



**PNBY GESTORA DE RECURSOS LTDA.**

**MANUAL DE GERENCIAMENTO DE RISCO DE LIQUIDEZ**

**Dezembro/2019**

## 1. OBJETIVO

O presente Manual de Gerenciamento de Risco de Liquidez (“Manual”) tem como objetivo estabelecer o conjunto de princípios, diretrizes, ações, responsabilidades e metodologias necessários à identificação, avaliação, acompanhamento, tratamento e controle da exposição ao risco de liquidez pela **PNBY GESTORA DE RECURSOS LTDA.** (“Panamby”).

Este Manual está de acordo com a Política de Gestão de Riscos da Panamby, bem como com as diretrizes de gerenciamento de risco de liquidez estabelecidas pela ANBIMA por meio da Deliberação nº 67/2015 e com o Capítulo X do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

O responsável pelo presente Manual é o Sr. **LUIS OTAVIO CYPRIANO BERTI DA COSTA**, diretor de Risco e Compliance da Panamby.

## 2. ABRANGÊNCIA

Este Manual aplica-se a todas as carteiras de fundos de investimento sob a forma de condomínio aberto dos quais a Panamby seja gestora, exceto fundos exclusivos ou reservados (“Fundos”).

## 3. DEFINIÇÕES

### 3.1. Risco de Liquidez

O Risco de Liquidez envolve a capacidade dos fundos de honrarem seus compromissos atuais e futuros sem comprometer suas operações diárias e sem que isso incorra em venda de ativos a custos abaixo do esperado ou em volume que afete negativamente o preço do mercado. Diferentes fatores podem aumentar esse tipo de risco, destacando-se, exemplificativamente:

- (i) descasamento entre os fluxos de liquidação de ativos e as exigências de recursos para cumprir obrigações incorridas pelos fundos;
- (ii) condições atípicas de mercado e/ou outros fatores que acarretem falta de liquidez dos mercados nos quais os valores mobiliários integrantes dos fundos são negociados;
- (iii) ativos dos fundos que são insuficientes para cobrir exigência de depósito de margens junto a contrapartes; ou
- (iv) imprevisibilidade dos pedidos de resgates.

A gestão do risco de liquidez na Panamby tem por objetivo garantir que a liquidez da carteira de ativos dos fundos de investimento sob sua gestão seja compatível com os prazos regulamentares para pagamento dos seus respectivos pedidos de resgate e permita o cumprimento das suas obrigações de caixa sem prejuízo aos investidores.

Os portfólios são construídos com um cuidadoso equilíbrio de riscos setoriais e individuais; critérios de liquidez são monitorados cuidadosamente, e o controle da liquidez do ativo é

realizado desde os estudos preliminares para sua aquisição.

O controle do risco de liquidez na Panamby se dá em dois momentos: Risco de liquidez **do ativo** e risco de liquidez **do passivo**. O primeiro é a possibilidade de perda decorrente da incapacidade de realizar uma transação em tempo razoável e sem perda significativa de valor. O segundo está associado à possibilidade de falta de recursos para honrar os compromissos assumidos em função do descasamento entre os ativos e passivos.

O Diretor de Riscos é responsável pela definição e execução das práticas de gestão de riscos 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.

As situações especiais de iliquidez das carteiras, caso ocorram, provavelmente serão originadas da suspensão da negociação de algum ativo ou de resgates excessivos em algum Fundo específico. Durante todo o processo, a Gestora consultará o administrador fiduciário de seus fundos sobre o melhor procedimento a ser seguido, que dependerá de cada situação individual, buscando-se sempre um tratamento justo e equitativo para os cotistas.

Adicionalmente, as diretrizes previstas neste Manual levam em consideração que a liquidez é um aspecto da dinâmica do mercado, que se torna ainda mais relevante em períodos de crise. Assim, as políticas gerenciamento de risco de liquidez (“LRM” - *Liquidity Risk Management*) previstas evidenciam aspectos que se tornam mais importantes nesses momentos.

### **3.2. Gerenciamento de Risco de Liquidez**

É o conjunto de práticas adotadas, em conformidade com os procedimentos estabelecidos nesse Manual e as melhores práticas do mercado, que tem o objetivo de eliminar/mitigar os efeitos que eventos de risco de liquidez podem causar nas carteiras dos Fundos, restando assegurado o tratamento equitativo aos respectivos cotistas.

