



POLÍTICA DE GERENCIAMENTO DE RISCO DE LIQUIDEZ

Sumário

1.	INTRODUÇÃO	3
2.	PRINCÍPIOS E APLICAÇÃO	4
3.	ATRIBUIÇÕES E RESPONSABILIDADES	5
4.	ESTRUTURA ENVOLVIDA NO GERENCIAMENTO DO RISCO DE LIQUIDEZ	6
5.	PROCEDIMENTOS DE GERENCIAMENTO DO RISCO DE LIQUIDEZ	8
	Tratativas para casos de Patrimônio Líquido negativo	10
	Casos de iliquidez excepcional e/ou fechamento dos mercados	11
	liquidez dos ativos	12
	Ativos com dados de negociação	14
	Ativos sem dados de negociação	14
	Direitos creditórios	14
	Ativos depositados como margem	15
	Liquidez do Passivo	15
	Mecanismos especiais: <i>Gates</i>	16
	Testes de stress	17
	Fundos Fechados	17
	Fundos Abertos	17
6.	<i>SIDE-POCKET</i> (CISÃO DE FUNDO/CLASSE)	19
7.	REVISÃO E ATUALIZAÇÃO DESTA POLÍTICA	20

1. INTRODUÇÃO

Esta Política de Gerenciamento de Risco de Liquidez (“Política”) estabelece os princípios, procedimentos e responsabilidades para o controle, monitoramento e gestão do risco de liquidez dos fundos de investimento geridos pelas gestoras controladas pela Arandu Investimentos, em conformidade com a Resolução CVM nº 21 de fevereiro de 2021 (“Resolução CVM 21”) e com o Código de Administração e Gestão de Recursos de Terceiros ANBIMA (“CART”).

Para fins desta Política, o Risco de Liquidez é definido como sendo a possibilidade de um fundo de investimento não ser capaz de honrar eficientemente suas obrigações esperadas e inesperadas, correntes e futuras, inclusive as decorrentes de vinculação de garantias, sem afetar suas operações diárias e sem incorrer em perdas significativas. Igualmente compõe a definição de Risco de Liquidez a possibilidade de um fundo de investimento não conseguir negociar a preço de mercado uma posição, devido ao seu tamanho elevado em relação ao volume normalmente transacionado ou em razão de alguma descontinuidade no mercado. Ademais, dadas as características específicas dos fundos sob gestão da Arandu Investimentos, em alguns casos e cenários para direitos creditórios, como por exemplo os fundos de recebíveis comerciais, inexistente mercado secundário no Brasil, impedindo, portanto, a venda de determinadas posições face à inexistência de um mercado ativo e líquido para tais tipos de ativos. Diferentes fatores podem aumentar esse tipo de risco:

- Descasamento entre fluxos de liquidação de ativos e as exigências de recursos para cumprir obrigações incorridas pelo fundo.
- Dinâmica do mercado, principalmente em períodos de crise, e/ou outros fatores que acarretem falta de liquidez dos mercados nos quais os valores mobiliários integrantes do fundo são negociados.
- Imprevisibilidade dos pedidos de resgates (exceto fundos fechados).

O objetivo desta Política é estabelecer os princípios, procedimentos e metodologias para o gerenciamento de liquidez das carteiras dos fundos de investimento geridos pela Arandu Investimentos (“Fundos Geridos”), estabelecendo controles robustos para a mensuração, monitoramento e mitigação dos riscos de liquidez, bem como divulgando de forma transparente os critérios adotados para avaliação e gestão da liquidez dos ativos.

2. PRINCÍPIOS E APLICAÇÃO

Esta Política foi estruturada de forma aderente ao disposto no Artigo 92 e 93 da Resolução Comissão de Valores Mobiliários 175 (“RCVM 175”), bem como o Anexo Complementar III – Regras e Procedimentos para Todas as Categorias de Fundos de Investimento, em especial o Capítulo VII (“Regras e Procedimentos de Risco de Liquidez”) contemplando os seguintes princípios norteadores da política de gerenciamento do Risco de Liquidez:

- a) **Governança:** a área responsável pelo monitoramento contínuo, qualidade do processo e metodologia trata-se da área de Riscos, a qual possui total independência e autonomia para a tomada de decisão de gestão de liquidez dos fundos. A descrição da estrutura da área, com organograma e atividades desempenhadas estão dispostos no capítulo “Estrutura Envolvida no Gerenciamento de Risco de Liquidez” desta Política.
- b) **Autonomia e Autoridade:** o fórum para tomada de decisão é o Comitê de Riscos da Arandu Investimentos (“Comitê de Riscos”). Fica incumbido esse Comitê de Riscos do acompanhamento e mitigação de possíveis riscos aos quais os Fundos Geridos eventualmente se exponham, reunindo-se, no mínimo, em periodicidade mensal.

