

# Política de Gestão de Riscos de Liquidez

Pandhora Investimentos Ltda.

*Outubro, 2023*



Ficha Técnica .....	3
1. INTRODUÇÃO .....	4
2. ABRANGÊNCIA.....	4
3. GOVERNANÇA .....	5
3.1. Comitê .....	5
3.2. Diretor .....	5
3.3. Área de Risco .....	5
4. INFRAESTRUTURA.....	7
4.1. Fonte de dados .....	7
5. RISCO DE LIQUIDEZ.....	7
5.1. Liquidez de Ativo.....	7
5.1.1. Agravantes e Atenuantes.....	8
5.1.2. Títulos Públicos .....	8
5.1.3. Operações Compromissadas lastreadas em Títulos Públicos .....	8
5.1.4. Ações negociadas em Bolsas de Valores. ....	8
5.1.5. Derivativos negociadas em Bolsas de Valores.....	9
5.1.6. Margens, garantias e aluguéis.....	9
5.1.7. Eventos de Illiquidez.....	9
5.1.8. Teste de Stress .....	9
5.2. Liquidez de Passivo.....	10
5.2.1. Resgates Esperados.....	10
5.2.2. Matriz de Probabilidade de Resgates da ANBIMA .....	10
5.3. Concentração em cotistas.....	11
6. ATUALIZAÇÃO DA POLÍTICA.....	12
7. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	12

## Ficha Técnica

<b>Título:</b>	Política de Gestão de Riscos de Liquidez
<b>Área Responsável:</b>	Riscos e <i>Compliance</i>
<b>Objetivo:</b>	Estabelecer o conjunto de princípios, diretrizes e responsabilidades necessários à identificação, avaliação, acompanhamento, tratamento e controle dos riscos de liquidez.
<b>Aplicação:</b>	Fundos geridos pela Pandhora Investimentos Ltda.
<b>Data de Aprovação:</b>	02/10/2023
<b>Aprovado por:</b>	Comitê de Gestão de Riscos
<b>Data de Publicação:</b>	2S23

## 1. INTRODUÇÃO

Esta Política foi elaborada de acordo com as políticas internas da Gestora, inclusive o Código de Ética e o Manual de Controles Internos e a Política de Controles Internos e Compliance (“Política Compliance”) (em conjunto, (“Políticas Internas”), e está de acordo com a Instrução Resolução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) Nnº 55821, de 25 de fevereiro de 2021 e 26 de março de 2015 (“Instrução Resolução CVM 55821”), e o Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros.

A presente Política de Gestão de Riscos descreve, dentre outros pontos: (i) os procedimentos para identificar e acompanhar a exposição das carteiras aos variados tipos de riscos; (ii) as técnicas e métodos de precificação dos ativos; (iii) os limites de exposição a risco; (iv) os profissionais envolvidos; (v) a periodicidade do relatório de exposição ao risco; e (vi) a periodicidade de revisão da Política.

O responsável por esta Política de Gestão de Risco é o diretor responsável pela Área de Compliance e Riscos de Compliance da Gestora (“Área de Compliance e Risco”), a quem caberá (i) verificar o cumprimento desta Política; (ii) encaminhar relatório da exposição ao risco de cada carteira de valores mobiliários sob gestão da Gestora (“Relatório de Exposição”), para as pessoas e na periodicidade indicadas abaixo; e (iii) supervisionar diligentemente, se houver, terceiro contratado para mensurar os riscos inerentes a cada uma das carteiras de valores mobiliários.

## 2. ABRANGÊNCIA

Esta Política se aplica a todos os fundos de investimento sob gestão da TC Pandhora.

## **3. GOVERNANÇA**

### **3.1. Comitê**

A gestora possui um Comitê de Gestão de Riscos, o qual é formado pelos membros permanentes: Diretor de Risco e *Compliance*, Diretor de Gestão, *Risk Officer* e membros convidados.

O Comitê de Gestão de Riscos se reúne sempre que o Diretor de Riscos e *Compliance* entender necessário e tem como competências (i) a avaliação e deliberação de todas as medidas a serem adotadas em relação ao monitoramento e controle dos riscos a que os fundos estão sujeitos; (ii) tratamento de situações de desenquadramento; e (iii) situações atípicas de mercado e as respectivas medidas para controle do risco nessas situações.

