



## **Manual de Diretrizes de Gerenciamento de Risco de Liquidez**

*Atualizado em janeiro de 2016.*

**Responsável:** Barbara Bueno Munin

### **1. Apresentação da TRX GESTORA DE RECURSOS LTDA.**

1.1. A **TRX GESTORA DE RECURSOS LTDA** ("Gestora") é uma gestora de recursos que atua no setor de terceirização de ativos imobiliários por meio de soluções sob medida para grandes empresas, seja na concepção de novos espaços, na desmobilização de ativos já existentes ou por meio de financiamentos lastreados em ativos imobiliários.

1.2. A empresa conta hoje com duas linhas de fundos: os fundos de desenvolvimento imobiliário e os fundos de renda. Os produtos de investimentos da TRX são de longo prazo:

- Fundos de Desenvolvimento Imobiliário ("FDI"). Os FDI's viabilizam a alocação de recursos em operações imobiliárias não performadas, ou seja, o investidor participa do risco de concepção do imóvel, com o objetivo de proporcionar maior retorno absoluto no longo prazo e formar patrimônio imobiliário com o mínimo de capital comprometido. Tais produtos são direcionados a investidores qualificados, pessoas físicas ou jurídicas, que buscam retorno consistente de longo prazo, lastreados em ativos imobiliários corporativos. De forma genérica, a Gestora é responsável pela gestão de dois tipos de fundos:

a) Fundos de Investimento em Participações ("FIPs") constituídos sob a forma de condomínio fechado, que alocam recursos em empreendimentos imobiliários e buscam retorno elevado no longo prazo;

b) *feeders* dos FIPs constituídos como fundos de investimento em cotas de fundos de investimento, em geral da classe multimercado ("FIC FIMs"), que podem ser de condomínio fechado ou de condomínio aberto. Quando constituídos como de condomínio aberto, tais FIC FIMs usualmente permanecem abertos para captação por um tempo maior que o período de

captação do FIP, bem como apresentam condições de investimento mais atrativas para investidores *high net worth*. Finalmente, tais FIC FIMs, quando constituídos sob a forma de condomínio aberto, carregam cláusulas restritivas de resgate como *lock-ins* extensos e limitações no período de cotização.

- Fundos de Renda ("FR"). Os FRs foram criados para gerar renda mensal para o investidor. Com perfis de ativos específicos, estruturados como fundos de investimento imobiliários ("FII") esse tipo de fundo destina seus recursos à aquisição de imóveis prontos, preferencialmente monousuários e com contratos de locação de longo prazo. São geralmente temáticos, visam à aquisição de imóveis, direitos reais sobre imóveis, ou participações sociais em sociedades de propósito específico investindo em imóveis. Sua estratégia é definida em torno do perfil imobiliário dos ativos investidos, como por exemplo: FII Galpões Logísticos e Industriais e FII Edifícios Corporativos.

## **2. Objetivo e escopo**

2.1. O objetivo deste Manual de Diretrizes de Gerenciamento de Risco de Liquidez ("Manual") é formalizar os processos, controles, práticas e procedimentos operacionais utilizados pela Gestora no gerenciamento de risco de liquidez da carteira dos fundos de investimento geridos nos termos do disposto nas seguintes regulamentações:

- Instrução CVM nº 555/2014 ("ICVM 555");
- Instrução CVM nº 558/2015 ("ICVM 558");
- Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento ("Código de Fundos"); e
- Diretrizes aplicáveis do Conselho de Regulação e Melhores Práticas de Fundos de Investimentos.

2.2. O Manual, concebido de modo a conferir transparência com relação às rotinas e o processo formal praticado pela Gestora no gerenciamento do Risco de Liquidez, se valerá, sempre que possível, de informações tiradas de fontes externas independentes, assegurando, assim, o tratamento equitativo entre os cotistas.

2.3.A Gestora se compromete a adotar as políticas, práticas e controles internos expostos neste Manual de modo a garantir o adequado gerenciamento do risco de liquidez dos fundos por ela gerenciados.

