princípios e procedimentos que norteiam a gestão de risco de liquidez da gestora, que é feita de maneira conservadora e prudente. A gestora utiliza sistemas de terceiros e próprios, e algumas definições de métricas proprietárias serão apresentadas no decorrer deste documento.

Sugerimos fortemente a leitura do material anexado, a “Apresentação de Risco DEX FIC FIA” que ilustra várias das métricas discutidas neste Política, além de discutir várias outras métricas de gestão de risco não diretamente associadas ao risco de liquidez.

Esta Política é centrada no fundo DEX FIC FIA (e seu master DEX Master FIA).

Capítulo II - Regras Gerais

Seção I – Responsabilidade

As Áreas de Compliance, Risco, Back Office e Gestão trabalham de forma integrada no processo de gerenciamento de risco de liquidez.

Para o fundo de ações, com o auxílio do Sistema LOTE45, por meio do módulo Compliance Portfolio Manager, a Área de Compliance monitora as regras e procedimentos de risco de liquidez atualizados recentemente pela ANBIMA, parâmetros de enquadramento descritos nos

regulamentos desses fundos, bem como todos os parâmetros estipulados pela ICVM 555 e demais regulamentações sobre o assunto. Diariamente o Relatório de Enquadramento monitora vários itens relacionados ao gerenciamento de risco de liquidez.

Adicionalmente, a Área de Risco em conjunto com a Área de Gestão da DEX Capital monitora várias outras métricas proprietárias de liquidez. Dada a sua natureza, a Área de Gestão tem o papel de identificar riscos emergentes nos mercados financeiros, de maneira a atuar de maneira preventiva na gestão de riscos em geral e especificamente risco de liquidez.

O Back Office faz os registros das operações nos sistemas, tanto da LOTE45, quanto no sistema do Administrador e é responsável pela correta execução dos procedimentos para realização das aplicações e resgates, tanto dos fundos quanto dos cotistas.

Seção II – Estrutura Funcional

A área de risco da Gestora é formada pelo Comitê de Risco e pela Diretoria de Risco.

O Comitê de Risco é formado pelos três sócios atuais da DEX Capital, Adolpho de Andrade Pinto Pimentel Magalhães, Cypriano Lopes Feijó Filho e Mila dos Santos Maldonado, e tem as seguintes responsabilidades:

- (i) Dar parâmetros gerais, orientar e aprovar a política de risco da DEX Capital;
- (ii) Estabelecer objetivos e metas para a área de risco; e
- (iii) Avaliar resultados e performance da área de risco, solicitar modificações e correções.

O Comitê de Risco se reúne de forma ordinária, formalmente, uma vez por semestre. No entanto, dada a estrutura enxuta da DEX Capital, discussões sobre riscos dos portfólios podem acontecer com mais frequência, em particular em momentos de maior agitação nos mercados.

A Diretoria de Risco é responsável pela definição e execução das práticas de gestão de riscos de liquidez, assim como pela qualidade do processo e metodologia, bem como a guarda dos documentos que contenham as justificativas das decisões tomadas. A Diretora de Risco da DEX Capital é a Mila dos Santos Maldonado.

O Comitê de Risco e a Diretoria de Risco são independentes das outras áreas da empresa.

Em última instância a Diretoria de Risco tem autonomia no processo decisório e responde diretamente aos sócios da empresa e ao Comitê de Compliance.

As decisões referentes à gestão de risco de liquidez são de responsabilidade do Comitê de Risco da DEX Capital. O Comitê de Risco se reúne de forma ordinária, formalmente, uma vez por semestre. No entanto, dada a estrutura enxuta da DEX Capital, discussões sobre os riscos dos portfólios podem acontecer com mais frequência, em particular em momentos de maior agitação nos mercados. O Comitê também poderá ser convocado extraordinariamente, em caso de necessidade ou oportunidade. Nas reuniões semestrais programadas, os três sócios do Comitê de Risco deverão estar presentes. Nas convocações extraordinárias, o quórum mínimo é de Mila dos Santos Maldonado e Cypriano Lopes Feijó Filho, respectivamente, responsáveis pela Área de Risco e pela gestão dos portfólios. Nas reuniões onde o quórum for inferior aos três sócios, somente poderão ser aprovadas medidas para reduzir a tomada de risco, i.e., medidas para tornar os limites de risco

mais restritivos. As decisões do Comitê de Risco deverão ter o voto favorável da responsável pela Área de Risco e mais um outro sócio da DEX Capital. As decisões do Comitê de Risco serão formalizadas em ata. Em casos de aumento de tomada de risco, no entanto, o Gestor terá direito de veto. Em relação a medidas corretivas e medidas emergenciais, a Diretora de Risco poderá decidir monocraticamente, sujeito à ratificação do Comitê.

Observe que, além dos fóruns formais, os relatórios diários, o Sistema LOTE45 e as planilhas de monitoramento de métricas de liquidez estão disponíveis a todas as áreas envolvidas, incluindo a Gestão. Nosso entendimento é que o monitoramento de risco de liquidez é uma prática rotineira.

Seção III – Política de Gestão do Risco de Liquidez

Como citado anteriormente, as Áreas de Compliance, Risco, Back Office e Gestão trabalham de forma integrada no processo de gerenciamento de risco de liquidez.

Os principais princípios do gerenciamento do risco de liquidez são: a) evitar situações de súbita necessidade de caixa sem a contrapartida na disponibilidade de caixa, e b) evitar descasamentos entre ativos e passivos, sob hipóteses conservadoras.