Todas as deliberações tomadas pelo Comitê de Gestão de Riscos serão formalizadas por meio de atas, as quais serão devidamente arquivadas pela Área de Riscos e *Compliance*.

### **3.2. Diretor**

Sem prejuízo das atribuições da Área de Riscos e *Compliance*, caberá ao Diretor de Risco e *Compliance* tomar todas as providências necessárias para ajustar a exposição a risco das carteiras, com base nos limites previstos nesta Política de Gestão de Risco e nos regulamentos dos Fundos.

### **3.3. Área de Risco**

A Área de Riscos e *Compliance* da Gestora é a responsável pela gestão de riscos e pela implementação desta Política, sem prejuízo das competências que lhe são atribuídas no artigo 37, § 2º, do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros. Nesse sentido, a Área de Riscos e *Compliance* fará o monitoramento, mensuração e ajustes dos riscos dos fundos de investimentos geridos pela Gestora, o que deve ser realizado de forma diligente, sem que se comprometa a transparência e a evidência dos riscos identificados.



A precificação dos ativos é realizada de acordo com o Manual de Marcação a Mercado de cada administrador. Quando é estabelecido pelo Manual o uso de preços de referência (como Anbima) ou preços de bolsas (como B3) a coleta dos dados é realizada através de fontes terceiras (como Bloomberg, Economatica etc.), sendo em geral ativos com esse tipo de precificação: ações, futuros e títulos públicos. Para ativos cuja precificação é realizada por cada administrador, os preços são coletados por meio dos arquivos disponibilizados pelos administradores, sendo em geral ativos com esse tipo de precificação: opções e cotas de fundos.

São funções da Área de Riscos e *Compliance*:

- Propor e documentar esta Política, os limites, as diretrizes, os instrumentos e as estratégias de gestão de riscos;
- Propor processos, procedimentos e parâmetros de gerenciamento dos riscos em conformidade com as recomendações internas e dos órgãos reguladores e supervisores;
- Monitoramento da exposição dos fundos de acordo com as métricas de risco em frequência diária; emitindo avisos a todos os integrantes da área de gestão de recursos da Gestora (“Área de Gestão”) caso os Fundos tenham limite de riscos excedido.
- Supervisionar diligentemente, se houver, terceiro contratado para mensurar os riscos inerentes a cada um dos fundos geridos.

Os membros da Área de Riscos e *Compliance* exercem sua função de forma independente, não existindo qualquer subordinação da Área de Riscos e *Compliance* à Área de Gestão. Nesse sentido, a Área de Riscos e *Compliance* possui a autonomia necessária para questionar os riscos assumidos nas operações e adotar as medidas necessárias. Além disso, a Área de Riscos e *Compliance* possui comunicação direta com sócios e a alta administração da Gestora para realizar o relato de suas atividades.

A Área de Riscos e *Compliance* encaminhará o Reporte de Enquadramento mensalmente ou sempre quando for necessário, aos integrantes da Área de Gestão e aos diretores da Gestora.

## 4. INFRAESTRUTURA

### 4.1. Fonte de dados

As fontes de dados utilizadas para o gerenciamento do risco são:

- B3: Ativos e índices de renda variável, derivativos (futuros, opções e swaps);
- BACEN: Cotações de moedas;
- ANBIMA: Mercado secundário de títulos públicos e debêntures;
- Economatica: Ações;
- Bloomberg: Ações, taxas, preços e índices de mercado;
- Lote45: Ativo, Passivo, Risco e Enquadramento dos fundos.

## 5. RISCO DE LIQUIDEZ

O risco de liquidez pode ser dividido em duas categorias: o risco de liquidez de ativos e o risco de liquidez de passivo. O risco de liquidez de ativos consiste em perda financeira pela variação do preço de um ativo devido a liquidação ou compra de um grande volume. Já o risco de liquidez de passivo corresponde à dificuldade do fundo em conciliar adequadamente os prazos de liquidação de seus ativos com o prazo de resgate previsto no regulamento do fundo.

É importante ressaltar que a gestora não faz monitoramento global de liquidez, cada fundo é avaliado individualmente.