### **3. Abrangência e escopo**

3.1.O artigo 91, §6º, da ICVM 555 indica que o gerenciamento do risco de liquidez não se aplica aos fundos constituídos sob a forma de condomínio fechado.

3.2.Tendo em vista as características dos fundos geridos pela Gestora, portanto, para fins deste Manual serão considerados apenas os fundos constituídos como condomínios abertos. Tais fundos são basicamente os FIC FIMs que atuam como *feeders* dos FDIIs, quando estruturados como condomínio aberto (os "FIC FIMs Abertos"). Excluem-se, portanto, os FRs, os FIPs e quaisquer FIC FIMs constituídos como de condomínio fechado.

### **4. Risco de Liquidez**

4.1.O risco de liquidez é a possibilidade do Fundo não estar apto a honrar eficientemente suas obrigações esperadas e inesperadas, correntes ou futuras, inclusive as decorrentes de vinculação de garantias, sem afetar suas operações diárias e sem incorrer em perdas significativas. Também se considera risco de liquidez a possibilidade do Fundo não conseguir negociar a preço de mercado uma posição, devida ao seu tamanho em relação ao volume transacionado ou, ainda, por conta de alguma descontinuidade de mercado.

4.2.Diferentes fatores podem aumentar esse tipo de risco, destacando-se, exemplificativamente:

- descasamento entre os fluxos de liquidação de ativos e as exigências de recursos para cumprir obrigações incorridas pelos Fundos;
- 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;
- ativos dos Fundos que são insuficientes para cobrir exigência de depósito de margens junto a contrapartes; ou

- imprevisibilidade dos pedidos de resgates.

4.3. Os Fundos gerenciados pela Gestora têm como público alvo investidores qualificados pessoas físicas ou jurídicas. A peculiaridade dos fundos incluídos no escopo do presente Manual é a de que foram criados basicamente para prover acesso ao público de *high net worth individuals* aos projetos de desenvolvimento imobiliário encapsulados, principalmente, pelos FIPs e, ao mesmo tempo, oferecer tickets e fluxos de investimento compatíveis com suas capacidades financeiras.

4.4. Resgates feitos pelos FIC FIMs Abertos devem ser pagos com a liquidez proveniente de distribuições do FIPs fechados em que eles investem. Tais distribuições, por sua vez, resultariam, ou de desinvestimentos de projetos performados, ou de fluxos financeiros relacionados a pagamentos recebidos no contexto dos projetos investidos.

4.5. Tal dinâmica, portanto, obriga à gestão conjunta de liquidez do FIC FIM Aberto e do FIP ou FIPs subjacentes ao FIC FIM.

## **5. Do processo formal de gerenciamento de risco de liquidez**

5.1. Partindo do público alvo e da peculiaridade da política de investimento dos Fundos, bem como do histórico e quantidade de movimentações requisitadas pelos cotistas dos Fundos, estabeleceu-se o seguinte processo formal do gerenciamento do risco de liquidez:

### **Etapa 1 – Gerenciamento prévio**

Montagem da carteira do FIP subjacente com base numa programação de maturação de investimentos realizados, projeções de necessidades de caixa e realização de distribuições para *feeders* FIC FIMs Abertos, e oportunidades de mercado.

Estabelecimento de um cronograma de investimento e desinvestimento de projetos, incluindo realização de distribuições e progresso de progressão das captações e resgates dos FIC FIMs Abertos.

## Etapa 2 – Análise de liquidez imediata

Estimativa de liquidez imediata<sup>1</sup> dos ativos por Fundo e da totalidade dos Fundos administrados pela Gestora:

- (a) Cotas de fundo de investimento (ICVM 555)<sup>2</sup>: serão considerados de acordo com o seu prazo de cotização e liquidação de resgate;
- (b) Títulos Públicos Federais: são considerados como 100% líquidas;
- (c) Títulos de Renda Fixa de Emissão de Instituição Financeira: são considerados como 100% líquidas;
- (d) Operações Compromissadas: são consideradas como 100% líquidas.