Em relação ao primeiro item, são importantes o bom controle operacional para o correto provisionamento de despesas, pagamentos de taxas e eventos tais como o Come-Cotas, e o apropriado envolvimento com instrumentos derivativos e de alavancagem (com o devido controle operacional desses itens). No caso da DEX Capita, tendemos a operar com instrumentos líquidos, utilizar nenhuma ou pouca alavancagem, e fazer um uso moderado de derivativos. E temos a estrutura operacional para lidar com esses instrumentos, notadamente através da utilização do Sistema LOTE45.

Em relação ao segundo item, evitar descasamentos entre ativos e passivos, temos uma postura conservadora como explicado a seguir.

Para o fundo DEX FIC FIA, em relação à Liquidez do Ativo, monitoramos a velocidade de liquidação do portfólio, utilizando 20% do volume médio calculado das seguintes maneiras:

- Volume médio dos últimos 63 dias úteis de cada ação individual do fundo.
- Idem para 126 dias úteis.
- Idem para o nível de corte dos piores 5% volumes médios de cada ação nos últimos 252 dias úteis (“5%W ADTV”), uma medida análoga ao conceito de VaR.
- O “Stress ADTV”: o pior volume diário de cada ação nos últimos 252 dias úteis.

Na prática, da maneira como os sistemas estão estruturados, podemos monitorar a curva de liquidação dos ativos para várias janelas de liquidez, sendo as métricas “5%W ADTV” e “Stress ADTV” utilizadas com mais frequência.

Com relação à Liquidez do Passivo, adotando-se o método de análise recomendado pela ANBIMA, a Matriz de Probabilidades de Resgate para um fundo de ação do segmento de varejo e resgate de 30 dias (o prazo de cotização do DEX FIC FIA), temos:

- Na medida padrão da matriz: a média simples variou entre 2% e 3,26% de resgates.

- Na medida mais conservadora da matriz: 95% de percentil, a média variou entre 5% e 8,40% de resgates.

Note que o DEX FIC FIA ainda não apresentou resgates, de maneira que não é possível utilizar dados de resgates passados para se estimar resgates futuros.

No documento “Apresentação de Risco DEX FIC FIA” mostramos a evolução histórica de várias dessas métricas, e como a liquidez do DEX FIC FIA excede em muito os parâmetros de Liquidez do Passivo (inclusive na medida mais conservadora da matriz), mesmo para um tamanho de fundo hipotético de R\$ 5 bilhões, o que é substancialmente maior que o patrimônio atual do fundo.

Considerando-se o atual patrimônio líquido do fundo, podemos liquidar praticamente 100% do portfólio em 3 dias úteis (a exceção sendo basicamente proventos a receber). Considerando-se um patrimônio hipotético de R\$ 5 bilhões, utilizando a métrica mais conservadora de “Stress ADTV” podemos liquidar:

- 30% a 40% para 5 dias úteis
- 50% a 60% para 10 dias úteis
- 70% a 80% para 21 dias úteis

Esses números superam em muito os 8,40% do máximo histórico (para o período de vida do fundo) da métrica mais conservadora de liquidez do passivo da Matriz de Probabilidade de Resgate da ANBIMA, consultada em novembro de 2021.

O DEX FIC FIA investe no mínimo 95% do seu patrimônio líquido no fundo DEX Master FIA, que possui ainda os seguintes limites (em relação ao seu patrimônio líquido):

- Operações em mercado de derivativos: até 100%;
- Ativos financeiros classificados como crédito privado: até 33%;
- Ativos financeiros negociados no exterior: até 20%;
- Margem: até 100%;
- Empréstimo de ativos financeiros: até 100%; e
- Tomar ativos financeiros em empréstimos: até 100%.

Na prática, até o momento o fundo operou ações listadas na B3 e compromissadas em títulos públicos, embora tenhamos os sistemas para monitorar outros instrumentos conforme previsto no regulamento. De qualquer forma, o envolvimento com tais instrumentos se dará de forma gradual para que os sistemas sejam devidamente testados em situações reais de baixo impacto operacional para o fundo.

No caso específico de futuros, deveremos manter em caixa um valor mínimo necessário para atender uma chamada de margem equivalente à variação de 15% no preço do ativo subjacente.

Para uma descrição mais completa dos limites do DEX Master FIA, sugerimos a leitura do regulamento do fundo.

O monitoramento das regras é feito através do Relatório de Enquadramento diário da LOTE45, bem como o acompanhamento rotineiro das várias planilhas de monitoramento. Alguns limites relacionados a operações de derivativos ainda não estão contemplados no Relatório de Enquadramento, pois o fundo não possui operações de derivativos no momento. Caso o fundo realize operações desse tipo, incluiremos os devidos limites no relatório. A Apresentação de Risco é atualizada trimestralmente. Há reuniões mensais entre a Área de Gestão e a Área de Risco, para revisões mais detalhada das várias métricas de risco, embora tais reuniões não sejam documentadas.

O sistema da LOTE45 já é preparado para lidar com derivativos, incorporando-os nos cálculos de VaR e Stress.

Em relação aos fundos exclusivos, os termos de liquidez são discutidos com os investidores desses fundos e a disponibilidade de resgates é definida pela liquidez da carteira.

A metodologia utilizada para o Gerenciamento do Risco de Liquidez será revisada pela área de Compliance e área de Risco a cada ano ou em prazo inferior sempre que se fizer necessário.