O Comitê de Riscos é composto pelo responsável da área de Riscos da Arandu Investimentos, bem como colaboradores das áreas de Riscos, Gestão, Pesquisa e Crédito, conforme especificado no Regimento Interno do Comitê de Riscos, sendo que o quórum mínimo é a presença da maioria dos membros votantes. As matérias e deliberações do Comitê serão tomadas por consenso de seus membros votantes, e não havendo consenso ou havendo conflito de interesses entre os membros, cabe ao Diretor da área de Riscos, detentor de autonomia e autoridade para questionar os riscos assumidos nas operações realizadas pela instituição participante e adotar as medidas necessárias, o voto final.

Em eventos extraordinários que venham a impactar os Fundos Geridos como: fechamento dos mercados; e/ou casos excepcionais de iliquidez dos ativos, deverá

ser convocada uma reunião extraordinária do Comitê de Riscos para analisar quais as providências que serão tomadas para adequar a liquidez dos Fundos Geridos.

As atas do Comitê de Riscos deverão ser redigidas com clareza, deverão registrar todas as decisões tomadas e deverão ser encaminhadas para a assinatura dos membros participantes. As atas deverão ser assinadas por meio eletrônico, arquivadas pelo Diretor de Riscos, em ordem cronológica e com confidencialidade preservada. Todos os documentos e apresentações utilizados na reunião do Comitê de Riscos deverão ser arquivados juntamente com as respectivas atas, por, no mínimo, 5 (cinco) anos.

- c) **Limite e exposição aos riscos:** Esta Política define critérios objetivos para identificação, mensuração, monitoramento e acompanhamento contínuo da exposição dos fundos aos riscos de liquidez.
- d) **Metodologia e monitoramento dos riscos:** esta Política contempla em seu item “Procedimentos de Gerenciamento do Risco de Liquidez” a metodologia definida para o gerenciamento do Risco de Liquidez dos fundos sob gestão da Arandu Investimentos.

A leitura desta Política é obrigatória para todos os envolvidos direta ou indiretamente nas atividades de gestão, de operações e de riscos, para se assegurarem que esta Política seja seguida, conforme suas respectivas competências.

3. ATRIBUIÇÕES E RESPONSABILIDADES

O Comitê de Riscos é o responsável pela definição, aprovação e revisão da metodologia de avaliação do risco de liquidez, incluindo as margens de segurança. Os participantes, suas responsabilidades e o processo decisório estão formalizados no regime interno do comitê, que regula sua composição, funcionamento e a política de votos e deliberações, assegurando que as decisões sejam tomadas de forma estruturada, documentada e alinhada às diretrizes da gestora. Ressalta-se que a área de Riscos atua com autonomia das demais áreas de negócio, conforme previsto na estrutura de governança da instituição.

Em caso de desenquadramento dos limites (*hard limit*), deverá ser imediatamente analisado por um comitê de riscos extraordinariamente convocado, que irá decidir sobre as ações a serem tomadas para que volte aos parâmetros de liquidez estipulados pelo Comitê de Riscos. As áreas de Riscos e Gestão possuem a responsabilidade pela execução e observância das regras desta Política; à área de Riscos cabe monitorar e reportar ao Comitê de Riscos os eventos relacionados à gestão do risco de liquidez, cabendo às áreas de Compliance e Controles Internos monitorar e controlar o cumprimento desta política, com o devido reporte ao Comitê de Riscos.

4. ESTRUTURA ENVOLVIDA NO GERENCIAMENTO DO RISCO DE LIQUIDEZ

O gerenciamento do risco de liquidez é responsabilidade da área de Riscos e Liquidez. O Diretor de Riscos é o responsável pela aplicação e aderência das políticas, manuais de riscos da Gestora, bem como tomada de decisão de mudanças estruturais dos produtos no que tange alteração de risco. O gerente dá suporte e se reportam ao Diretor de Riscos.

Todos os integrantes da equipe de Riscos têm a responsabilidade pela execução e cumprimento das metodologias estabelecidas nesta Política, assim como pela guarda dos documentos que comprovem as decisões tomadas, seguindo as orientações da RCVM 175 e das Regras e Procedimentos de Risco de Liquidez.

A área de Riscos será responsável por comunicar aos administradores fiduciários quando verificada iminência de descumprimento das regras de resgate dos fundos de investimento sob a gestão da Arandu Investimentos.