## **4. ESTRUTURA DO GERENCIAMENTO DO RISCO DE LIQUIDEZ**

### **4.1. Gestor (“Gestor”)**

Deve executar o LRM com os procedimentos estabelecidos nesse Manual, no mínimo semanalmente, com o compromisso de envidar seus melhores esforços para manter o risco de liquidez dos Fundos sob sua gestão em patamares adequados para que os mesmos sejam capazes de honrar eficientemente todas as suas obrigações, considerando: a liquidez e concentração dos diferentes ativos, depósitos de margens e garantias, grau dispersão da propriedade das cotas, datas de resgate/cotização, resgates esperados em condições ordinárias, características do passivo, histórico de movimentações, eventos de estresse do mercado e situações especiais de iliquidez.

Além disso, o Gestor deve registrar formalmente e armazenar as decisões tomadas, bem

como comunicar ao Administrador (abaixo definido) eventos de iliquidez que possam comprometer a capacidade dos Fundos em cumprir suas obrigações.

#### **4.2. Administrador (“Administrador”)**

Deve fornecer os dados necessários, em especial aqueles relacionados às características do passivo, para que a Panamby implemente e realize os procedimentos de LRM estabelecidos nesse Manual.

#### **4.3. Área de risco**

Deve disponibilizar ao Gestor todas as informações necessárias para que o mesmo possa realizar os procedimentos de LRM estabelecidos nesse Manual. Cabe também à área de risco:

- (i) Utilizar obrigatoriamente dados obtidos de fontes externas (Bloomberg, Lote45);
- (ii) Comunicar ao Gestor situações identificadas que possam vir a comprometer a capacidade dos Fundos em cumprir suas obrigações;
- (iii) Solicitar ao Gestor ações de adequação e enquadramento da liquidez dos Fundos; e
- (iv) De forma geral, responsabilizar-se pela execução, qualidade do processo e metodologia, e pela guarda dos documentos que contenham as justificativas sobre as decisões tomadas.

A área de risco atua de forma independente, sem qualquer ingerência de nenhuma outra área do Gestor.

### **5. METODOLOGIA**

O monitoramento do risco de liquidez é realizado com o objetivo de mitigar ou reduzir os seguintes riscos:

- O risco que uma posição seja demasiadamente grande a ponto de afetar os preços de mercado em caso de liquidação.
- O risco de não haver caixa suficiente para atender as obrigações de resgates.
- O risco de descasamento temporal entre ativo e o passivo.

São considerados princípios norteadores deste Manual:

- a. Formalismo: este Manual representa um processo formal e metodologia definida para o controle e gerenciamento de risco de liquidez;
- b. Abrangência: este Manual abrange todos os fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto, para os quais os cotistas podem solicitar o resgate de cotas a qualquer momento. Excetuam-se destas diretrizes os fundos exclusivos e/ou restritos;
- c. Melhores Práticas: o processo e a metodologia descritos no presente Manual estão comprometidos com as melhores práticas do mercado;

- d. Comprometimento: a Panamby possui o comprometimento em adotar políticas, práticas e controles internos necessários ao gerenciamento de risco de liquidez;
- e. Equidade: qualquer metodologia ou decisão da Panamby deve assegurar tratamento equitativo aos cotistas;
- f. Objetividade: as informações a serem utilizadas no processo de gerenciamento de risco de liquidez devem ser preferencialmente obtidas de fontes independentes;
- g. Frequência: o gerenciamento de risco de liquidez deve ser realizado em período regular, no mínimo semanalmente; e
- h. Transparência: o presente Manual deve ser registrado na ANBIMA - Associação Brasileira dos Mercados Financeiro e de Capitais em sua versão integral e atualizada.

### **5.1. Liquidez dos ativos**

A liquidez dos ativos é obtida diariamente utilizando fontes externas independentes, tais como bolsas, *clearings*, Banco Central e provedores de dados externos. O objetivo é manter o alinhamento entre a liquidez dos ativos com o passivo e as regras de resgate/cotização dos Fundos. Considera-se liquidez do ativo 30% (trinta por cento) da mediana do volume diário negociado em um horizonte de tempo estabelecido de acordo com as características dos Fundos. A liquidez de cada ativo é monitorada para definir o limite de exposição dentro da carteira dos Fundos, podendo esse limite ser aumentado ou reduzido em função da evolução da liquidez do ativo ao longo do tempo. No caso do caixa dos Fundos sob gestão da Panamby, a alocação é realizada em ativos de altíssima liquidez como títulos públicos e fundos de zeragem.