A versão completa do documento também poderá ser consultada no site da instituição por meio do seguinte link: <https://dexcapital.com.br/politicas/>

Como citado anteriormente, o DEX FIC FIA que possui uma situação de liquidez muito confortável.

Para o DEX FIC FIA, o monitoramento das regras é feito através do Relatório de Enquadramento diário da LOTE45, bem como o acompanhamento rotineiro das várias planilhas de monitoramento. Alguns limites relacionados a operações de derivativos ainda não estão contemplados no Relatório de Enquadramento, pois o fundo não possui operações de derivativos no momento. Caso o fundo realize operações desse tipo, incluiremos os devidos limites no relatório. A Apresentação de Risco é atualizada trimestralmente. Há reuniões mensais entre a Área de Gestão e a Área de Risco, para revisões mais detalhada das várias métricas de risco, embora tais reuniões não sejam documentadas.

Veja as definições de *soft* e *hard limits* mais à frente nesta Política.

Em caso de extrapolação dos limites de risco, a Área de Gestão deverá reenquadrar o fundo assim que possível, através do encerramento de algumas posições.

Como ilustrado em “Apresentação de Risco DEX FIC FIA”, o fundo apresenta uma situação de liquidez muito confortável. Veja em particular os gráficos que mostram as curvas de liquidação dos ativos do fundo para várias métricas de ADTV, e o gráfico que mostra historicamente, o percentual do fundo que poderia ser liquidado em 5, 10 e 21 dias úteis, utilizando-se a medida mais conservadora de 20% do “Stress ADTV”, para um patrimônio hipotético de R\$ 5 bilhões, muito superior ao patrimônio corrente do fundo.

A DEX Capital utiliza planilhas internas e o sistema da LOTE45 como ferramentas de controle nas atividades de gerenciamento e monitoramento do Risco de Liquidez. Utilizamos a Bloomberg e a Quantum como fonte de alguns dados, como por exemplo, o valor negociado diário de cada ação do portfólio do DEX Master FIA.

Para as curvas de liquidação da carteira de ações, é utilizado 20% do ADTV de cada ativo da carteira em várias janelas de liquidez, como já mencionado.

Para representações gráficas de algumas das métricas citadas, veja “Apresentação de Risco DEX FIC FIA”.

Em relação ao DEX FIC FIA, as situações especiais de iliquidez deverão ocorrer caso haja a suspensão da negociação em bolsa de algum ativo da carteira, ou de fechamento geral dos mercados onde os ativos da carteira são negociados decorrente de um evento de força maior, assim determinado pelas bolsas pertinentes. Atualmente, os instrumentos de renda variável do DEX FIC FIA são negociados apenas na B3.

Para todos os fundos geridos, durante todo o processo, a DEX Capital consultará o Administrador dos Fundos da DEX Capital (“Fundos DEX”) sobre o melhor procedimento a ser seguido, que dependerá de cada situação individual, buscando-se sempre um tratamento justo e equitativo para os cotistas dos Fundos DEX. Entre os fatores que influenciarão as decisões encontram-se, entre outros:

- As alocações nos Fundos DEX, individualmente e no agregado, do referido ativo com negociação ou resgate suspensos;
- A natureza da suspensão de negociação ou resgate;
- A expectativa de tempo necessário para a normalização da situação de iliquidez;
- Volume de recursos que poderão ser liberados e volume retido no processo de reestruturação dos ativos com negociação ou resgate suspensos;
- O montante de resgates recebidos pelos Fundos DEX com alocação nos referidos ativos com negociação ou resgate suspensos.

A DEX Capital em consulta com o Administrador dos Fundos DEX, poderá optar por manter as aplicações e resgates dos Fundos DEX em caso de imaterialidade e/ou curta duração da situação de iliquidez das carteiras; ou optar pela suspensão de resgates com a convocação de Assembleia Geral dos cotistas dos Fundos DEX para deliberação dos procedimentos a serem seguidos.

Comitê de Risco de Liquidez

O Comitê de Risco é responsável pelo gerenciamento amplo dos riscos, não havendo outro comitê específico dedicado ao risco de liquidez.

O Comitê de Risco se reúne de forma ordinária, formalmente, uma vez por semestre. No entanto, dada a estrutura enxuta da DEX Capital, discussões sobre os riscos dos portfólios podem acontecer com mais frequência, em particular em momentos de maior agitação nos mercados. O Comitê também poderá ser convocado extraordinariamente, em caso de necessidade ou oportunidade.

Nas reuniões semestrais programadas, os três sócios do Comitê de Risco deverão estar presentes. Nas convocações extraordinárias, o quórum mínimo é de Mila dos Santos Maldonado e Cypriano Lopes Feijó Filho, respectivamente, responsáveis pela Área de Risco e pela gestão dos portfólios. Nas reuniões onde o quórum for inferior aos três sócios, somente poderão ser aprovadas medidas para reduzir a tomada de risco, i.e., medidas para tornar os limites de risco mais restritivos.

O Comitê de Risco se reúne de forma ordinária, formalmente, uma vez por semestre. No entanto, dada a estrutura enxuta da DEX Capital, discussões sobre riscos dos portfólios podem acontecer com mais frequência, em particular em momentos de maior agitação nos mercados. O Comitê também poderá ser convocado extraordinariamente, em caso de necessidade ou oportunidade. Para a convocação de reunião extraordinária basta a documentação via e-mail, ou mesmo contato verbal.