A liquidez dos fundos será monitorada, principalmente, de acordo com o condomínio e tipo de cotista, sendo diariamente para fundos abertos, por se tratar da situação de maior sensibilidade e potencial impacto imediato. Para os demais tipos de fundos, a periodicidade de monitoramento será definida conforme suas características específicas e documentada em material próprio, sujeito à validação pelo comitê de riscos. O acompanhamento é realizado por meio de relatório de controle que consolida os principais indicadores operacionais e limites definidos na política.

A metodologia de projeção de liquidez e os limites envolvidos (*soft* e *hard*) estão detalhados na seção específica de liquidez dos ativos neste documento. Alguns fundos poderão contar

com limites maiores ou menores de acordo com o perfil do produto e de investidores. Tais definições deverão ser aprovadas em comitê e mantido em documento interno assinado pelos representantes legais.

Esse relatório é disponibilizado à equipe de gestão, permitindo a identificação e atuação imediata sobre eventuais violações de *soft limits*, que devem ser solucionadas de forma tempestiva e serão analisadas na próxima reunião ordinária do Comitê de Riscos.

Caso qualquer *hard limit* seja atingido, deve ser convocado imediatamente um Comitê Extraordinário de Riscos para avaliar a gravidade da situação e deliberar as medidas corretivas necessárias, garantindo uma resposta rápida e governança adequada frente a eventos de risco de liquidez.

Para as situações em que um fundo de investimento sob gestão venha a apresentar patrimônio líquido (PL) negativo, esta Política estabelece diretrizes específicas para tratamento estruturado e tempestivo do evento. Trata-se de uma ocorrência de alta materialidade, que configura risco crítico de liquidez e operacional, exigindo resposta imediata em conformidade com os princípios da Resolução CVM nº 175/22, boas práticas de governança e padrões conservadores de gestão e controle.

O monitoramento do PL dos fundos é realizado de forma sistemática e diária, com utilização de sistemas integrados de risco e conciliação. A identificação de PL negativo aciona automaticamente um protocolo de avaliação e resposta, conduzido pela área de Riscos, com apoio do Administrador Fiduciário e demais áreas envolvidas.

O processo de tratamento é dividido em três etapas: (i) detecção e comunicação imediata, (ii) diagnóstico e classificação do evento, e (iii) plano de ação corretivo. Inicialmente, a ocorrência é formalmente reportada ao Administrador, conforme previsto na regulamentação vigente, e é realizada uma análise da causa-raiz para identificar se o evento decorre de inadimplência de ativos, marcação inadequada, resgates excessivos ou eventos extraordinários.

Em paralelo, é realizada a classificação da severidade do evento com base na magnitude do PL negativo e na expectativa de reversão no curto prazo. Casos classificados como de impacto elevado são imediatamente escalados à Alta Administração, podendo ensejar medidas como suspensão de resgates, alienação de ativos, reestruturação da carteira ou eventual convocação de assembleia de cotistas para deliberação sobre o destino do fundo.

A depender das condições do fundo e da categoria da classe impactada, poderá ser requerido aporte adicional pelos cotistas, absorção por fundo compatível ou, em último caso, a liquidação do fundo, assegurando-se o cumprimento das obrigações fiduciárias e de transparência.

5. PROCEDIMENTOS DE GERENCIAMENTO DO RISCO DE LIQUIDEZ

A instituição gere fundos de investimento nas modalidades FIFs, FIDCs, FIPs e FIIIs, com estruturas em condomínio aberto e fechado, o que exige a aplicação de procedimentos de gerenciamento de liquidez adaptados à natureza e composição de cada produto.

No caso dos Fundos de Investimento Financeiros (FIFs), estes podem ser estruturados sob a forma de condomínio aberto ou fechado. Para os FIFs abertos, aplicam-se integralmente as diretrizes previstas nas Regras e Procedimentos de Risco de Liquidez, bem como o disposto nos artigos 92 e 93 da RCVM 175. Já os FIFs fechados seguem a mesma metodologia, porém dado a ausência de resgates e com os cronogramas de pagamentos bem definidos em regulamento e/ou suplemento os controles terão periodicidade mensal.

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), por sua vez, podem assumir as duas formas de condomínio. Quando estruturados como condomínio fechado, os procedimentos de gestão da liquidez estão essencialmente embasados nas regras de alocação de recursos e amortização definidas nos documentos constitutivos do fundo, especialmente no que se refere à constituição de reservas e ordem de prioridade na utilização dos recursos. Já nos casos de FIDCs abertos, o gerenciamento da liquidez deve respeitar rigorosamente os parâmetros definidos pelas Regras e Procedimentos de Risco de Liquidez, considerando também as especificidades da carteira de direitos creditórios e a dinâmica dos resgates.