### **Volume Médio de Negociação e Estoque em Aberto**

Estes dois indicadores fornecem uma ideia do quão fácil é negociar um certo ativo no período em questão. O Volume Médio de Negociação de um ativo é a quantidade média diária negociada deste ativo em um determinado período. O Estoque em Aberto de um ativo é a quantidade total deste ativo disponível no mercado, em posse de algum agente. A Área de Risco calcula estes dois indicadores para cada ativo detido pelos fundos, sempre que aplicável, e eles são divulgados à equipe de gestão no relatório de liquidez semanal. Alertas são disparados aos destinatários nos seguintes casos:

- Quando a posição em um contrato futuro ou título público exceder 20% do Estoque em Aberto e, simultaneamente, 50% do Volume Médio de Negociação (janela de 5 dias úteis);
- Quando a posição em uma ação exceder 200% do Volume Médio de Negociação (janela de 3 meses).

Nos casos acima, o Diretor de Risco poderá exigir do gestor responsável uma justificativa de sua posição, a ser encaminhada formalmente à Área de Risco quanto à sua estratégia de

desinvestimento caso torne-se necessário liquidar a posição. Estas metodologias se aplicam tanto para ativos onshore quanto offshore. Com relação a cotas de outros fundos, observa-se estritamente o prazo de resgate e cotização destes, com exceção de fundos de zeragem de caixa (cujos resgates geralmente cotizam em D0). Finalmente, para todos os fins, as posições em derivativos de balcão (contratos a termo, NDFs, Swaps, etc.) são consideradas ilíquidas.

## **5.2. Controle de passivo**

O monitoramento da capacidade dos Fundos em honrar suas obrigações considera as obrigações em aberto, grau de dispersão da propriedade das cotas, prazo de resgate/cotização, eventuais resgates programados e histórico de movimentações (estimativas de resgates). Os Fundos devem sempre ser capazes de honrar o pagamento de resgate que represente 30% (trinta por cento) da posição dos 10 (dez) maiores cotistas, respeitando o prazo de resgate/cotização e observando a liquidez dos ativos que compõem as carteiras. Preferencialmente, nas estruturas Master / Feeder, o *feeder* deve possuir um prazo de resgate dilatado, permitindo uma gestão eficiente dos resgates.

## **5.3. Definição da disponibilidade mínima de recursos**

A definição da disponibilidade mínima de recursos tem como objetivo garantir que os Fundos sejam capazes de cumprir suas obrigações primárias como custos e resgates programados, sendo esse valor definido pelo Gestor de acordo com o perfil de cada produto e monitorada pela área de risco para verificar sua adequação e eficácia.

Ponderação dos Últimos Resgates: Inicialmente listam-se os resgates dos últimos dias úteis para o Fundo (a quantidade de dias úteis considerado é o dobro de dias do período analisado). Para análise de resgates em 5 dias listam-se os 10 últimos dias úteis, para 10 dias listam-se os 20 últimos dias úteis e assim por diante. A partir dessa lista é calculada a média aritmética dos resgates (mesmo quando o dia não teve pagamento de resgate ele é incluído no cálculo). Na metodologia utilizada cada dia possui o mesmo peso na média, no entanto é possível estabelecer um maior peso para os resgates mais recentes.

## **5.4. Controle de margens e garantias**

Os ativos alocados em margens e garantias são **desconsiderados** para o cálculo da liquidez dos Fundos. Para identificação dos ativos nessa situação são utilizados diariamente as informações disponibilizadas pelo sistema LOTE 45 e conciliadas com o Administrador. Isso visa garantir que os ativos que compõem o caixa estejam efetivamente disponíveis para que os Fundos sejam capazes de cumprir com suas obrigações.

## **5.5. Teste de estresse**

O Teste de Estresse é realizado periodicamente considerando as características dos Fundos quanto à liquidez de seus ativos, grau de dispersão da propriedade das cotas, características

do passivo, histórico de movimentações, obrigações diversas e o prazo de resgate/cotização. Na ausência de dados históricos, são eleitos de 3 a 5 fundos do *Peer Group* do fundo, e avaliado o histórico de resgates dos últimos 2 meses, ponderando o resultado pelo PL do fundo. Com este dado, é avaliado o volume médio de resgates em janelas de 20 dias.