As decisões do Comitê de Risco deverão ter o voto favorável da responsável pela Área de Risco e mais um outro sócio da DEX Capital. As decisões do Comitê de Risco serão formalizadas em ata. Em casos de aumento de tomada de risco, no entanto, o Gestor terá direito de veto. Em relação a medidas corretivas e medidas emergenciais, a Diretora poderá decidir monocraticamente, sujeito à ratificação do Comitê.

Diretoria de Risco

Responsabilidades: A Diretoria de Risco (“Diretoria”) é responsável pela definição e execução das práticas de gestão de risco de liquidez descritas neste documento, assim como pela qualidade do processo e metodologia, bem como a guarda dos documentos que contenham as justificativas das decisões tomadas.

Funções: A Diretoria de Risco estará incumbida de:

- (i) Implementar a Política, planejando a execução e executando os procedimentos definidos pelo Comitê de Risco;
- (ii) Redigir os manuais, procedimentos e regras de risco;
- (iii) Apontar desenquadramentos e aplicar os procedimentos definidos na Política aos casos fáticos;
- (iv) Produzir relatórios de risco e levá-los ao Gestor; e
- (v) Auxiliar o Comitê de Risco em qualquer questão atinente a sua área.

Responsável: A sócia Mila dos Santos Maldonado é a Diretora de Risco da DEX Capital (“Diretora”). O Comitê de Risco e a Diretoria são independentes das outras áreas da empresa. As Áreas de Compliance, Risco, Back Office e Gestão trabalham de forma integrada no processo de gerenciamento de risco de liquidez.

A Diretoria de Risco tem autonomia no processo decisório e responde diretamente aos sócios da empresa e ao Comitê de Compliance.

O Comitê de Risco e a Diretora são independentes das outras áreas da empresa e poderão exercer seus poderes em relação a qualquer Colaborador.

A DEX Capital acredita na flexibilidade de gestão e por isso os limites de risco são amplos. Os limites são monitorados frequentemente. No caso de algum rompimento/ extrapolação de um limite serão tomadas as medidas necessárias para o ajuste imediato do limite em questão. O plano de ação é basicamente executar o reenquadramento da maneira mais rápida e menos custosa possível. As Áreas de Risco e Gestão planejam e monitoram o plano de ação e Área de Gestão é responsável

pela implementação.

Como citado, o portfólio é bastante líquido e a situação de liquidez é muito confortável. Essa configuração deverá se manter de maneira estrutural. Mesmo com um patrimônio de R\$ 5 bilhões, o fundo DEX FIC FIA não teria dificuldades em honrar resgates relevantes, muito superiores à métrica mais conservadora da Matriz de Probabilidades de Resgate da ANBIMA (veja “Apresentação de Risco DEX FIA FIA”). As condições de liquidez dos mercados são continuamente monitoradas e todos os ativos de renda variável do DEX FIC FIA são listados na B3, sendo a maior parte do restante alocada em compromissada com lastro em título público.

Veja as definições de *soft* e *hard limits* mais à frente nesta Política.

Capítulo III – Metodologia do Processo

Para o fundo DEX FIC FIA, em relação à Liquidez do Ativo, monitoramos a velocidade de liquidação do portfólio, utilizando 20% do volume médio calculado das seguintes maneiras:

- Volume médio dos últimos 63 dias úteis de cada ação individual do fundo.
- Idem para 126 dias úteis.
- Idem para o nível de corte dos piores 5% volumes médios de cada ação nos últimos 252 dias úteis (“5%W ADTV”), uma medida análoga ao conceito de VaR.
- O “Stress ADTV”: o pior volume diário de cada ação nos últimos 252 dias úteis.

Na prática, da maneira como os sistemas estão estruturados, podemos monitorar a curva de liquidação dos ativos para várias janelas de liquidez, sendo as métricas “5%W ADTV” e “Stress ADTV” utilizadas com mais frequência.

Com relação à Liquidez do Passivo, adotando-se o método de análise recomendado pela ANBIMA, a Matriz de Probabilidades de Resgate para um fundo de ação do segmento de varejo e resgate de 30 dias (o prazo de cotização do DEX FIC FIA), temos:

- Na medida padrão da matriz: a média simples variou entre 2% e 3,26% de resgates.

- Na medida mais conservadora da matriz: 95% de percentil, a média variou entre 5% e 8,40% de resgates.

Note que o DEX FIC FIA ainda não apresentou resgates, de maneira que não é possível utilizar dados de resgates passados para se estimar resgates futuros.

No documento “Apresentação de Risco DEX FIC FIA” mostramos a evolução histórica de várias dessas métricas, e como a liquidez do DEX FIC FIA excede em muito os parâmetros de Liquidez do Passivo (inclusive na medida mais conservadora da matriz), mesmo para um tamanho de fundo hipotético de R\$ 5 bilhões, o que é substancialmente maior que o patrimônio atual do fundo.

Considerando-se o atual patrimônio líquido do fundo, podemos liquidar praticamente 100% do portfólio em 3 dias úteis (a exceção sendo basicamente proventos a receber). Considerando-se um

patrimônio hipotético de R\$ 5 bilhões, utilizando a métrica mais conservadora de “Stress ADTV” podemos liquidar:

- 30% a 40% para 5 dias úteis
- 50% a 60% para 10 dias úteis
- 70% a 80% para 21 dias úteis

Esses números superam em muito os 8,40% do máximo histórico (para o período de vida do fundo) da métrica mais conservadora de liquidez do passivo da Matriz de Probabilidade de Resgate da ANBIMA, consultada em novembro de 2021.