Os Fundos de Investimento em Participações (FIPs) operam sob a forma de condomínio fechado, cuja liquidez é tratada com base em eventos predefinidos de amortização e na gestão ativa do portfólio.

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIIs) assim como os FIPs são constituídos exclusivamente sob a forma de condomínio fechado, sendo o gerenciamento da liquidez pautado principalmente pela política de distribuição de rendimentos e pela constituição de

reservas, quando aplicável. A previsibilidade dos fluxos de caixa dos ativos imobiliários e a avaliação periódica da inadimplência são elementos fundamentais neste controle.

A demanda por liquidez deve ser cuidadosamente estimada em todos os fundos, e sua gestão envolve a elaboração de relatórios diários contendo informações operacionais relevantes, tais como transações pendentes (compra e venda de ativos, transferências, aplicações, amortizações e resgates), permitindo o cálculo preciso da posição de caixa (ou equivalentes) e a identificação de potenciais falhas de liquidação. Como limites mínimos a gestora trabalha com posições de 1% a 5% de caixa, ajustáveis conforme o perfil do fundo. Dessa forma, são consideradas no processo de análise: (i) as ordens de resgate conhecidas e pendentes, já ajustadas pelos prazos de cotização; (ii) os passivos previstos no regulamento, incluindo exigências de reservas mínimas e obrigações futuras; e (iii) os fluxos de caixa esperados dos ativos integrantes da carteira.

Os resultados consolidados são reportados diariamente às áreas de Gestão e Riscos, permitindo o redimensionamento das posições dos fundos dentro dos limites previamente estabelecidos, caso necessário.

Atualmente, para fins metodológicos, os Fundos Geridos são segmentados conforme sua forma de condomínio — aberto ou fechado — sendo essa distinção determinante para a definição das metodologias de gerenciamento de liquidez, tanto no que tange à análise dos ativos quanto à estrutura e dinâmica do passivo.

Nos fundos abertos, a metodologia contempla com maior ênfase a imprevisibilidade dos resgates, exigindo análise detalhada da liquidez dos ativos, da concentração e comportamento dos cotistas, bem como a definição e monitoramento de métricas como o LAR (*Liquidity at Risk*).

Já nos fundos fechados, com passivo de natureza mais estática e amortizações geralmente condicionadas a eventos de liquidez ou disposição contratual, a gestão concentra-se na previsibilidade de fluxos, constituição de reservas e realização de testes de estresse sobre a carteira ativa. Essa abordagem permite a adoção de controles específicos e proporcionais ao perfil de cada estrutura, assegurando a adequada mensuração e mitigação do risco de liquidez.

Ressalta-se que a Arandu Investimentos adota um processo contínuo de revisão e aprimoramento das metodologias de avaliação de liquidez, considerando a evolução da

indústria financeira, as melhores práticas observadas no mercado e o histórico de episódios de estresse. Essa postura garante uma abordagem robusta e adaptável, capaz de responder de maneira eficiente a distintos cenários de mercado.

Tratativas para casos de Patrimônio Líquido negativo

Para as situações em que um fundo de investimento sob gestão venha a apresentar patrimônio líquido (PL) negativo, esta Política estabelece diretrizes específicas para tratamento estruturado e tempestivo do evento. Trata-se de uma ocorrência de alta materialidade, que configura risco crítico de liquidez e operacional, exigindo resposta imediata em conformidade com os princípios da Resolução CVM nº 175/22, boas práticas de governança e padrões conservadores de gestão e controle.

A atuação descrita se aplica especialmente aos fundos com responsabilidade ilimitada dos cotistas, em que a ocorrência de PL negativo representa risco direto ao seu patrimônio pessoal. No caso de fundos com responsabilidade limitada, embora o risco para o cotista seja restrito à sua cota, a política considera também limites operacionais mínimos — como o valor inferior a R\$ 1 milhão de patrimônio líquido — que podem acionar protocolos internos de avaliação, reestruturação ou liquidação do fundo.

A identificação de PL negativo aciona automaticamente um protocolo de avaliação e resposta, conduzido pela área de Riscos, com apoio do Administrador Fiduciário e demais áreas envolvidas.

O processo de tratamento é dividido em três etapas: (i) detecção e comunicação imediata, (ii) diagnóstico e classificação do evento, e (iii) plano de ação corretivo. Inicialmente, a ocorrência é formalmente reportada ao Administrador, conforme previsto na regulamentação vigente, e é realizada uma análise da causa-raiz para identificar se o evento decorre de inadimplência de ativos, marcação inadequada, resgates excessivos ou eventos extraordinários.

