MANUAL DE AVALIAÇÃO DE ATIVOS E DERIVATIVOS - SINTÉTICO

Maio de 2008

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO 3

2. PRINCÍPIOS GERAIS 5

2.1. MELHORES PRÁTICAS 5
2.2. ABRANGÊNCIA 5
2.3. COMPROMETIMENTO 5
2.4. EQÜIDADE 5
2.5. FREQÜÊNCIA 5
2.6. FORMALIZAÇÃO 5
2.7. OBJETIVIDADE 6
2.8. CONSISTÊNCIA 6
2.9. TRANSPARÊNCIA 6
2.10. SEGREGAÇÃO DE FUNÇÕES 6

3. VISÃO DO PROCESSO 7

3.1. ESTRUTURAS ORGANIZACIONAIS ENVOLVIDAS NOS PROCESSOS 7
3.1.1. Área de Avaliação de Ativos e Derivativos – Gestão de Riscos 7
3.1.2. Área de Contabilidade e Processamento de Carteiras 7
3.2. MÉTODOS ALTERNATIVOS 7
3.2.1. Fontes de Informações Alternativas 7
3.2.2. Processo de Tratamento dos Preços Coletados 8
3.2.3. Processo de Validação dos Dados e Preços Tratados 8
3.2.4. Processo de Aplicação dos Preços às Carteiras 8
3.2.5. Processo de Supervisão Dinâmica da Metodologia 9

4. ASPECTOS METODOLÓGICOS 10

4.1. CONVENÇÕES UTILIZADAS 10
4.1.1. Contagem de dias 10
4.1.2. Expressão de taxas de juros no mercado financeiro brasileiro 10
4.1.3. Taxa de Câmbio 10
4.1.4. Curva Pré 11
4.1.5. Cálculo do valor da cota 11
4.1.6. Fontes Primárias 11
4.2. RISCO DE CRÉDITO 12

5. APLICAÇÃO DOS PREÇOS 13

5.1. TÍTULOS PÚBLICOS 13
5.1.1. PRÉ-FIXADOS 13
5.1.2. INDEXADOS A ÍNDICES DE PREÇOS 13
5.1.3. PÓS-FIXADOS 13
5.1.4. INDEXADOS AO DÓLAR 13
5.2. TÍTULOS PRIVADOS 14
5.2.1. PRÉ-FIXADOS – CDB e RDB 14
5.2.2. INDEXADOS AO CDI – CDB e RDB 14
5.2.3. INDEXADOS A ÍNDICES DE PREÇOS 15
5.2.4. DEBÊNTURES 15
5.2.5. AÇÕES/OPÇÕES NEGOCIADAS EM BOLSA 15
5.2.6. TERMO DE AÇÕES 15
5.2.7. CONTRATOS FUTUROS 15
5.2.8. SWAPS 15

LISTA DE SIGLAS

ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento

ANDIMA – Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro

BACEN – Banco Central do Brasil

BM&F – Bolsa de Mercadorias e Futuros

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo

CBLC – Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia

CDB – Certificado de Depósito Bancário

CDI – Certificado de Depósito Interbancário

CETIP – Câmara de Custódia e Liquidação

CPRF – Cédula de Produto Rural Financeira

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DI – Depósito Interfinanceiro de Um Dia

IDI – Índice da Taxa Média de Depósitos Interfinanceiros de Um Dia

FGV – Fundação Getúlio Vargas

IGP-M – Índice Geral de Preços de Mercado

IPCA – Índice de Preços ao Consumidor - Amplo

MaM – Marcação a Mercado

PTAX – Média das Taxas de Câmbio Negociadas no Mercado à Vista

PU – Preço Unitário

REUTERS – Agência de Informações do Mercado Financeiro e Cotações de Ativos Financeiros em Tempo Real

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e de Custódia

SND – Sistema Nacional de Debêntures

TIR – Taxa Interna de Retorno

VPL – Valor Presente Líquido

MANUAL DE AVALIAÇÃO DE ATIVOS E DERIVATIVOS

BANCO ALFA DE INVESTIMENTO S.A.