No caso específico de futuros, deveremos manter em caixa um valor mínimo necessário para atender uma chamada de margem equivalente à variação de 15% no preço do ativo subjacente.

Em relação aos fundos exclusivos, os termos de liquidez são discutidos com os investidores desses fundos e a disponibilidade de resgates é definida pela liquidez da carteira.

Os pedidos de resgates são informados pelos distribuidores dos fundos respeitando a regra de resgate de cada fundo gerido pela DEX Capital. A Área de Gestão é informada sobre o pedido de resgate no mesmo dia em que o pedido é feito. A gestão de caixa dos fundos é feita de modo que os recursos para o pagamento do resgate estejam disponíveis na data de liquidação do respectivo resgate. Assim, a gestão de liquidez é feita para contemplar o acumulado de resgates ainda não pagos, mais o potencial de novos resgates.

Despesas e resgates são incluídos de maneira trivial no fluxo de caixa de cada fundo. Em todos os Fundos DEX as despesas são uma parcela relativamente pequena do patrimônio, com potencial exceção para a taxa de performance no DEX FIC FIA. Utilizamos o sistema da LOTE45 para o DEX FIC FIA e as carteiras são reconciliadas diariamente com as informações provenientes do Administrador.

O DEX FIC FIA, em conjunto com o DEX Master FIA, tem apresentado pelo menos 10% de seu patrimônio em operações compromissadas. Embora esse patamar de instrumentos equivalentes de caixa possa ser reduzido futuramente, esperamos manter pelo menos um montante em compromissada equivalente a três meses de despesas. Historicamente o percentual das despesas mensais em relação ao patrimônio tem sido, em geral, de 0.14% a 0.18% no caso do DEX FIC FIA e de 0.01% a 0.02% no fundo DEX Master FIA.

Utilizamos o sistema da LOTE45 para o DEX FIC FIA (e DEX Master FIA) e geramos diariamente o Relatório de Enquadramento que já contempla os vértices de liquidez da ANBIMA.

Para o fundo DEX FIC FIA, em relação à Liquidez do Ativo, monitoramos a velocidade de liquidação do portfólio, utilizando 20% do volume médio calculado das seguintes maneiras:

- Volume médio dos últimos 63 dias úteis de cada ação individual do fundo.
- Idem para 126 dias úteis.

- Idem para o nível de corte dos piores 5% volumes médios de cada ação nos últimos 252 dias úteis (“5%W ADTV”), uma medida análoga ao conceito de VaR.
- O “Stress ADTV”: o pior volume diário de cada ação nos últimos 252 dias úteis.

Na prática, da maneira como os sistemas estão estruturados, podemos monitorar a curva de liquidação dos ativos para várias janelas de liquidez, sendo as métricas “5%W ADTV” e “Stress ADTV” utilizadas com mais frequência.

Com relação à Liquidez do Passivo, adotando-se o método de análise recomendado pela ANBIMA, a Matriz de Probabilidades de Resgate para um fundo de ação do segmento de varejo e resgate de 30 dias (o prazo de cotização do DEX FIC FIA), temos:

- Na medida padrão da matriz: a média simples variou entre 2% e 3,26% de resgates.
- Na medida mais conservadora da matriz: 95% de percentil, a média variou entre 5% e 8,40% de resgates.

Note que o DEX FIC FIA ainda não apresentou resgates, de maneira que não é possível utilizar dados de resgates passados para se estimar resgates futuros.

No documento “Apresentação de Risco DEX FIC FIA” mostramos a evolução histórica de várias dessas métricas, e como a liquidez do DEX FIC FIA excede em muito os parâmetros de Liquidez do Passivo (inclusive na medida mais conservadora da matriz), mesmo para um tamanho de fundo hipotético de R\$ 5 bilhões, o que é substancialmente maior que o patrimônio atual do fundo.

Considerando-se o atual patrimônio líquido do fundo, podemos liquidar praticamente 100% do portfólio em 3 dias úteis (a exceção sendo basicamente proventos a receber). Considerando-se um patrimônio hipotético de R\$ 5 bilhões, utilizando a métrica mais conservadora de “Stress ADTV” podemos liquidar:

- 30% a 40% para 5 dias úteis
- 50% a 60% para 10 dias úteis
- 70% a 80% para 21 dias úteis

Esses números superam em muito os 8,40% do máximo histórico (para o período de vida do fundo) da métrica mais conservadora de liquidez do passivo da Matriz de Probabilidade de Resgate da ANBIMA, consultada em novembro de 2021.

Cabe ressaltar que o DEX FIC FIA cotiza em D+30.

A DEX Capital tem por política evitar descasamentos entre ativos e passivos.

O DEX FIC FIA cotiza em D+30 e no tamanho do portfólio atual, a carteira pode ser praticamente toda liquidada em 3 dias úteis, a exceção sendo majoritariamente proventos a receber. Mesmo com R\$ 5 bilhões de patrimônio e com a mesma carteira atual (e condições de liquidez em stress) poderíamos liquidar entre 70 e 80% da carteira dentro do período de cotização. E nos parece que

um resgate simultâneo de mais de 70% do patrimônio de um fundo de R\$ 5 bilhões é um evento extremamente raro, o que é corroborado pelas própria Matriz de Probabilidades de Resgate divulgada pela ANBIMA.