Estimativa da liquidez a ser recebida por Fundo por meio de distribuições realizadas pelos FIPs subjacentes, distribuições estas resultantes de desinvestimentos ou fluxos financeiros derivados de operações imobiliárias, aluguéis, etc.

## Etapa 3 – Estimativa de necessidade de liquidez de curto prazo

Estimativa das obrigações dos Fundos<sup>3</sup> para os próximos 360 (trezentos e sessenta) dias.

## Etapa 4 – Aplicação de métricas e simulações

A Gestora aplica uma variante do *Cash Flow Matching Approach* (“ajuste de fluxo de caixa”) para realizar a gestão de liquidez dos FIC FIMs Abertos.

Como regra geral, o Fundo deve manter ativos líquidos em volume igual ou superior à média ou mediana, o que for maior, dos resgates mensais (12 meses, 24 meses e histórico) do Fundo ponderados pelo patrimônio líquido.

Além disso, realizam-se mensalmente projeções de *valuation* e liquidação dos ativos dos FIPs subjacentes, de modo a simular valores de liquidação

<sup>1</sup> Aquele cujo prazo de liquidação é igual ou menor que o prazo de liquidação do pedido de resgate de cotistas.

<sup>2</sup> Referem-se aos Fundos de Condomínio aberto.

<sup>3</sup> Incluindo depósitos de margem esperados e outras garantias.

em situações de stress. Tais simulações são submetidas a testes que consideram taxas de retorno interno (TIR) para os investimentos.

### **Etapa 5 – Monitoramento de evolução de passivo vs ativo**

Monitoramento do passivo por Fundo e da totalidade dos Fundos administrados pela Gestora por meio da verificação: (i) evolução da programação de investimento e desinvestimento dos FIPs subjacentes aos Fundos; (ii) dos valores de resgate esperados em condições ordinárias; (iii) do grau de dispersão da propriedade das cotas; (iv) do prazo para liquidação de resgates; e (v) da adequação à cotização de cada Fundo<sup>4</sup>.

5.2. A rotina de monitoramento da liquidez dos Fundos envolve a utilização de planilhas de acompanhamento consolidadas, verificadas semanalmente, nas quais constarão informações relevantes à análise e gerenciamento de risco de liquidez. As planilhas consolidadas conterão, no mínimo, as seguintes informações:

- (a) controle da programação de investimentos, maturação e desinvestimentos dos FIPs subjacentes;
- (b) controle de cotização dos *feeders* FIC FIMs;
- (c) cotização dos fundos;
- (d) histórico de resgates realizados no período de 90 dias;
- (e) transações a liquidar;
- (f) posição em "D0" do caixa e dos estoques de ativos dos Fundos;
- (g) projeções e cenários de valor de liquidação dos investimentos dos FIPs subjacentes;
- (h) falhas de liquidação que possam afetar a disponibilidade de caixa;  
e
- (i) controle de caixa e margem de Segurança<sup>5</sup> estabelecida pela Gestora, bem como a liquidez imediata dos ativos para aferir a facilidade em converter os tipos de ativos em caixa.

<sup>4</sup> Os Fundos devem ser especificados de forma que as datas de liquidação de resgates devem ser compatíveis com a liquidez dos ativos que compõem as carteiras. Os Fundos com estratégias que envolvem posições em produtos com baixa liquidez ou produtos com prazos longos de liquidação devem ter prazos de resgate proporcionalmente mais longos.

<sup>5</sup> É o percentual do patrimônio líquido dos Fundos alocados em ativos de liquidez imediata, sendo que o percentual estipulado pela Gestora é de até 5%.

5.3. O resultado do relatório deve mostrar a situação de liquidez dos Fundos em relação à margem de segurança e deve evidenciar (quando houver) as insuficiências de caixa ou margem nos dias subsequentes, para que a posição dos Fundos sujeitos a risco de liquidez seja redimensionada, caso necessário.