1. Introdução

A Associação Nacional dos Bancos de Investimento – ANBID, através do seu Código de Auto-Regulação, recomenda aos administradores de fundos de investimento a adoção de princípios de Marcação a Mercado – *MaM* dos ativos e derivativos das carteiras dos fundos de investimento. Esses princípios foram explicitados na Deliberação ANBID n° 14, de 26 de outubro de 2004.

O Banco Alfa de Investimento S.A., alinhado ao Código de Auto-Regulação e observando as melhores práticas de gestão de recursos, apresenta o seu Manual de Avaliação de Ativos e Derivativos Sintético e descreve os princípios utilizados nessa avaliação, que é de grande importância para a justa relação com os cotistas dos fundos de investimento, pois ela formaliza os aspectos metodológicos e as estruturas organizacionais envolvidas nos processos de *MaM*.

O Manual tem por objetivo uniformizar e informar as práticas utilizadas pelo Banco Alfa de Investimento S.A. na definição de preços de ativos e derivativos, inclusive aqueles com menor liquidez e que possuem modelagem mais complexa.

MaM é o processo de avaliação de ativos financeiros e derivativos por meio da obtenção de preços que representem as condições de mercado em um determinado momento, ou seja, *MaM* é o processo de apreçamento de ativos pelo seu valor real, objetivando refletir as condições de mercado no momento da marcação.

No caso de ativos líquidos, a avaliação é feita com base nos preços transacionados nos mercados ao longo do dia. Quando este preço não for observável, a avaliação é feita pela melhor estimativa de preço, através de técnicas de não-arbitragem e de equalização de preços, entre outras.

Para realizar a avaliação do preço justo de um ativo ou de um derivativo, devemos também considerar uma série de variáveis que influenciam direta ou indiretamente o processo de formação de preço e conseqüentemente o valor presente do ativo ou derivativo em questão.

Entre as variáveis, podemos citar a montagem de estruturas a termo de taxas de juros nos diversos indexadores observados no mercado, como, por exemplo, cupom de IGP-M, cupom de IPCA, cupom cambial e estrutura pré-fixada em reais, além de deságios de papéis pós-fixados e de *spreads* justos para títulos privados.

A *MaM* tem vários objetivos, sendo que o principal é que a cota dos fundos de investimento espelhe o efetivo preço de mercado dos ativos e derivativos que compõem a carteira dos fundos de investimento, dando-se assim igual tratamento a todos os cotistas, permitindo maior transparência ao investidor com relação aos riscos assumidos pelo fundo de investimento, visto que as oscilações dos preços dos ativos e derivativos estarão refletidas nos valores de suas cotas.

2. PRINCÍPIOS GERAIS

O Banco Alfa de Investimento S.A. seguirá os seguintes princípios nos processos e práticas de *MaM*:

2.1. Melhores Práticas

Os processos e metodologias de *MaM* seguirão as melhores e mais difundidas práticas do mercado financeiro, de forma a tornar clara e explícita a formação de preços dos ativos que compõem as carteiras dos fundos de investimento.

2.2. Abrangência

Todos os fundos são marcados a mercado. Exceção feita apenas a fundos exclusivos e destinados a investidores qualificados, atendidas as regras e regulamentação aplicáveis, que poderão obedecer a regras específicas.

2.3. Comprometimento

O Banco Alfa de Investimento S.A. tem como compromisso empenhar-se para que os preços dos ativos e derivativos reflitam a realidade de mercado e, na impossibilidade da observação desses, por lapsos de liquidez ou característica de mercado, despender os melhores esforços para estimar o que seriam os preços justos de mercado desses ativos e derivativos, procurando assim evitar distorções de preços na cota de seus fundos de investimento.

2.4. Eqüidade

O principal critério no processo de escolha de metodologia, fontes de dados e/ou qualquer decisão de *MaM* tem como objetivo o tratamento eqüitativo dos cotistas, devendo ser utilizado tanto para fundos abertos quanto para fundos exclusivos, desde que estes fundos exclusivos tenham como prática a *MaM*.

