

# MANUAL DE GERENCIAMENTO DO RISCO DE LIQUIDEZ

SPX Gestão de Recursos Ltda.

SPX SYN Gestão de Recursos Ltda.

SPX Private Equity Gestão de Recursos Ltda.

SPX Soluções de Investimentos Ltda.

**Janeiro de 2023**

Este material foi elaborado pela SPX Gestão de Recursos Ltda., SPX SYN Gestão de Recursos Ltda., SPX Private Equity Gestão de Recursos Ltda. e SPX Soluções de Investimentos Ltda., não podendo ser copiado, reproduzido ou distribuído sem prévia e expressa concordância destas.

## 1. Objetivo e Abrangência

---

O Grupo SPX é formado pelas seguintes empresas no Brasil (cada uma denominada, individualmente, "Gestora", e conjuntamente "SPX" ou "Gestoras"): (i) SPX Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Capital"), gestora de recursos de fundos de investimento predominantemente líquidos e constituídos no âmbito da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, conforme alterada ("ICVM 555/14"), bem como fundos estruturados constituídos no âmbito da Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016, conforme alterada ("ICVM 578/16"); (ii) SPX SYN Gestão de Recursos Ltda., gestora de recursos de fundos de investimentos estruturados focados no segmento de real estate, constituídos no âmbito da ICVM 578/16 e da Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008 ("ICVM 472/08") ("SPX SYN"); (iii) SPX Private Equity Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Private Equity"), gestora de recursos de fundos de investimento estruturados com foco no segmento de *Private Equity*, constituídos no âmbito da ICVM 578/16; e (iv) SPX Soluções de Investimentos Ltda. ("SPX Soluções de Investimentos"), gestora de recursos de fundos de investimento predominantemente líquidos constituídos no âmbito da ICVM 555/14, bem como fundos estruturados constituídos no âmbito da ICVM 578/16 e ICVM 472/08.

Em relação à SPX SYN e a SPX Private Equity, ressalta-se que esse Manual não é aplicável por inexistir gestão de fundos constituídos sob a forma de condomínio aberto e que sejam regulados pela ICVM 555/14, sendo Gestoras com focos em fundos estruturados de condomínio fechado. Não obstante, caso em algum momento tais Gestoras venham a realizar a gestão de tais produtos, este Manual será aplicado automaticamente.

As Gestoras adotam mecanismos de acompanhamento e gerenciamento da liquidez da carteira de ativos dos fundos constituídos no âmbito da ICVM 555/14 sob gestão da SPX ("Fundos"), bem como de seu passivo, amparada pelos preceitos do art. 26, §1, da Resolução CVM nº 21, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM nº 21"), bem como do Código ANBIMA de Administração de Recursos de Terceiros ("Código de Administração de Recursos de Terceiros"), e das Regras e Procedimentos ANBIMA de Risco de Liquidez para os Fundos 555 nº 14, de 01 de Dezembro de 2021 ("Regras e Procedimentos ANBIMA"), cujos procedimentos são formalizados através do presente Manual de Gerenciamento do Risco de Liquidez ("Manual").

O conceito de liquidez geralmente é definido como a capacidade dos investidores de realizarem seus ativos (ações, títulos, etc.) por preços semelhantes aos quais foram negociados recentemente, supondo que não haja nenhuma nova informação desde a última operação. Desta forma, o risco de liquidez existente na indústria de fundos de investimentos pode ser resumido

pela possibilidade de que sejam encontradas dificuldades para negociar os ativos pelo preço e tempo desejado, resultando em dificuldade do fundo em efetuar os pagamentos de resgates, despesas e depósitos de margens de garantia dentro do prazo estabelecido em regulamentos, contratos e/ou na regulamentação.

O processo de gerenciamento de risco de liquidez descrito no presente Manual foi desenvolvido com base em parâmetros e métricas factíveis de verificação, e são realizados nos fundos master operacionais constituídos no âmbito da ICVM 555/14, tendo em vista que com isso garante-se a adequação dos fundos de investimentos em cotas (FICs) investidores, bem como o tratamento equitativo aos cotistas.

O risco de liquidez pode ser dividido basicamente em dois tipos que são relacionados entre si:

- Risco de Liquidez de Mercado: É o risco de incorrer em perdas ao liquidar uma ou mais posições devido a variações dos preços dos ativos. Quanto maior o prazo necessário para liquidar uma posição, maior seu risco; e
- Risco de Liquidez de Fluxo de Caixa: É o risco relacionado ao descasamento de prazos entre liquidações de passivos e ativos de um fundo.