Em paralelo, é realizada a classificação da severidade do evento com base na magnitude do PL negativo e na expectativa de reversão no curto prazo. Casos classificados como de impacto elevado são imediatamente escalados à Alta Administração, podendo ensejar medidas como suspensão de resgates, alienação de ativos, reestruturação da carteira ou eventual convocação de assembleia de cotistas para deliberação sobre o destino do fundo.

Nos casos de responsabilidade limitada, o gestor deve atuar em conjunto com o administrador para elaborar e implementar um plano de resolução no prazo máximo de 20 dias corridos, conforme o art. 122 da Resolução CVM nº 175/22. Esse plano deverá conter o diagnóstico técnico do evento, o balancete ajustado, e as medidas propostas para saneamento, como aporte de recursos, liquidação de ativos, fusão com outro fundo ou outras providências que restabeleçam o equilíbrio patrimonial da classe.

Nos casos de responsabilidade ilimitada dos cotistas, poderá ser requerido aporte adicional pelos cotistas, absorção por fundo compatível ou, em último caso, a liquidação do fundo, assegurando-se o cumprimento das obrigações fiduciárias e de transparência.

Após a normalização do PL, a área de Riscos é responsável por revisar e documentar as causas do evento, propondo ajustes nos controles e procedimentos para evitar reincidências, com posterior apresentação dos resultados ao Comitê de Riscos.

Casos de iliquidez excepcional e/ou fechamento dos mercados

Em situações de fechamento dos mercados e/ou casos excepcionais de iliquidez dos ativos, a área de Riscos deverá definir, em conjunto com as áreas de Compliance, Gestão e Comitê Executivo, um plano de ação para sanar a inesperada dificuldade de liquidez das carteiras, minimizando os prejuízos para seus cotistas. Cabe ressaltar que os representantes das áreas de Riscos detêm autoridade decisória independente para determinar o fechamento de um fundo, sempre que identificar risco relevante de liquidez das Classes. Para melhor atuação, foi definido o seguinte guia como procedimento padrão, cabendo à área de Riscos:

1. Avaliação imediata do impacto:

- Identificar quais ativos estão afetados;
- Rever disponibilidade de caixa e obrigações pendentes;
- Elaborar relatório inicial de impacto, com recomendações preliminares.

2. Comitê Extraordinário de Riscos:

- Convocar extraordinariamente o Comitê de Riscos;
- Deliberar sobre medidas corretivas, podendo ser: *side pocket*, amortizações, ajustes no prazo de cotização/resgate;
- Registrar decisões e respectivos fundamentos técnicos em ata assinada..

3. Comunicação e transparência:

- Publicar fato relevante, se necessário;
- Convocar Assembleia de Cotistas;
- Alinhamento junto ao administrador, custodiante e distribuidores;
- Garantir comunicação tempestiva à ANBIMA e à CVM, conforme exigências regulatórias;
- Fornecer atualizações regulares aos cotistas e ao mercado.

5. Monitoramento intensificado:

- Acompanhar posição de liquidez intradiária;
- Revisar diariamente a eficácia das medidas adotadas até a normalização da situação
- Aplicação de testes de estresse com base em:
 - histórico de resgates,
 - concentração de cotistas,
 - condições de mercado.

7. Fundos fechados:

- Não há resgates, mas pode-se:
 - suspender amortizações planejadas;
 - executar *side pocket*;
 - vender ativos, quando possível;
 - manter comunicação clara com cotistas.

Todas as providências, análises e decisões tomadas durante o evento de iliquidez serão devidamente registradas e arquivadas, assegurando transparência, rastreabilidade e conformidade com as melhores práticas de governança e com a regulação vigente.

liquidez dos ativos

A análise da liquidez dos ativos é realizada de forma sistemática, segmentando os instrumentos de acordo com sua natureza — títulos públicos, títulos privados, cotas de

fundos, instrumentos derivativos, ações, entre outros — e aplicando parâmetros objetivos, como volume médio negociado, prazos de liquidação contratual, cronogramas de amortização e classificações internas de risco. Ativos eventualmente utilizados como margem ou garantia são desconsiderados para fins de liquidez até que estejam plenamente disponíveis para negociação. Para tal análise utiliza-se tanto sistemas proprietários quanto de mercado e em alguns casos a combinação de ambos.

Esta abordagem visa garantir que os ativos contabilizados como líquidos representem de fato recursos mobilizáveis em prazo compatível com as obrigações dos fundos, assegurando o alinhamento entre a liquidez esperada e a real capacidade de cumprimento dos compromissos assumidos.