## **5.6. Periodicidade**

A periodicidade de aplicação dos procedimentos definidos nesse Manual depende fundamentalmente das características dos Fundos, condições de mercado, liquidez dos ativos e perfil do passivo. Sem prejuízo, os procedimentos devem ser realizados, no mínimo, semanalmente.

## **5.7. Situações especiais de iliquidez**

No caso de situações especiais de iliquidez das carteiras dos Fundos, serão adotados os procedimentos estabelecidos pela Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, conforme alterada, em seu Art. 39:

“Art. 39. No caso de fechamento dos mercados e/ou em casos excepcionais de iliquidez dos ativos financeiros componentes da carteira do fundo, inclusive em decorrência de pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez existente, ou que possam implicar alteração do tratamento tributário do fundo ou do conjunto dos cotistas, em prejuízo destes últimos, o administrador pode declarar o fechamento do fundo para a realização de resgates.

§ 1º Caso o administrador declare o fechamento do fundo para a realização de resgates nos termos do caput, deve proceder à imediata divulgação de fato relevante, tanto por ocasião do fechamento, quanto da reabertura do fundo.

§ 2º Caso o fundo permaneça fechado por período superior a 5 (cinco) dias consecutivos, o administrador deve obrigatoriamente, além da divulgação de fato relevante por ocasião do fechamento a que se refere o § 1º acima, convocar no prazo máximo de 1 (um) dia, para realização em até 15 (quinze), assembleia geral extraordinária para deliberar sobre as seguintes possibilidades:

- I – Substituição do administrador, do Gestor ou de ambos;
- II – Reabertura ou manutenção do fechamento do fundo para resgate; III – Possibilidade do pagamento de resgate em ativos financeiros;
- IV – Cisão do fundo; e
- V – Liquidação do fundo.

§ 3º O administrador é responsável pela não utilização dos poderes conferidos no caput deste artigo, caso sua omissão cause prejuízo aos cotistas remanescentes.

§ 4º O fundo deve permanecer fechado para aplicações enquanto perdurar o período de

suspensão de resgates.

§ 5º O fechamento do fundo para resgate deve, em qualquer caso, ser imediatamente comunicado à CVM.

§ 6º O administrador pode solicitar à CVM autorização específica para proceder à cisão do fundo antes da reabertura para resgates, ficando neste caso vedadas novas aplicações no fundo resultante da cisão, e devendo, de qualquer modo, realizar-se a assembleia de que trata o § 2º.

§ 7º Cabe ao administrador tomar as providências necessárias para que as hipóteses descritas no caput não venham a ocorrer em decorrência da liquidação física de ativos financeiros do fundo, conforme previsto no inciso I do § 3º do art. 95.”

## 6. CONSIDERAÇÕES

O LRM é de responsabilidade da Panamby, independentemente da utilização, direta ou indireta, de terceiros contratados para auxiliá-la no exercício desta atividade.

A Panamby comunicará ao Administrador dos Fundos a respeito dos eventos de iliquidez identificados nos ativos financeiros componentes das carteiras dos Fundos.

As metodologias contidas nesse Manual serão objeto de avaliação periódica pela área de risco da Panamby com o objetivo de considerar a evolução das circunstâncias de liquidez e volatilidade dos mercados em função de mudanças na conjuntura econômica, bem como a crescente sofisticação e diversificação dos ativos e produtos, de forma a garantir que essas metodologias reflitam a realidade do mercado.

O presente Manual será revisto e atualizado anualmente, ou com menor periodicidade, quando necessário, pela área de risco, para permitir o monitoramento, a mensuração e o ajuste permanentes dos riscos de liquidez inerentes a cada uma das carteiras de valores mobiliários geridas pela Panamby, refletindo a dinâmica do mercado. O Manual deve também ser registrado na ANBIMA em sua versão completa e mais atualizada respeitando o prazo de até 15 (quinze) dias da sua aprovação, além de ser disponibilizado para consulta junto à ANBIMA mediante controle de acesso, a fim de garantir o sigilo das informações.

<b>Versão</b>	<b>Atualizada em</b>	<b>Responsáveis:</b>
1	Dezembro/2019	Luis Otavio C Berti da Costa