Neste sentido, priorizamos investimentos em ativos líquidos com o intuito de evitar o risco de liquidez de mercado na zeragem das posições, além de propiciar maior agilidade nas mudanças de posições e a consequente proteção nos períodos de maior volatilidade.

A versão completa deste Manual será disponibilizada no site da SPX.

## **2. Regras Gerais**

---

### **2.1. Responsabilidade**

---

A manutenção e atualização deste Manual é de competência da área de Risco. Eventuais mudanças nos procedimentos nele descritos deverão ser aprovadas pela área de Legal & Compliance e registradas tempestivamente, objetivando manter atualizada a formalização dos processos, bem como sua divulgação.

### **2.2. Estrutura Funcional**

---

Versão: **10**

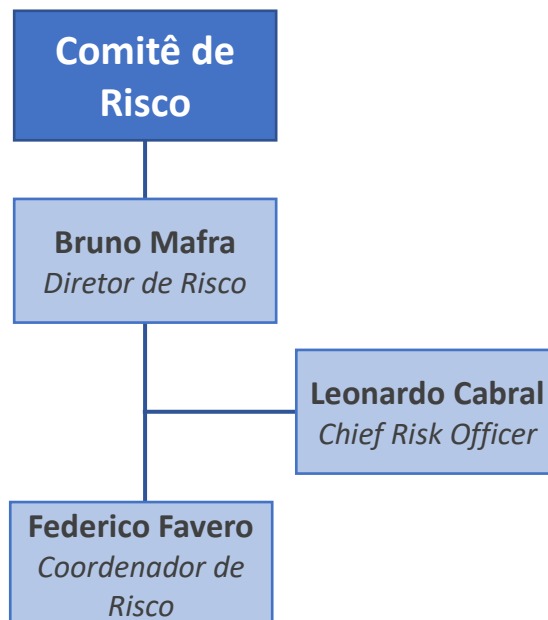
Última Revisão: **Janeiro/2023**

Aprovação: **Comitê de Risco**

A área de Risco é responsável pelo monitoramento/controlado do gerenciamento do risco de liquidez dos Fundos. A Área de Risco é subordinada ao sócio e Diretor de Risco Bruno Mafra, visando independência em relação às demais áreas da instituição e evitando eventual conflito de interesse com as áreas de gestão.

As decisões referentes ao controle de liquidez dos Fundos são de responsabilidade do Diretor responsável pela gestão de Riscos da SPX, amparado pelo Comitê de Risco, conforme descrito na Política de Gerenciamento de Riscos. Não há interferência das áreas de gestão no processo decisório de riscos.

A área de Risco é organizada como se segue:



### 2.3. Política de Gestão do Risco de Liquidez

---

O gerenciamento de risco de liquidez da SPX tem como principal pilar a definição de forma conservadora dos prazos de resgates de dos Fundos, de forma que os controles realizados e aqui apresentados servem como apoio na gestão diária e verificação das premissas comentadas. Os controles atualmente realizados e relacionados à política de liquidez são:

- Controle de Liquidez de Ativos: Relatório que analisa o tempo previsto para liquidação de um ativo com base no volume diário negociado pelo mesmo historicamente e

a representatividade marginal acumulada em relação a carteira total. Este controle é realizado individualmente para cada fundo de investimento master operacional e de forma conservadora consolidando a posição de todos os fundos que tenham a mesma estratégia.

- Controle de Fluxo de Caixa Operações: Relatório que, com base no total de títulos públicos, caixa, margens de garantia requeridas, previsão de ajustes de futuros BM&F e liquidação financeira de operações de bolsa, mostra a previsão da disponibilidade de caixa em um horizonte temporal compreendendo D0, D+1 e D+2.
- Controle de Fluxo de Caixa Aplicações e Resgates: Relatório que mostra o fluxo de aplicações e resgates existentes nos fundos em um horizonte temporal compreendendo D0, D+1, D+2, D+3, D+4 e >D+4. Além da informação do fluxo de caixa decorrente de resgates, o relatório mostra ainda os rebalanceamentos necessários em decorrência das aplicações e resgates que estão ocorrendo na data, de forma que o fundo mantenha a mesma proporção do patrimônio alocada nos ativos sem que a sua liquidez seja alterada. No caso dos fundos de crédito que venham a ter prazos de carência para resgates mais longos (D+30, D+60), esse controle é ampliado para compreender o período em questão.