A liquidez projetada representa a estimativa de conversão dos ativos em caixa dentro de prazos específicos, considerando volume negociado, vencimentos, amortizações e restrições operacionais, como ativos em garantia. São utilizados os vértices de 1, 2, 3, 4, 5, 21, 42 e 63 dias úteis, conforme padrão ANBIMA, e o prazo de resgate do fundo. Essa projeção permite avaliar se os recursos estarão disponíveis para cumprir as obrigações do fundo nos prazos devidos.

Os limites base serão:

- *Soft Limit*: 50% de liquidez dos ativos projetada até o prazo de resgate;
- *Hard Limit*: 30% de liquidez dos ativos projetada até o prazo de resgate.

Além disso, será considerado também um *soft limit* o fundo possuir liquidez projetada 50% abaixo em 2 ou mais vértices da ANBIMA, comparado a seu tipo equivalente na Matriz de Resgates, considerando o método de média simples. Exemplo: um fundo de renda fixa possui liquidez de 1,9% e 2,9% para os vértices 2 e 3, porém, na matriz tais vértices para esse tipo de fundo são 4% e 6%.

Todos os limites poderão ser ajustados conforme o tipo de fundo e sua estrutura de condomínio, sendo avaliados, deliberados e validados no âmbito do Comitê de Riscos. Os limites aprovados serão ratificados em ata do Comitê de Riscos, devidamente assinada e disponível para diligências.

Ativos com dados de negociação

Para ativos negociados em mercado secundário — como títulos públicos, ações, debêntures, e instrumentos derivativos — a liquidez é estimada com base no **volume médio diário de negociação**, calculado a partir de uma janela móvel de tempo de **1 mês**.

Essa informação é complementada por um fator de liquidez, que representa a fração máxima do volume de mercado considerada viável para negociação diária sem impactar significativamente o preço do ativo. Esse índice pode ser ajustado por ativo ou classe de ativo, sendo usualmente mais conservador para papéis com maior sensibilidade de preço ou menor frequência de negociação. Salvo exceções previstas, é aplicado o **valor de 20%** como fator de liquidez base, podendo ser ajustado para mais ou para menos conforme a classe de ativo, sua liquidez histórica e perfil de risco do fundo..

A capacidade de liquidação é então expressa como:

$$\text{Liquidez Diária Estimada do Ativo} = \text{Volume Médio Diário} \times \text{Fator de Liquidez}$$

Ativos sem dados de negociação

Para ativos que não possuem dados representativos de negociação em mercado secundário — como parte dos títulos privados, instrumentos de crédito estruturado ou cotas de fundos — a análise de liquidez é realizada com base no **fluxo de caixa contratual** ou, na ausência deste, no **prazo final da aplicação**.

Quando há cronograma de pagamentos definido (como juros, amortizações ou vencimentos), esses fluxos são alocados nos respectivos vértices de liquidez. Já nos casos em que a realização do ativo depende de eventos incertos ou não recorrentes, adota-se como referência o prazo final do investimento, considerando premissas conservadoras.

Essa metodologia assegura que a capacidade de geração de caixa dos ativos seja compatibilizada com as obrigações do fundo, ainda que em situações de baixa previsibilidade ou ausência de mercado ativo.

Direitos creditórios

No caso de direitos creditórios, é utilizada uma outra abordagem para o índice de liquidez. A fórmula é similar, porém com algumas características próprias:

$$\text{Liquidez Estimada} = \text{Expectativa de Recebimento} \times \text{Fator de Pagamentos}$$

Onde,

Expectativa de Recebimento: valores a receber esperados dentro do vértice analisado;

Fator de Pagamentos: $\frac{\text{Recebimentos Totais}_{\text{últimos 3 meses}}}{\text{Recebimentos Esperados}_{\text{últimos 3 meses}}}$, limitado ao valor máximo de 1.

Eventualmente, alguns produtos podem ter um fator de pagamentos baseado em fórmula específica acordada ou em regulamento ou em comitê de riscos. Exemplo: um *haircut* específico de 10%, ou seja, o fator de pagamentos será 90% nesse caso.

Ativos depositados como margem

Ativos depositados como **margem de garantia** em operações com derivativos ou outras estruturas são considerados **ilíquidos para fins de liquidez projetada**, enquanto permanecerem vinculados. A liberação desses ativos depende da desmontagem ou encerramento das posições que os exigem como colateral, motivo pelo qual sua disponibilidade para atendimento de obrigações é desconsiderada até que estejam plenamente liberados e novamente disponíveis para negociação.

Liquidez do Passivo

A análise de liquidez deve estar sempre alinhada à estrutura do **passivo** do fundo, que pode ser composto por resgates solicitados pelos cotistas ou obrigações contratuais previamente definidas, como amortizações periódicas. Nos fundos abertos, considera-se também a **concentração de cotistas**, o **histórico de resgates**, o perfil do investidor e os **resgates solicitados** como insumos relevantes para projetar a demanda por liquidez. Já nos fundos fechados, a avaliação se baseia nas **obrigações futuras conhecidas**, com destaque para a constituição de reservas compatíveis com os eventos de pagamento esperados.