Uma vez recebidas as informações sobre resgates, cabe à Área de Gestão promover a adequação do portfólio ao novo patrimônio reduzido. Da mesma forma, quando do recebimento de aplicações, a Área de Gestão promove a alocação dos recursos. Assim, as análises intermediárias relativas a resgates se dão no contexto da gestão rotineira do portfólio, não havendo um procedimento específico para resgates.

Como mostrado em “Apresentação de Risco DEX FIC FIA”, monitoramos as condições de liquidez de cada ativo individual da carteira, e como também mostrado, a liquidez de um ativo pode variar de maneira significativa ao longo do tempo. Assim, um monitoramento contínuo é necessário. Também é saudável o pressuposto de que as condições de liquidez podem sempre piorar, mesmo quando utilizamos medidas de liquidez como “5%W ADTV” e “Stress ADTV”.

Além disso, temos como preceito que ter liquidez nos ativos, independente de resgates, é uma condição necessária para podermos nos beneficiar de distorções que venham a ocorrer em momentos de crise, e permitir que a Área de Gestão mantenha o portfólio alocado de maneira ideal.

Para o DEX FIC FIA, há dois grupos de limites, um para resgates potenciais, e o outro para resgates já recebidos, ambos calculados utilizando-se 20% do “5%W ADTV” de cada ativo da carteira.

Para os resgates potenciais: em 10 dias úteis o fundo tem que ser capaz de liquidar 70% do seu portfólio para o *soft limit*, e para o *hard limit* o percentual cai para 50%.

Para os resgates já recebidos: para o *soft limit*, o fundo tem que ser capaz de gerar liquidez equivalente a duas vezes o valor do resgate menos a liquidez correntemente disponível (já descontados despesas e resgates a serem pagos antes do referido resgate) no número de dias úteis faltantes até a cotização do resgate. Para o *hard limit*, utilizamos uma vez o valor do resgate menos a liquidez correntemente disponível. Como mencionado, correntemente, praticamente todo o portfólio pode ser liquidado em até 3 dias úteis, a exceção sendo proventos a receber.

O atingimento de um limite deverá ser comunicado por e-mail para as áreas Operacional, Risco, Compliance e Gestão. A Área de Risco é responsável pela determinação desses limites.

Alguns comentários sobre os testes de estresse, seus parâmetros e periodicidade.

Para o DEX FIC FIA, recomenda-se a leitura do documento “Apresentação de Risco DEX FIC FIA” onde descrevemos as curvas de liquidação dos ativos do fundo para várias janelas de liquidez, utilizando-se 20% do ADTV em todas elas. Em particular, gostamos de olhar as métricas mais conservadoras de “5%W ADTV” e “Stress ADTV”. Assim, o *haircut* de liquidez seria de 20%, mas o que importa mesmo, na nossa opinião, é a escolha da janela de liquidez mais conservadora. Como ilustrado no referido material, a liquidez de uma ação pode variar de maneira significativa ao longo do tempo e, assim, achamos prudente a utilização de métricas mais conservadoras.

Em relação a resgates, o DEX FIC FIA ainda não os apresentou desde o seu início, de maneira que não temos dados históricos com os quais nos basear para estimativas de resgates futuros. Os

parâmetros de liquidez da ANBIMA são muito úteis nesse aspecto, e o fundo possui ampla liquidez para atender a esses resgates, conforme ilustrado na referida apresentação.

No entanto, dada a nossa experiência de ter passado por várias crises, notadamente as da Rússia, Subprime e COVID-19, acreditamos que condições futuras de liquidez de ativos e de comportamento de resgates podem muito diferir da experiência anterior. Assim, em essência, acreditamos que o uso de métricas conservadoras de velocidade de liquidação do portfólio, considerando-se o “5%W ADTV” e o “Stress ADTV”, seja um caminho prudente na gestão da liquidez do fundo, evitando-se descasamentos entre ativo e passivo, mesmo em condições de stress.

A Apresentação de Risco DEX FIC FIA é atualizada numa base trimestral, mas as várias métricas mostradas nesse documento, incluindo os testes de estresse, são revisadas numa base mensal.

Seção I – Ativos dos Fundos 555

O DEX FIC FIA, no momento, investe apenas em ações e compromissadas com lastro em títulos públicos. Em essência, avaliamos a velocidade de liquidação para cada ação individual, considerando-se 20% do ADTV para as janelas de liquidez de 63 dias úteis, 126 dias úteis, e as medidas mais conservadoras de “5%W ADTV” e “Stress ADTV”. Recomenda-se a leitura do documento “Apresentação de Risco DEX FIC FIA”.

Caso o fundo venha a se envolver com outros ativos, avaliaremos metodologias aplicadas aos mesmos, de maneira a manter um grau de conservadorismo e prudência na gestão de liquidez semelhante ao que é feito atualmente.

Ativos Depositados em Margem

O DEX FIC FIA não possui, no momento, ativos depositados em margem, ajustes e garantias, mas pretende se envolver com esses ativos. Dadas as condições de liquidez muito conservadoras atualmente, e a intenção de envolvimento gradual com esses ativos, num primeiro momento poderemos desconsiderar tais ativos para fins de geração de liquidez, apesar dessa postura subestimar a liquidez do fundo. Por exemplo, no caso de envolvimento com Futuro de Ibovespa, a conta mais correta é aquela que leva em consideração a velocidade de liquidação dessa posição e o prazo para a liberação de margens associadas.