2.5. Freqüência

A *MaM* será feita diariamente, observando a mesma freqüência e periodicidade de cálculo e divulgação das cotas dos fundos de investimento.

2.6. Formalização

O Banco Alfa de Investimento S.A. formaliza, através deste Manual, todo o processo e metodologia de *MaM* utilizado, bem como define as áreas responsáveis pela qualidade do processo e a metodologia de cálculo dos ativos e derivativos que fazem parte das carteiras dos fundos de investimento.

2.7. Objetividade

As informações de preços e fatores de cálculo que são utilizados no processo de *MaM* são obtidas preferencialmente de fontes externas independentes; fontes estas já consagradas no mercado como importantes meios de divulgação de preços. Na impossibilidade de utilização dessas fontes, haverá modelagem através de métodos e modelos descritos neste Manual.

2.8. Consistência

O Banco Alfa de Investimento S.A. adota o princípio de que o mesmo ativo deverá ter preços iguais em todas as carteiras dos fundos de investimento, exceção feita àquelas que tiverem contratado outra instituição para este fim específico.

2.9. Transparência

As metodologias e práticas de *MaM* devem ser públicas. Este Manual está registrado na ANBID e disponibilizado no *site* do Banco Alfa de Investimento S.A., www.alfanet.com.br. A dinâmica do mercado financeiro faz com que as atualizações deste Manual sejam periódicas: ele será atualizado sempre que necessário, mantendo assim os cotistas e o público em geral sempre informados das práticas de *MaM* do Banco Alfa de Investimento S.A.

Novos ativos e derivativos passíveis de serem inclusos nas carteiras dos fundos de investimento também serão adicionados após criteriosa análise e definição da metodologia a ser adotada para a sua *MaM*.

2.10. Segregação de Funções

O departamento responsável pela *MaM* não tem nenhuma ligação com a área de gestão de recursos ou com a área de contabilidade e processamento das carteiras dos fundos de investimento, sendo responsável pela escolha dos modelos utilizados, não sofrendo qualquer intervenção externa, reportando-se diretamente à Presidência do Banco Alfa de Investimento S.A.

3. VISÃO DO PROCESSO

3.1. Estruturas Organizacionais Envolvidas nos Processos

A estrutura abaixo descrita permite que o Banco Alfa de Investimento S.A. possa envidar seus melhores esforços para que sejam eliminados conflitos de interesse e para que os princípios gerais anteriormente citados sejam expressamente seguidos.

Tal estrutura tem como objetivo dar independência às áreas responsáveis pela avaliação e contabilidade.

3.1.1. Área de Avaliação de Ativos e Derivativos – Gestão de Riscos

A área de Gestão de Riscos é responsável pela avaliação de ativos e derivativos sendo subordinada diretamente à presidência do Banco Alfa de Investimento S.A. atuando de forma independente das áreas de gestão de recursos e contabilidade de fundos de investimento.

Esta área é responsável pelas diretrizes e políticas de *MaM* dos fundos de investimento administrados pelo Banco Alfa de Investimento S.A., bem como pela aplicação e pelo desenvolvimento de metodologias e testes aplicados nestas avaliações.

3.1.2. Área de Contabilidade e Processamento de Carteiras

A área de contabilidade e processamento das carteiras dos fundos de investimento é subordinada à diretoria administrativa do Banco Alfa de Investimento S.A. e atua de forma independente das demais áreas.

Essa área é responsável pela coleta de preços das fontes primárias e pela aplicação dos preços de mercado para as carteiras dos fundos de investimento. Efetua validações do processamento para cálculo da cota.

3.2. Métodos Alternativos

3.2.1. Fontes de Informações Alternativas

Na impossibilidade de obter os dados das fontes primárias ou em situações adversas que causem grandes distorções nos seus preços, buscamos as informações de mercado em formas alternativas conforme descrito a seguir.