Esse casamento entre liquidez projetada (*Asset Liability Management – ALM*) dos ativos e passivos é essencial para garantir o equilíbrio financeiro dos fundos e mitigar o risco de descasamento, sendo monitorado de forma contínua pela área de Riscos. **Se em qualquer momento houver um descasamento da projeção de liquidez e dos passivos esperados, será automaticamente considerado um *hard limit*.**

A área de Riscos é responsável por monitorar periodicamente a situação dos ativos depositados como margem e registrar eventuais liberações, para atualização tempestiva dos relatórios de liquidez dos fundos.

Mecanismos especiais: *Gates*

Nos fundos estruturados sob a forma de **condomínio aberto**, o uso de ***gates* sobre o passivo** deve ser previsto em regulamento como mecanismo de contenção de resgates excessivos em períodos de estresse de liquidez. Para tal, devem estar presentes no documento os parâmetros, metodologia e critérios de liquidez que autorizam o Gestor de Recursos a utilizar a medida.

O *gate* atua limitando o volume total de resgates atendidos em um único dia ou janela de tempo, com base em percentual do patrimônio líquido do fundo. Caso o volume de solicitações ultrapasse esse limite, os resgates são atendidos proporcionalmente e o valor remanescente é postergado para os dias subsequentes, conforme regra definida no regulamento.

Essa ferramenta visa preservar o interesse coletivo dos cotistas e evitar a liquidação forçada de ativos da carteira em condições adversas de mercado. A eventual ativação do *gate* deve ser comunicada imediatamente à área de Riscos, que deve reportar o evento ao Comitê de Riscos e acompanhar seus desdobramentos até a normalização da liquidez do fundo.

Nos **fundos sob a forma de condomínio fechado**, especialmente aqueles com cronogramas de amortização predefinidos, os ***gates*** podem ser utilizados como cláusulas de contenção para limitar a distribuição de recursos em situações específicas, como deterioração da carteira ou inadimplência relevante. Nesses casos, o *gate* pode estabelecer um teto percentual sobre o caixa disponível ou sobre o resultado líquido que poderá ser destinado às amortizações ou distribuições periódicas, mesmo que exista saldo contabilizado a pagar.

Esse tipo de cláusula funciona como um amortecedor para preservar o equilíbrio financeiro do fundo, dando ao gestor margem para atuação prudencial em momentos de instabilidade. A aplicação do *gate* deve ter seus parâmetros definidos e aprovados no Comitê de Riscos e estar prevista expressamente no regulamento e ser acompanhada pela área de Riscos. Sempre que o *gate* for ativado ou desativado, a decisão será formalizada em ata do Comitê

de Riscos, registrada e comunicada de imediato aos cotistas e, quando aplicável, à ANBIMA e ao administrador fiduciário.

Testes de stress

Os testes de estresse de liquidez são instrumentos fundamentais no processo de avaliação da capacidade dos fundos em suportar cenários adversos de saídas de recursos. Tais testes buscam simular condições extremas — mas plausíveis — de demanda por liquidez, com o objetivo de antecipar potenciais descasamentos entre ativos e passivos e permitir a adoção de medidas preventivas.

Fundos Fechados

Nos **fundos estruturados como condomínio fechado**, os testes de estresse de passivo não são aplicáveis, uma vez que os fluxos de saída são, em regra, **pré-definidos por cronogramas contratuais** de amortização ou vencimento. Como não há possibilidade de resgate discricionário por parte dos cotistas, a estrutura do passivo é considerada estática, e o foco do gerenciamento de liquidez se concentra no acompanhamento do fluxo de caixa dos ativos e no cumprimento das obrigações previstas em regulamento.

Ainda assim, podem ser realizados testes de **estresse da carteira de ativos**, para verificar a capacidade do fundo em manter a integridade das obrigações seniores em cenários de inadimplência ou deterioração relevante da base de crédito. Nesses casos, utiliza-se uma redução conservadora do fator de liquidez, reduzindo-o pela metade ou conforme deliberado pelo Comitê de Riscos.

Fundos Abertos

Para os **fundos de condomínio aberto**, os testes de estresse são aplicados de forma sistemática e seguem metodologia estruturada com base em quatro pilares:

1. **Liquidez dos Ativos Restrita:** para a projeção de liquidez do stress, os ativos com negociação terão seu fator de liquidez reduzido pela metade.
2. **Histórico Máximo de Resgates:** utiliza-se uma janela móvel de **12 meses** para identificar o maior percentual de resgates já ocorrido em relação ao patrimônio

líquido do fundo. Esse valor representa o estresse real mais severo enfrentado historicamente e serve como *benchmark* para o dimensionamento mínimo do teste.