Em suma, a metodologia de tratamento de ativos depositados em margem, ajustes e garantias, levará em consideração o prazo para se liquidar tais posições e se obter a liberação da margem, mas numa primeira aproximação, e de maneira conservadora, podemos desconsiderar esses ativos para fins de geração de caixa.

Seção II – Passivo dos Fundos 555

Subseção I – Análise e Comportamento do Passivo

O DEX FIC FIA possui data de cotização de resgate de 30 dias a partir da data de solicitação do resgate. O pagamento do resgate ocorre no segundo dia útil subsequente à data de cotização. Desde o seu início até o momento, o fundo não apresentou resgates, de maneira que não temos dados históricos com os quais nos basear para estimativas de resgates futuros. Os parâmetros de liquidez da ANBIMA são muito úteis nesse aspecto, e o fundo possui ampla liquidez para atender a

A concentração do passivo, assim como a sua qualidade, são elementos importantes na gestão da liquidez de um fundo. No entanto, no estágio e tamanhos correntes do DEX FIC FIA, a concentração do passivo perde relevância pelos motivos apresentados a seguir.

Em relação ao DEX FIC FIA, embora, no momento, uma parcela expressiva do patrimônio do fundo também seja de natureza proprietária, esperamos que o fundo cresça e, assim, que a parcela proprietária seja diluída ao longo do tempo. Gostaríamos que o maior investidor individual do DEX FIC FIA fosse menor que 10% do fundo, mas é provável que investidores institucionais tenham uma participação maior que 10% em algum momento do fundo.

O elemento crítico na gestão de liquidez é a capacidade de se fazer caixa em tempo hábil para pagamentos de resgates. No portfólio atual, o fundo consegue liquidar praticamente 100% da carteira em 3 dias úteis. E, mesmo para um portfólio de R\$ 5 bilhões, e utilizando-se as métricas de “Stress ADTV”, o DEX FIC FIA conseguiria liquidar cerca de 54% da carteira em 10 dias úteis e cerca de 72% da carteira em 21 dias úteis (veja “Apresentação de Risco DEX FIC FIA”).

Por essas características do ativo, expressão da nossa filosofia de gestão, assim como pelos termos de liquidez conforme estabelecidos no regulamento do fundo, a concentração do passivo não é uma métrica relevante na gestão de liquidez no momento, já que mesmo resgates muito significativos podem ser atendidos. No entanto, os limites de concentração são uma função do tamanho do fundo, de maneira que queremos levar no máximo 10 dias úteis para liquidar a posição do maior cotista do fundo, utilizando-se a métrica de liquidez “5W% ADTV” dos últimos 252 dias úteis.

O DEX FIC FIA possui data de cotização de resgate de 30 dias a partir da data de solicitação do resgate. O pagamento do resgate ocorre no segundo dia útil subsequente à data de cotização. No momento, praticamente toda a carteira pode ser liquidada em 3 dias úteis.

Para comentários adicionais sobre a liquidez dos ativos dos fundos, veja por favor as respostas aos itens anteriores.

Objetivamos limitar o tamanho do maior distribuidor do DEX FIC FIA a um patamar tal que seu resgate integral seja liquidado em até 15 dias úteis utilizando-se 20% da medida de liquidez “5W% ADTV”. Note que quão maior o fundo, menor será a concentração máxima. No atual tamanho do fundo, praticamente toda a carteira liquida em até 3 dias úteis, a exceção sendo proventos a receber. Assim, no atual tamanho, o maior distribuidor pode ser praticamente 100% do fundo.

Em suma, os limites para o maior cotista individual e para o maior distribuidor individual, são tais que seus resgates integrais possam ser liquidados em até 10 e 15 dias úteis, respectivamente, utilizando-se 20% da medida de liquidez “5W% ADTV” dos últimos 252 dias úteis. Observe que o DEX FIC FIA cotiza em D+30 e liquida em dois dias úteis após a cotização.

Para o DEX FIC FIA, adotando-se o método de análise recomendado pela ANBIMA, a Matriz de Probabilidades de Resgate para um fundo de ação do segmento de varejo e resgate de 30 dias (o prazo de cotização do DEX FIC FIA), temos:

- Na medida padrão da matriz: a média simples variou entre 2% e 3,26% de resgates.
- Na medida mais conservadora da matriz: 95% de percentil, a média variou entre 5% e 8,40% de resgates.

Considerando-se o atual patrimônio líquido do fundo, podemos liquidar praticamente 100% do portfólio em 3 dias úteis (a exceção sendo basicamente proventos a receber). Considerando-se um patrimônio hipotético de R\$ 5 bilhões, utilizando a métrica mais conservadora de “Stress ADTV” podemos liquidar:

- 30% a 40% para 5 dias úteis
- 50% a 60% para 10 dias úteis
- 70% a 80% para 21 dias úteis

Esses números superam em muito os 8,40% do máximo histórico (para o período de vida do fundo) da métrica mais conservadora de liquidez do passivo da Matriz de Probabilidade de Resgate da ANBIMA, consultada em novembro de 2021.

Note que o Relatório de Enquadramento diário preparado pela LOTE45 também contempla a Matriz de Probabilidades de Resgate divulgada pela ANBIMA.

Note que o Fundo DEX FIC FIA ainda não apresentou resgates, de maneira que não temos dados históricos com os quais nos basear para estimativas de resgates futuros.