### 5.1. Liquidez de Ativo

A área de Riscos e *Compliance* realiza um monitoramento de liquidez dos ativos da carteira semanalmente para garantir que caso o fundo receba um resgate relevante ou precise zerar sua posição por quaisquer outros motivos a carteiras sejam compostas de ativos líquidos o suficiente para a movimentação sem prejuízo financeiro relevante.

Cada ativo é avaliado em termos de sua própria liquidez no mercado, mais tempo de liquidação e o quanto que representa do patrimônio do fundo. Existe aqui também a dinâmica de notificação (*soft limit*) e intervenção (*hard limit*). Sendo o *soft* 25% do PL ilíquido dentro do prazo de resgate, e 50%, o *hard*.

Para o cálculo da liquidez de cada ativo é utilizada a seguinte metodologia: o tempo necessário para zeragem da carteira considerando que é possível negociar 20% do ADTV do ativo. Para essa métrica, são utilizadas duas janelas de ADTV, uma de 21 e outra de 42 dias uteis sendo o tempo de liquidação analisado o maior entre as duas.

$$T_{Liquidação} = \max\left(\frac{Posição}{20\% \cdot ADTV_{21}}, \frac{Posição}{20\% \cdot ADTV_{42}}\right)$$

- $T_{Liquidação}$ : Tempo de liquidação do ativo em dias de negociação
- Posição: Volume no ativo
- ADTV: Volume médio negociado na janela

#### 5.1.1. Agravantes e Atenuantes

Dado a metodologia utilizada a gestora possui um fator agravante que é utilizado como parâmetro para os limites de enquadramento: Prazo de Cotização, dado que o tempo de liquidação de cada ativo tem que ser menor que o prazo de cotização de cada fundo.

#### 5.1.2. Títulos Públicos

Estes títulos possuem ampla liquidez, portanto são considerados 100% líquidos.

#### 5.1.3. Operações Compromissadas lastreadas em Títulos Públicos

Por se tratar de operações com vencimento no próximo dia útil, são considerados como ativos 100% líquidos dispensando monitoramento.

#### 5.1.4. Ações negociadas em Bolsas de Valores.

Ações possuem liquidez em dois dias uteis e, por esta razão, são analisados de acordo com a métrica de tempo de liquidação mais esse prazo de liquidação.

#### **5.1.5. Derivativos negociadas em Bolsas de Valores.**

Derivativos possuem liquidez em um dia útil e, por esta razão, são analisados de acordo com a métrica de tempo de liquidação mais esse prazo de liquidação.

#### **5.1.6. Margens, garantias e aluguéis.**

Os ativos depositados como garantia ou margem, dentre eles os títulos públicos, são considerados como ativos ilíquidos até que a margem ou garantia seja transferida para outro ativo ou haja a liquidação dos ativos vinculados. Esses ativos terão seus prazos de liquidação contados somente após a data dessa movimentação.

Ativos alugados também serão considerados como ilíquidos até que haja liquidação do aluguel vinculado e terão seus prazos de liquidação contados somente após a data dessa movimentação.

#### **5.1.7. Eventos de Iliquidez**

Os maiores riscos de iliquidez para nossos fundos hoje são os limites de alta e baixa para futuros e eventos de *circuit break*. A tratativa no caso dos futuros é sempre rolar os contratos com alguns dias de antecedência, geralmente 2, porém varia com o os ativos subjacentes. Para outros casos como *circuit break*, tudo dependerá do que nossos modelos quantitativos mandarem.

Caso haja qualquer outro evento de iliquidez dos ativos financeiros componentes da carteira do fundo, a Gestora comunicará ao administrador fiduciário sobre a ocorrência de tal evento para que as melhores providências possam ser tomadas.

#### **5.1.8. Teste de Stress**

O teste de stress é realizado anualmente e é utilizado para acompanhamento dos ativos na carteira. Ele é pautado na mesma métrica do controle de liquidez de ativo, o tempo de liquidação das maiores posições do fundo. Esse tempo de liquidação é calculado da mesma forma, mas considerando que apenas 10% do ADTV do ativo nas duas janelas será utilizado para essa zeragem.

Com essa métrica de Stress é possível verificar quais ativos passariam a apresentar riscos caso sua liquidez fosse diminuída, e serve como controle gerencial complementar a métrica de risco de liquidez de ativo.