3. **Matriz de Projeção de Resgates da ANBIMA:** como complemento ao histórico próprio do fundo, utiliza-se a matriz de resgates da ANBIMA. Para fins de análise, será considerado o vértice mais próximo ao prazo de resgate do fundo, ou aplicada interpolação entre vértices, caso o prazo de resgate do fundo seja superior a 63 dias úteis. A métrica adotada será o percentil 95 da matriz, representando um cenário conservador de estresse, a ser utilizada como referência de comparação para os testes de liquidez projetada.
4. **Fator de Concentração de Cotistas:** a metodologia incorpora ainda um fator de ajuste proporcional à concentração do passivo, de modo a refletir o risco adicional decorrente da representatividade dos maiores cotistas. Quanto maior a concentração, maior o fator aplicado sobre o passivo projetado. A tabela abaixo exemplifica a aplicação:

Representatividade dos 3 Maiores Cotistas	Fator de Ajuste
> 60%	1,5
50% – 60%	1,4
40% – 50%	1,3
30% – 40%	1,2
20% – 30%	1,1
< 20%	1,0

O resultado do teste de estresse corresponde ao maior valor entre:

- a) O pior resgate histórico na janela de 1 ano,
- b) O passivo projetado com base na matriz da ANBIMA ajustada pelo fator de concentração.

Esse valor é então comparado com a liquidez projetada dos ativos no mesmo horizonte, permitindo avaliar a suficiência da carteira para absorver o choque simulado. Os resultados são monitorados pela área de Riscos e apresentados periodicamente ao Comitê de Riscos, com destaque para eventuais situações de desenquadramento ou necessidade de recomposição de reservas.

6. SIDE-POCKET (CISÃO DE FUNDO/CLASSE)

Alternativamente a um evento de resgates massivos para liquidação do fundo de investimento e/ou da classe, a Gestora, desde que deliberado e aprovado no Comitê de Riscos e em assembleia geral de cotistas, poderá cindir os ativos excepcionalmente ilíquidos do patrimônio do fundo/classe, utilizando-os na integralização de cotas de um novo fundo/classe fechada ou de um fundo/classe fechada já existente.

A classe cindida não estará sujeita aos limites de composição e concentração previstos na regulamentação original específica, em razão de ter sido estruturada em situação excepcional, extrema, imprevisível e passível de verificação.

Será objeto da cisão, em conjunto com os ativos excepcionalmente ilíquidos, parcela líquida da carteira do fundo/classe destinada ao pagamento de despesas para a manutenção da classe cindida, a ser calculada pela Gestora levando em consideração o tamanho da cisão que ocorrerá, bem como a característica do portfólio que será repartido.

A cisão, em regime de melhores esforços: (i) deverá ser realizada de maneira proporcional nos ativos líquidos e ilíquidos; e (ii) os ativos objeto de cisão sejam transferidos a valor justo, conforme manuais e critérios adotados pelo administrador fiduciário, ou seja, considerando a expectativa de perda decorrente dos ativos objeto da cisão.

A cisão prevista não poderá resultar em aumento dos encargos do fundo. Na gestão da classe cindida, a Gestora deverá diligenciar para que a situação de iliquidez seja sanada no melhor interesse dos Cotistas.

A obrigação, caso seja permitida a reincorporação da parcela ilíquida na classe original, de que será realizada somente quando:

- a) Permanecerem na classe ou subclasse original os mesmos cotistas e proporção de cotas de quando realizada a cisão;

- b) O ativo voltar a ter liquidez e marcação a mercado; e
- c) Realizar assembleia geral de cotistas na classe ou subclasse original.

7. REVISÃO E ATUALIZAÇÃO DESTA POLÍTICA

A manutenção e a atualização desta Política são de responsabilidade do Diretor de Riscos, sendo que as alterações somente serão efetuadas nos casos relevantes que justifiquem a emissão de uma nova versão. Reforçando que a nova versão será divulgada no site da Gestora e para a ANBIMA em até 15 (quinze) dias corridos contados da sua alteração. Caberá ao Diretor de Riscos a revisão anual desta Política e a verificação periódica de sua eficácia, levando sugestões de melhoria que entender adequadas para a aprovação do Comitê de Riscos.

O Diretor de Riscos também encaminhará a Política atualizada aos administradores fiduciários das classes, destacando quais foram as alterações realizadas.