O controle de liquidez do ativo é realizado primordialmente pela área de Risco. Por meio de dados de mercado e pesquisas com *market makers*, a área de Risco estima o volume médio negociado para cada ativo e estipula que a SPX possui a capacidade de operar até 20% (vinte por cento) desse valor por dia. Para posições que levam mais dias que o pré-determinado pelo Área de Risco para liquidação, haverá uma penalização gradativa ao risco do gestor.

Convém menção de que determinadas gestoras do Grupo SPX poderão gerir fundos estruturados, notadamente nos segmentos de *Real Estate* e *Private Equity*, em que pela própria natureza do produto, haverá menor liquidez (ou mesmo iliquidez) do ativo. Tais fundos serão organizados na forma de fundos fechados, o que mitiga o risco de liquidez resultante da capacidade do respectivo fundo honrar o pagamento de resgates e/ou demais obrigações.

Como fatores que impactam o risco de liquidez, a SPX considera: (i) eventuais descasamento entre fluxos de liquidação de ativos e recursos para cumprir obrigações incorridas pelos Fundos; (ii) situações atípicas de resgates; (iii) capacidade dos Fundos em honrar chamadas de margem; e (iv) condições extraordinárias de mercado. Sendo assim, a metodologia adotada pela área de Risco visa a mitigar o risco de liquidez nestes cenários.

Ainda, a área de Risco é responsável pelas decisões relacionadas à ocupação e extrapolação dos limites de liquidez, sendo eventuais extrapolações discutidas e, conforme o caso, deliberadas pelos integrantes da área de Risco. O Comitê de Risco é o órgão de alçada máxima para decisões nestes cenários.

Em casos excepcionais de iliquidez, as Gestoras, balizadas nas decisões do Comitê de Risco, bem quando como aplicável do Comitê Executivo, poderão tomar medidas extraordinárias, respeitando os regulamentos de cada fundo, e os procedimento de convocação de assembleias, conforme os casos abaixo:

- Fechamento do fundo para aplicação/resgate;
- Possibilidade do pagamento de resgate em títulos e valores mobiliários, se aplicável; e
- Cisão e Liquidação.

Em todo caso, ocorrendo situações excepcionais de liquidez nos Fundos, o Diretor responsável pela gestão de Risco deverá convocar o Comitê de Risco, extraordinariamente, bem como o Comitê Executivo, quando aplicável, os quais definirão o plano de ação adequado.

A metodologia utilizada para o gerenciamento do risco de liquidez será revisada pela área de Risco a cada ano, ou em prazo inferior sempre que se fizer necessário.

### **2.3.1. Comitê de Risco**

---

O Comitê de Risco é o órgão responsável por discussões acerca da liquidez das carteiras dos Fundos, sendo composto pelo Diretor de Risco, pelo Chief Risk Officer, pelo Diretor Institucional, um sócio da área de análise macroeconômica (somente nos casos de pautas relacionadas aos ativos sob gestão das Gestoras de Fundos líquidos) e por um ou mais membros da equipe de Risco, dependendo da pauta do Comitê definida pelo Diretor responsável por esta área. Tal Comitê se reúne semestralmente ou sempre que necessário mediante convocação de seus membros.

A organização hierárquica da área de Risco, a qual se estende ao Comitê de Risco, é representada pelo organograma presente no tópico de Estrutura Funcional (item 2.2), contando o referido Comitê ainda com a participação de membros adicionais, que não da área de Risco, conforme aqui exposto.

Via de regra, o Comitê de Risco não tem caráter deliberativo, sendo apenas foro de discussão e construção de cenários de risco, além de responsável pela definição de controles, diretrizes e políticas a serem seguidas pela área de Risco. Visando a mitigação de potenciais conflitos de interesses, caso algum dos membros deste Comitê represente uma área de Gestão, este não poderá votar caso a matéria em questão diga respeito diretamente a sua área de atuação, a si próprio ou a Colaboradores sob sua supervisão direta.

### 3. Metodologia

---

Com o intuito de estimar a demanda por liquidez dos Fundos constituídos no âmbito da ICVM 555/14 sob gestão da SPX, a área de Risco calcula dois indicadores por meio da razão entre o caixa disponível do fundo considerando (ou não) a liquidação de ativos pelos resgates já esperados (conhecidos e pendentes de liquidação) e os possíveis resgates calculados por meio da Matriz de Probabilidade de Resgates Para Fundos, fornecida pela ANBIMA ("Matriz de Probabilidade"), sendo definidos respectivamente como (a) Indicador 1, e (b) Indicador 2.