As alternativas nestas situações excepcionais abrangem:

1. A solicitação das informações ao fornecedor das informações (ANDIMA, BM&F, Bovespa) por formas alternativas (e-mail, fax, telefone – desde que apoiado em sistema de gravação);
2. A utilização de sistema de informações de dados auxiliares como REUTERS;
3. A coleta de preços com agentes participantes no Mercado, feito de forma independente à Mesa de Negócios;
4. A adoção de métodos alternativos com a utilização dos modelos gerenciais internos para cálculo da curva pré.
5. Repetição das últimas informações coletadas no mercado.

Em quaisquer situações de contingência, a Diretoria Executiva e a Gestão de Riscos decidem em conjunto qual será o procedimento adotado nas situações descritas.

3.2.2. Processo de Tratamento dos Preços Coletados

É feita uma avaliação do histórico de preços da última semana para se avaliar o comportamento dos preços coletados pelos métodos alternativos.

Esse processo visa evitar que distorções de preço no mercado possam comprometer a avaliação dos ativos e derivativos pertencentes às carteiras dos fundos de investimento. Tal processo pode descartar preços que não representem a efetiva avaliação de mercado.

Na hipótese em que os preços coletados pelos métodos alternativos sejam avaliados como inadequados para representarem os preços de mercado, a Diretoria Executiva e a Gestão de Riscos decidem em conjunto qual será o procedimento adotado.

3.2.3. Processo de Validação dos Dados e Preços Tratados

O processo de validação tem como objetivo averiguar a adequação dos preços coletados pelos métodos alternativos dos ativos e derivativos e, conseqüentemente, mitigar os riscos de avaliações incorretas.

A Gestão de Riscos é a área que efetua a validação dos dados e preços tratados.

3.2.4. Processo de Aplicação dos Preços às Carteiras

Após o processo de validação, os preços tratados são enviados para a área responsável pela contabilização, que efetua o processamento das carteiras dos fundos de investimento em sistema específico. Este sistema processa a valorização dos ativos e derivativos integrantes das carteiras e, por conseqüência, calcula os valores de cotas.

3.2.5. Processo de Supervisão Dinâmica da Metodologia

O processo de supervisão da aplicação dos preços nas carteiras dos fundos de investimento é feito em duas etapas, a saber:

- A área de contabilidade, após o processamento das carteiras, elabora relatório de consistência e verificação, com o objetivo de verificar se existem distorções entre os preços coletados e os preços considerados na atualização das cotas dos fundos de investimento;

- A área de gestão de riscos valida os preços considerados para o cálculo das cotas dos fundos de investimento e a composição das carteiras.

4. ASPECTOS METODOLÓGICOS

4.1. Convenções Utilizadas

4.1.1. Contagem de dias

As formas de contagem de dias utilizadas no apreçamento dos ativos descritos neste Manual contemplam:

- dias corridos;
- dias úteis;
- dias corridos com meses de 30 dias.

A contagem de dias corridos considera os dias efetivamente existentes entre duas datas, incluindo fins-de-semana e feriados.

A contagem de dias úteis contempla o calendário excluindo os fins-de-semana e feriados.

A contagem de dias corridos com meses de 30 dias considera todos os meses com 30 dias corridos.

4.1.2. Expressão de taxas de juros no mercado financeiro brasileiro

O mercado financeiro utiliza, em consenso, basicamente duas expressões de taxas de juros:

- Base 252 (exponencial) – considera o calendário com ano-base 252 dias úteis e as taxas de juros são expressas de forma exponencial;
- Base 360 (linear) – considera o calendário com ano-base 360 dias corridos e as taxas de juros são expressas de forma linear.

4.1.3. Taxa de Câmbio

O Banco Central como Autoridade Monetária, regula todas as atividades do mercado de câmbio – Livre. Entre suas atribuições está a divulgação diária da taxa média de cotações dos negócios celebrados com moedas estrangeiras pelas Instituições participantes deste mercado.

A PTAX 800 é a taxa de câmbio livre – para a moeda dólar americano utilizada como referência para operações indexadas à moeda dólar.