## **5.2. Liquidez de Passivo**

A Gestora realiza o monitoramento diário de aplicações, resgates e obrigações do fundo. Esse acompanhamento permite a prévia liquidação financeira nas condições de mercado respeitando o prazo estabelecido pelo regulamento do fundo para o pagamento dos pedidos de resgate (período igual ou menor que o período de cotização).

### **5.2.1. Resgates Esperados**

Diariamente um processo é rodado que compila as informações dos Administradores, assim temos todo o fluxo de aportes e resgates definido. Por relevância operacional, observa-se 5 dias a partir da data atual, desta forma é sabido se o nível atual de caixa é suficiente para cobrir suas obrigações. Para casos de aporte líquido, verifica-se a necessidade de mais aporte no Master, para evitar posição excessiva de caixa, gerando desenquadramento passivo. Para o caso de resgates líquidos, caso necessário, é solicitado resgate ao Master, que possui volume maior de caixa e tem prazos de resgate significativamente mais curtos. Por fim, um relatório resumido com todo o fluxo para cada fundo e movimentações necessárias é enviado periodicamente para a Mesa.

### **5.2.2. Matriz de Probabilidade de Resgates da ANBIMA**

A gestora também realiza o acompanhamento da probabilidade de resgates de todos os fundos com critério mais gerencial, sem limites atrelados a essas métricas. Esse acompanhamento é feito de 3 formas distintas.

- **Metodologia da Matriz ANBIMA**

Soma dos resgates brutos divididos pela média do patrimônio líquido do fundo no intervalo observado. Como intervalos, são utilizados todos os vértices da ANBIMA (1, 2, 3, 4, 5, 10, 21, 42 e 63 dias).

- **Metodologia da Matriz ANBIMA adaptada**

Média dos resgates brutos divididos pela média do patrimônio líquido do fundo no intervalo observado. Como intervalos, são utilizados todos os vértices da ANBIMA (1, 2, 3, 4, 5, 10, 21, 42 e 63 dias).

- **Percentil 95**

Observa-se a metodologia adaptada por um ano e retorna o valor que representa o percentil 95 de cada vértice, a fim de entender em situações menos comuns os níveis de caixa seriam suficientes.

- **Resgate máximo**

Observa-se a metodologia adaptada por um ano e retorna o valor máximo de cada vértice, a fim de entender o pior cenário.

### 5.3. Concentração em cotistas

Para evitar risco de concentração em cotistas, será emitido um alerta para o gestor caso algum cotista ultrapasse 20% do total do patrimônio líquido de algum fundo. Entretanto, para evitar restrições na captação do fundo, ficam isentos dessa regra fundos com o *AUM* inferior a 200 milhões, uma vez que, com o crescimento do fundo e o aumento no número de investidores, venha a ocorrer a desconcentração de cotistas.

Caso haja violação do limite de concentração a área de Risco levantará para fins análise e eventual intervenção as seguintes informações:

- Natureza e classificação do cotista;
- O quanto a alocação em nossos fundos representa do patrimônio do cotista;
- Perfil de risco do cotista.

Uma vez qualificado o cotista, a área risco irá convocar um Comitê de Gestão de Risco para acatar, reprovar, limitar novas alocações, ou ainda, solicitar um plano de prospecção. Todas as deliberações serão registradas em ata e assinadas pelos membros permanentes do comitê.

## **6. ATUALIZAÇÃO DA POLÍTICA**

Esta política de gestão de risco será revisada e atualizada pela área de Riscos e *Compliance*, em periodicidade, no mínimo anual. Será atualizada, também, caso haja revisão nos gerenciamentos de riscos, adoção de novos procedimentos ou adequação a novos normativos. A aprovação desta política é realizada pelo Comitê de Gestão de Riscos

## **7. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Serão realizados testes de aderências às metodologias semestralmente, de forma a verificar a efetividade destas em relação à gestão de riscos.

Caso seja constatada eventual não aderência das metodologias apresentadas nessa Política, a Área de Risco deverá discutir e implementar as medidas necessárias visando à reavaliação dos parâmetros utilizados. A verificação da não aderência das metodologias e eventuais ajustes devem ser reportados ao Diretor de Gestão e Diretor de Risco e *Compliance*.