Além disso, para os Fundos Multimercados, a SPX possui mais 02 (dois) indicadores que são calculados por meio do caixa descontado pelo valor do Stress Test, considerando (ou não) a liquidação de ativos, também dividido pelos resgates projetados, sendo definidos respectivamente como (c) Indicador 3, e (d) Indicador 4.

Os resgates já conhecidos e/ou agendados pendentes de liquidação são acrescentados ao valor calculado anteriormente pela Matriz de Probabilidade. O uso da Matriz de Probabilidade é feito utilizando o pior vértice para cada prazo e segmento. Dessa forma, para os possíveis resgates um eventual cenário de estresse é levado em consideração.

Além disso, é feito diariamente o acompanhamento do VIX (*Volatility Index*). Caso este feche acima de 30 (trinta) pontos, a área de Risco aplicará um haircut nas estimativas de volume negociado diariamente dos ativos.

Os indicadores calculados pela SPX estão organizados conforme a tabela abaixo:

Indicador	Metodologia
Indicador 1	(Caixa + Liquidações) / Resgates Acumulados
Indicador 2	Caixa / Resgates Acumulados

Indicador 3	$\max(0; \text{Caixa} + \text{Liquidações} - \text{Stress}) / \text{Resgates Acumulados}$
Indicador 4	$\max(0; \text{Caixa} - \text{Stress}) / \text{Resgates Acumulados}$

Onde: Resgates Acumulados = Resgates Conhecidos + Valor calculado por meio da Matriz de Probabilidade

Os indicadores são mensurados para janelas estipuladas de forma conservadora, considerando o disposto nas Regras e Procedimentos ANBIMA.

Os limites para os indicadores foram definidos a partir de estimativas sobre a capacidade de solvência dos fundos para cada vértice.

Como *Soft Limits* de risco de liquidez, definimos que:

- O indicador 1 deve ser maior que 1,3.
- O indicador 2 deve ser maior que 1.
- O indicador 3 deve ser maior que 2.
- O indicador 4 deve ser maior que 2.

Os *Hard limits* foram definidos de forma que:

- O indicador 1 deve ser maior que 1.

A área de Risco deverá monitorar os *Soft Limits*, tomando as medidas aplicáveis caso estes sejam alcançados, incluindo, conforme o caso, comunicar as áreas de Gestão para estas tomem plano de ação com o intuito de que não se alcance os *Hard Limits* – os quais foram estabelecidos de forma conservadora e não poderão ser extrapolados, devendo os fundos se manter continuamente enquadrados à estes.

### 3.1. Ativo dos Fundos 555

---

Para avaliação da liquidez dos ativos financeiros dos Fundos, a SPX utilizará metodologia própria elaborada pela área de Risco, considerando as características de cada produto negociado e as obrigações dos fundos, incluindo depósitos de margem esperados e outras garantias. Dessa forma, a equipe de Risco baliza-se em pesquisas próprias, relatórios de terceiros e nas diretrizes estabelecidas pela legislação vigente.



A metodologia estabelecida pela área de Risco tem como intuito calcular o número de dias necessários para zerada de posição, considerando o volume diário negociado e a representatividade do ativo na carteira total. Para a determinação da expectativa de prazo para a liquidação de cada ação que possuímos em nossa carteira, exemplificativamente, a SPX utiliza o limite de 20% (vinte por cento) da média da quantidade diária negociada no mercado para o referido ativo, em uma janela que compreende os últimos 90 (noventa) pregões. Este controle é realizado individualmente para cada fundo de investimento master operacional e de forma conservadora consolidando a posição de todos os fundos que tenham a mesma estratégia.

Conforme acima descrito, a liquidez do ativo é monitorada por meio de controles e indicadores, os quais consideram, conforme o caso, o total de títulos públicos, caixa, margens de garantia requeridas e previsões da capacidade dos Fundos cumprirem com suas obrigações em cenários normais e de estresse.

A área de Risco, em conjunto com a área de Controle Operacional, monitoram diariamente os títulos depositados em margem, ajustes e garantias nos Fundos. Estes não são levados em consideração, para fins de caixa livre disponível e pagamento de resgates.