4.1.4. Curva Pré

A estrutura a termo de taxas de juros, ou seja, o resultado das projeções de juros futuros negociados na BM&F é o ponto de partida para o processo de *MaM*. Ela é considerada o principal ponto para o processo de avaliação, pois todos os ativos e derivativos são trazidos a valor presente com base nesta estrutura. Utilizamos os preços de ajustes dos contratos futuros de taxa média de DI de 1 Dia para elaboração da curva pré.

Nesse processo são utilizadas técnicas de interpolação e extrapolação da estrutura a termo de taxas de juros futuros, de forma a se obter taxas para todos os prazos necessários.

4.1.5. Cálculo do valor da cota

O valor da cota é calculado diariamente e determinado com base em avaliação patrimonial que considere o valor de mercado dos ativos financeiros integrantes das carteiras dos fundos de investimento. Para cálculo dos valores das cotas serão utilizados os preços no encerramento do dia, assim entendido como o horário de fechamento dos mercados onde os fundos de investimento atuam.

O Banco Alfa de Investimento S/A adota para cálculo das cotas dos fundos de investimento o critério de cota de fechamento.

4.1.6. Fontes Primárias

Utilizamos, obrigatoriamente, as seguintes fontes primárias de dados para os cálculos de marcação a mercado dos ativos integrantes das carteiras dos fundos de investimentos

- Títulos públicos federais: ANDIMA;
- Ações, opções sobre ações líquidas, termo de ações: BOVESPA;
- Contratos futuros, *swaps*, *commodities* (agrícolas): BM&F.
- Taxas de Juros CDI e SELIC: CETIP e SELIC.
- Taxas de Câmbio: Sistema de Informações do Banco Central - SISBACEN

Dessas fontes, obtemos:

- Taxas médias indicativas do Mercado Secundário divulgadas pela ANDIMA;
- Preços de fechamento das ações divulgados no boletim diário de informações publicado pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA;

- Preços de ajustes dos contratos futuros e as taxas referenciais de swaps divulgados no boletim Diário publicado pela Bolsa de Mercadorias e Futuros – BM&F.

Os dados são coletados a partir do *download* de arquivos da *Internet* (www.andima.com.br; www.bmf.com.br; www.bovespa.com.br; www.cetip.com.br), sistema de informações (Sisbacen) ou *links* de sistemas provedores de informações, como *Broadcast.*

4.2. Risco de Crédito

Os riscos de crédito a que se sujeitam as operações realizadas pelos fundos de investimento, caracterizam-se pela possibilidade de inadimplência das contrapartes em operações por elas realizadas ou dos emissores dos ativos e derivativos componentes da carteira dos fundos de investimento, podendo ocorrer perdas financeiras ou redução de ganhos até o valor das operações contratadas e não liquidadas.

Determinados fatores específicos, como a alteração da condição financeira de uma companhia, mudanças na expectativa de seu desempenho e resultados, capacidade competitiva e de gestão empresarial, também podem vir a afetar adversamente o preço e o rendimento dos ativos da carteira.

5. APLICAÇÃO DOS PREÇOS

5.1. TÍTULOS PÚBLICOS

5.1.1. PRÉ-FIXADOS

São avaliados pelo método de fluxo de caixa descontado, utilizando-se para esse cálculo as taxas de juros indicativas divulgadas pela ANDIMA. No caso de LTNs, esporadicamente, poderá ser utilizado um método alternativo se forem detectadas grandes distorções nos dados da ANDIMA.

5.1.2. INDEXADOS A ÍNDICES DE PREÇOS

São calculados pelo método do fluxo de caixa descontado, tendo como base a taxa de juros indicativa divulgada pela ANDIMA e a atualização dos valores nominais e suas respectivas estimativas para os indexadores.

Como os títulos possuem pagamentos intermediários, seus cupons têm o mesmo tratamento do pagamento do principal, sendo que, ao final, a soma dos fluxos descontados representarão o percentual do valor nominal que deverá demonstrar o valor da *MaM* do título.

