



**Pandhora**  
Investimentos

**POLÍTICA DE GESTÃO DE RISCO DE  
LIQUIDEZ**

Junho/2022

Área responsável <b>Gestão de Risco</b>	Assunto <b>Política de Gestão de Risco de Liquidez</b>	
Abrangência <b>Limitada à Pandhora Investimentos Ltda</b>	Autoria <b>Leandro Alves e Matheus Minto Meyrelles</b>	
Data de Criação <b>30/11/2021</b>	Vigência <b>01/06/2022</b>	Versão 2

## ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO.....	4
2. ABRANGÊNCIA .....	4
3. GOVERNANÇA .....	5
3.1. Comitê .....	5
3.2. Diretor .....	5
3.3. Área de Risco .....	6
3.4. Área de Operações .....	7
3.5. Conflitos de Interesse.....	7
4. INFRAESTRUTURA .....	7
4.1. Fonte de dados .....	7
5. RISCO DE LIQUIDEZ.....	8
5.1. Liquidez de Ativo.....	8
5.2. Liquidez de Passivo .....	10
5.3. Concentração em cotistas .....	11
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	12

## 1. INTRODUÇÃO

Esta política de gestão de risco de liquidez (“Política de Gestão de Risco de Liquidez” ou “Política”) visa estabelecer o conjunto de princípios, diretrizes e responsabilidades necessários à identificação, avaliação, acompanhamento, tratamento e controle dos riscos aos quais a **PANDHORA INVESTIMENTOS LTDA.** (“Gestora” ou “Pandhora”) esteja exposta, bem como o monitoramento dos negócios desenvolvidos, a fim de garantir a aderência à legislação e às melhores práticas de mercado, fortalecendo as bases de confiança mútua entre as empresas, clientes, sociedades com os quais a Gestora realiza operações, e os órgãos reguladores.

Esta Política foi elaborada de acordo com as políticas internas da Gestora, inclusive o Código de Ética e o Manual de Controles Internos (em conjunto, “Políticas Internas”), e está de acordo com a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 558, de 26 de março de 2015 (“Instrução CVM 558”), e o Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros.

A presente Política de Gestão de Risco descreve, dentre outros pontos: (i) os controles internos para identificar e acompanhar a exposição das carteiras aos riscos de liquidez; (ii) as técnicas e métodos de acompanhamento dos ativos e passivos; (iii) os limites de exposição ao 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 Risco da Gestora (“Área de Compliance e Risco”), Sr. Leandro Alves da Silva (“Diretor 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 Pandhora Investimentos.

### 3. GOVERNANÇA

#### 3.1. Comitê

A gestora possui um Comitê de Risco (“Comitê de Gestão de Risco”), o qual é formado pelos membros permanentes: Diretor de *Compliance* e Risco, Diretor Executivo, Diretor de Gestão e membros convidados.

O Comitê de Gestão de Risco se reúne a cada 90 dias ou sempre que o Diretor de *Compliance* e Risco 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.

De acordo com o regimento interno o comitê será composto pelos seguintes membros permanentes: Diretor de Risco e *Compliance*, Diretor de Gestão, Diretor Executivo e *Risk Officer*. O comitê será composto ainda pelos seguintes membros convidados: Sócios, Analistas de Investimentos ou Analistas Comerciais.

Todas as deliberações tomadas pelo Comitê de Gestão de Risco são decididas por maioria dos votos dos membros permanentes e serão formalizadas por meio de atas, as quais serão devidamente arquivadas pela Área de *Compliance*, ficando à disposição para fins de transparência e melhores práticas de governança.

##### 3.1.1. Violação de Limites

A gestora trabalha com dois tipos de limites *Soft* e *Hard*. Quando os *soft limits* são atingidos, é enviado uma notificação à equipe de gestão, apenas como aviso. No caso de violação de *hard limits*, a gestão precisa elaborar um plano em até 1 dia útil de como irá reenquadrar as posições. Caso Risco não julgue o plano suficiente, um Comitê de Gestão de Riscos será convocado para decidir sobre a questão. Em casos mais graves, Riscos poderá intervir nas posições para enquadrá-las ou até mesmo banir ativos.

#### 3.2. Diretor

Sem prejuízo das atribuições da Área de Risco, caberá ao Diretor de *Compliance* e Risco 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 Risco 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 Risco 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, FactSet, 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.

Atualmente a Área de Risco é composta pelo Diretor de *Compliance* e Risco e um *Risk Officer*, compatível com a estrutura e complexidade da Gestora. São funções da Área de Risco:

- 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
- Elaboração de relatórios de monitoramento ("Relatório de Exposição") de acordo com as métricas de risco, que deverão ser encaminhados a todos os integrantes da área de gestão, em frequência, no mínimo, semanal;
- Supervisionar diligentemente, se houver, terceiro contratado para mensurar os riscos inerentes a cada um dos fundos geridos.

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

A Área de Risco encaminhará o Relatório de Exposição semanalmente e sempre quando for necessário, aos integrantes da Área de Gestão e aos diretores da Gestora.

### **3.4. Área de Operações**

A área de operações é composta por no mínimo 2 (dois) analistas, e é de responsabilidade dessa área o monitoramento das movimentações dos fundos. Emitindo avisos à Mesa sobre o fluxo futuro de resgates e aportes, de maneira a assegurar previsibilidade de caixa e o enquadramento do fundo.

### **3.5. Conflitos de Interesse**

Os procedimentos relativos ao tratamento de casos de conflitos de interesse são avaliados pelo Diretor de Risco e *Compliance* e levados para o Comitê de *Compliance* e Controles Internos para o exercício das devidas providências e/ou sanções.

Caso qualquer colaborador identificar situações que possam configurar como passíveis de conflitos de interesse, deverá submeter imediatamente sua ocorrência ao Diretor de *Compliance*.

As orientações em torno da temática “Conflitos de Interesse” são anualmente abordadas no “Treinamento de *Compliance* e Controles Internos (Reciclagem)” ministrados pelo Diretor de *Compliance* e Risco.

## **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;
- Economática: Ações;

- Bloomberg e FactSet: 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

Para o controle de liquidez de ativo a Gestora insere um filtro de liquidez de ativos nas regras dos modelos desenvolvidos pela equipe de pesquisa e gestão, impedindo que a gestora opere ativos de baixa liquidez.

Além disso a equipe de risco também realiza um monitoramento de liquidez dos ativos da carteira diariamente através de relatórios de liquidez proprietários para garantir que caso o fundo receba um resgate relevante ou precise zerar sua posição por quaisquer outros motivos a carteiras seja composta de ativos líquidos o suficiente para a movimentação sem prejuízo financeiro relevante.

A principal métrica analisada nesse relatório de liquidez de ativo é 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 liquidez diária e, por esta razão, são analisados de acordo com a métrica de tempo de liquidação com um limite para intervenção caso o tempo de liquidação exceda o prazo de resgate do fundo e um limite de notificação caso o tempo de liquidação exceda 75% do prazo de resgate.

#### **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 com um limite para intervenção caso o tempo de liquidação exceda o prazo de resgate do fundo menos dois dias uteis e um limite de notificação caso o tempo de liquidação exceda 75% desse prazo.

#### **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 com um limite para intervenção caso o tempo de liquidação exceda o prazo de resgate do fundo menos um dia útil e um limite de notificação caso o tempo de liquidação exceda 75% desse prazo.

#### **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 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 de plano de prospecção. Todas as deliberações serão registradas em ata e assinadas pelos membros permanentes do comitê.

## **6. 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 *Compliance* e Risco.

\*\*\*