Subseção II – Atenuantes e Agravantes

No caso do DEX FIC FIA, os fatores atenuantes são: prazo de cotização (D+30), performance, e os elementos adicionais de significativo envolvimento de capital proprietário, transparência na filosofia de investimento e divulgação de métricas do portfólio, e qualidade institucional da gestora. Abordaremos em mais detalhes cada um desses elementos, mas na prática, tais fatores atenuantes, com exceção do prazo de cotização, não são usados no gerenciamento de liquidez. Como visto nesta Política, as curvas de liquidação dos ativos do DEX FIC FIA evidenciam ampla liquidez do fundo em relação ao seu prazo de cotização.

Embora extremamente úteis na retenção – e captação de clientes – vários desses fatores atenuantes podem ser fugazes: o cenário pode mudar de forma brusca e o investidor pode mudar de ideia em relação ao fundo ou simplesmente precisar de liquidez. Por filosofia, gerimos a liquidez do DEX FIC FIA com os momentos de crise em mente e sabemos da imprevisibilidade desses momentos. Por melhores que sejam a performance e reputação do fundo, se o cliente precisar de recursos, ele poderá resgatar.

Vejamos cada um dos atenuantes. O prazo de cotização de D+30 é um bom equilíbrio entre a necessidade de prazo mínimo para a gestão do fundo e o horizonte de longo prazo que gostaríamos

que os investidores no DEX FIC FIA tivessem. Achemos que esse prazo desestimula comportamentos especulativos, e como mostrado anteriormente, dado a nossa preferência natural por ativos mais líquidos, esse prazo permite um tamanho significativo do portfólio sob gestão com um perfil conservador de liquidez. Achemos que o investidor de longo prazo tende a ser mais estável que o de curto prazo.

A performance é um elemento claro de retenção, mas não a controlamos a curto prazo. E mesmo excelentes gestores podem passar por períodos de performance pouco atraentes. Assim, não podemos contar com a performance.

O alinhamento de interesses entre a gestão e os investidores ajuda aos investidores terem confiança de que o gestor está sendo diligente e responsável, e envidando esforços para melhorar a gestão.

Sobre a transparência na filosofia de gestão e na divulgação das métricas o motivo é simples: investidores de longo prazo em geral são sofisticados e demandam entender a filosofia de gestão e como essa filosofia se expressa concretamente na composição do portfólio. Assim, além da Apresentação Institucional e da Apresentação de Risco, várias vezes citadas neste documento, também escrevemos cartas periódicas. Investidores que entendem o processo de investimento tendem a ser mais tolerantes a períodos de performance pouco atraente. E a filosofia de uma gestão conservadora de liquidez colabora para que o investidor não tenha a preocupação com a liquidez em relação aos fundos da DEX Capital.

Por fim, a qualidade institucional da gestora. Procuramos seguir *best practices* de gestão do negócio. O cuidado com documentos regulatórios, a contratação de sistemas como o LOTE45, CompliAsset, Bloomberg e Quantum, e a parceria com prestadores de serviços de ótima reputação buscam prover um conforto institucional ao investidor.

Os fatores agravantes seriam uma performance pouco atraente, uma captação líquida negativa relevante e um ambiente de negócios / macroeconômico adverso. Embora relevantes para potenciais resgates, esses fatores não são explicitamente considerados na gestão de liquidez. Como dito no segmento de atenuantes, nossa principal atenção é na liquidez dos ativos *vis-à-vis* o prazo de cotização dos fundos. No entanto, o ambiente de negócios tem um papel indireto na gestão de liquidez.

Como mostrado anteriormente, para o DEX FIC FIA nós consideramos explicitamente as janelas de liquidez “5W% ADTV” e “Stress ADTV”. Essa é uma tentativa de incorporarmos eventuais contrações significativas de liquidez ao nosso cálculo de velocidade de liquidação. Mas sabemos que crises sempre podem surpreender e assim é fundamental acompanhar as condições de liquidez do mercado na medida em que os eventos se desenrolam: como diz o ditado em inglês, “*be here, now*”.

A gestão de liquidez, além de ser importante para se fazer frente a potenciais resgates, é crítica para se poder aproveitar as oportunidades que eventualmente surgem numa crise. Em geral, a dispersão entre as performances de ativos aumenta, já que ativos individuais reagem mais às condições específicas de seus detentores do que aos fundamentos em si das empresas. Assim, é importante poder vender certos ativos para nos envolvermos com outros ainda mais atraentes. Assim, na medida em que as condições de mercado se deterioram, e em particular quando identificamos um risco de *gap* para baixo nessas condições, tendemos a ter uma gestão ainda mais

conservadora, aumentando o nível de caixa do DEX FIC FIA, ou reduzindo a exposição para ações de menor capitalização e/ou liquidez.

Capítulo IV – Disposições Gerais

A DEX Capital considera a gestão de risco de liquidez um elemento crítico para a empresa. O fundo DEX FIC FIA tem por objetivo investir em empresas de qualidade, majoritariamente em *mid e large caps*, com boa liquidez. A DEX Capital acredita que implementa uma gestão conservadora dos riscos de liquidez, e continuará procurando melhorá-la e adaptá-la a novas condições de mercado. E como dito anteriormente, sugerimos fortemente a leitura de nossa Apresentação de Risco, que além do risco de liquidez, aborda a nossa gestão de risco de uma maneira ampla.