5.1.3. PÓS-FIXADOS

São calculados tendo como base o valor nominal do título na data de referência divulgado pelo Banco Central do Brasil - BACEN e a eles aplicados os ágios ou deságios divulgados diariamente pela ANDIMA.

5.1.4. INDEXADOS AO DÓLAR

São calculados pelo método do fluxo de caixa descontado, tendo como base a taxa de juros indicativa divulgada pela ANDIMA e a atualização pela variação cambial dos valores nominais .

Como os títulos possuem pagamentos intermediários, seus cupons têm o mesmo tratamento do pagamento do principal, sendo que, ao final, a soma dos fluxos descontados representarão o percentual do valor nominal que deverá demonstrar o valor da *MaM* do título.

5.2. TÍTULOS PRIVADOS

5.2.1. PRÉ-FIXADOS – CDB e RDB

A *MaM* desses títulos é feita levando-se em conta o risco de crédito / liquidez do título, considerando-se o spread na taxa utilizada para descontar o fluxo gerado pelo título em questão.

A Instituição efetua diariamente cotações por e-mail com os emissores de CDB's e elabora através de planilha eletrônica, uma matriz de taxas de CDB's. Nesta planilha, calcula-se a média simples da janela das últimas 5 semanas e obtém-se as taxas para os cálculos de marcação a mercado.

Tendo em vista a Circular BCB n° 3.282, de 28 de abril de 2005, implementada no sistema CETIP, que possibilitou o registro de CDBs nesse sistema com uma taxa previamente pactuada para o resgate antecipado do papel (cláusula "S") os fundos administrados pelo Banco Alfa de Investimento S.A. podem adquirir tais títulos.

Nestes casos, a metodologia adotada para a MaM do papel, segue a seguinte regra:

- Taxa da recompra: se não houver prazo pré-determinado para se exercer a recompra do papel pela taxa pactuada, este será marcado por esta taxa que pode ou não ser igual a taxa de emissão; quando a taxa de recompra valer apenas a partir de uma data futura à data de aquisição do CDB, a precificação seguirá as mesmas regras já descritas para os papéis sem cláusula de recompra e a partir da data que se puder exercer a taxa de recompra será marcado nesta taxa.

5.2.2. INDEXADOS AO CDI – CDB e RDB

A *MaM* de títulos indexados à variação da taxa dos Certificados de Depósitos Interfinanceiros de um dia – taxa CDI compreende processo similar de coleta de preços adotados para os títulos pré-fixados.

Para obter-se o valor futuro, constrói-se uma curva pré pelo spread contratado ou percentual da taxa CDI contratado.

Finalizando os cálculos, desconta-se o valor futuro pelo spread de mercado ou percentual da taxa CDI de mercado, obtido pela média de cotações.

5.2.3. INDEXADOS A ÍNDICES DE PREÇOS

A *MaM* será feita de acordo com o tipo de emissor do papel:

Nas situações de CDB e/ou RDB, cujo emissor seja, uma instituição financeira a metodologia aplicada é semelhante a descrita para títulos indexados a taxa CDI.

Se o emissor for uma entidade não financeira seguiremos o modelo para precificação de debêntures, conforme abaixo:

5.2.4. DEBÊNTURES

Para papéis que possuam divulgação de Preço Unitário – PU - na Andima, adotam-se estes preços como sua *MaM.*

Para aquelas debêntures que não são informadas pela Andima ou cujos preços apresentam fortes distorções a precificação será baseada na curva do título público de mesmo indexador acrescida de um *spread* de crédito.

5.2.5. AÇÕES/OPÇÕES NEGOCIADAS EM BOLSA

São avaliados pelas cotações de fechamento observadas no pregão da BOVESPA. No caso de opções de ações sem liquidez o preço é definido através de modelo interno.

5.2.6. TERMO DE AÇÕES

São avaliados pela curva futura de juros construída a partir de informações divulgadas pela BM&F.

5.2.7. CONTRATOS FUTUROS

São avaliados de acordo com os ajustes observados no pregão da BM&F

5.2.8. SWAPS

São avaliados pelas curvas referenciais de swap divulgadas pela BM&F.