### **3.1.1. Ativos de Crédito Privado**

---

No caso dos fundos dedicados à crédito privado, ativos de liquidez considerada reduzida podem formar parte relevante da carteira dos Fundos. Nesse caso, muitos desses ativos não têm uma liquidez baixa ou ruim, mas sim errática ou não linear. Isso quer dizer que o volume financeiro negociado de determinados ativos simplesmente varia muito entre dias ou semanas.

Dessa forma, em se tratando de ativos de crédito privado, conforme orientam as diretrizes da ANBIMA, a SPX analisará a relação entre: (i) os ativos de crédito privado que compõem a carteiras dos Fundos; e (ii) a composição e comportamento do passivo. Nessa lógica, as carteiras dos Fundos são avaliadas de modo que possuam liquidez superior ao seu prazo de resgate, os quais são estipulados de forma conservadora como acima descrito.

Ainda em linha com o disposto pela ANBIMA, para a análise dos ativos que compõem a carteira são aplicados dois fatores de liquidez (Fliq1 e Fliq2), para cada prazo, a partir dos quais obtém-se um fator redutor do prazo do título (Red). Assim, de modo a se obter o prazo final do título ajustado pela liquidez, deve-se multiplicar o prazo do fluxo do ativo pelo redutor do título (Red) obtido anteriormente.

## **3.2. Passivo dos Fundos 555**

---

### **3.2.1. Análise e Comportamento do Passivo**

---

Como característica do passivo dos Fundos, há a preponderância de aplicações realizadas através de distribuidores e alocadores de recursos. Embora a SPX busque a diversificação entre eles, de forma que o distribuidor/alocador mais representativo tenha uma concentração máxima entre 25% (vinte e cinco por cento) a 30% (trinta por cento) do patrimônio do respectivo Fundo, a SPX considera a composição de seu passivo como sendo de perfil homogêneo, o que faz necessário se ter uma maior cautela na definição dos prazos de resgates dos Fundos, conforme o caso.

As Gestoras buscam evitar quaisquer interferências do risco de liquidez na decisão e/ou processo de investimento/desinvestimento, sendo rígidas no conservadorismo quanto aos prazos mínimos de cotização de resgates estabelecidos para os Fundos. Para cada fundo constituído, a definição destes prazos passa pela aprovação da área de Risco, Legal & Compliance e pelo Comitê Executivo.

Dessa forma, após a definição de forma conservadora dos prazos de resgates de cada um dos Fundos, a SPX adota determinados controles diários, apresentados neste Manual, para verificar a adequação destas premissas e ajudar na gestão.

### **3.2.2. Atenuantes e Agravantes**

---

Como atenuante aos processos e controles destacados neste Manual, cumpre destacar que grande parte dos Fundos constituídos no âmbito da ICVM 555/14 sob gestão da SPX têm um prazo de cotização elevado, permitindo uma melhor gestão do fluxo de caixa dos Fundos. Assim, reduz-se o risco de insolvência ou incapacidade dos Fundos de honrar com suas obrigações financeiras.

Ainda, considerando o mandato abrangente de determinados Fundos, possibilita-se a diversificação do ativo e estratégias dele decorrentes. Dessa forma, a adaptabilidade da estratégia à variados cenários de mercado reduz a probabilidade de resgates abruptos em virtude de alterações no cenário econômico e político, o que, por si, mitiga o risco de liquidez.

Em contrapartida, tendo em vista as características específicas dos Fundos, como por exemplo, sua natureza (Renda Fixa, Crédito, Multimercado e Ações), determinados ativos podem exigir uma gestão conservadora de caixa por meio de *Soft* e *Hard Limits* mais rígidos, levando em consideração eventuais dificuldades em desfazer-se de posições. Em geral, tais Fundos possuem políticas de investimentos abrangentes (conforme disposto no respectivo regulamento), o que possibilita as áreas de Gestão adquirir ativos comparativamente de menor liquidez, desde que se enquadrem nas respectivas estratégias dos Fundos e no melhor interesse do cotista.

### **3.3. Disposições Gerais**

---

Este Manual será revisado no mínimo anualmente, levando-se em consideração (i) mudanças regulatórias; (ii) eventuais deficiências encontradas; (iii) modificações relevantes nos Fundos; (iv) mudanças significativas em processos, sistemas, operações e modelo de negócio da SPX; ou (v) sempre que a Área de Risco entender como necessário.

A revisão deste Manual tem o intuito de permitir o monitoramento, a mensuração e o ajuste permanentes dos riscos inerentes a cada uma das carteiras de valores mobiliários e aprimorar controles e processos internos.