## **6. Supervisão dinâmica da metodologia.**

6.1. Conforme descrito acima, a dinâmica das rotinas será supervisionada através do controle dos ativos e dos passivos dos Fundos, bem como a realização de testes de estresse com cenários que levarão em consideração as movimentações do passivo, liquidez dos ativos, obrigações e cotização dos fundos.

6.2. Os testes de estresse enfatizarão a precificação provável dos ativos dos FIPs subjacentes em cenários de estresse, estimando os valores mínimos e máximos para o retorno dos investimentos nas carteiras dos referidos fundos subjacentes.

## **7. Tratamento das cotas dos Fundos.**

7.1. As cotas dos Fundos terão o seu valor calculado diariamente, com base em avaliação patrimonial conforme regulamento do Fundo.

## **8. Governança**

8.1. A Gestora conta com equipe, sob a liderança da responsável de risco, por executar as rotinas de gerenciamento de risco de liquidez.

8.2. As rotinas da equipe de risco envolvendo o acompanhamento de fluxo de caixa e conferência da carteira são feitas continuamente em bases diárias.

8.3. As planilhas gerenciais dos fundos contendo suas características, o histórico dos eventos ocorridos, a valorização das quotas, o fluxo de entradas e saídas, previsão e simulação de resgates, projeções de caixa, previsão de desinvestimentos e a análise de estresse e sensibilidade quanto ao valor dos ativos são revistas mensalmente.

8.4. Os resultados da revisão mensal são reportados mensalmente ao Gestor.

## **9. Situações de Iliquidez**

9.1. Em casos excepcionais de iliquidez dos ativos componentes da carteira dos Fundos, inclusive em decorrência dos pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez existente, ou que possam implicar alteração do tratamento tributário de algum dos Fundos ou do conjunto dos cotistas, em prejuízo destes últimos, a Gestora poderá solicitar que a administradora declare o fechamento para a realização de resgates do Fundo sem liquidez, sendo obrigatória a convocação de Assembleia Geral, na forma do regulamento do Fundo correspondente, para tratar sobre as seguintes possibilidades:

- (e) reabertura ou manutenção do fechamento do Fundo para resgate;
- (f) possibilidade do pagamento de resgate em títulos e valores mobiliários;
- (g) cisão do Fundo; e
- (h) liquidação do Fundo.

## **10. Aprimoramento do Manual**

10.1. Este Manual será revisado por Barbara Bueno Munin no mínimo anualmente, sendo enviado à aprovação da diretoria.

10.2. Sem prejuízo do disposto acima, as práticas de gerenciamento do risco de liquidez expostas neste Manual poderão passar por aprimoramentos técnicos de forma a refletir a realidade do mercado bem como a criação de novos produtos financeiros pela Gestora.

10.3. Eventuais modificações serão sempre comunicadas a Anbima.

## **11. Referência Regulatória e Auto-regulatória**

11.1. Referências Fundamentais

- ⇒ Instrução CVM nº 555, DE 17 de dezembro de 2014, Arts. 91 e 1º, I, "e", do Anexo 101 – Condições Adicionais



*Art. 91. O administrador e o gestor devem, conjuntamente, adotar as políticas, procedimentos e controles internos necessários para que a liquidez da carteira do fundo seja compatível com:*

*I – os prazos previstos no regulamento para pagamento dos pedidos de resgate; e*

*II – o cumprimento das obrigações do fundo.*

*§ 1º As políticas, procedimentos e controles internos de que trata o caput devem levar em conta, no mínimo:*

*I – a liquidez dos diferentes ativos financeiros do fundo;*

*II – as obrigações do fundo, incluindo depósitos de margem esperados e outras garantias;*

*III – os valores de resgate esperados em condições ordinárias, calculados com critérios estatísticos consistentes e verificáveis; e*

*IV – o grau de dispersão da propriedade das cotas.*

*§ 2º O administrador deve submeter a carteira do fundo a testes de estresse periódicos com cenários que levem em consideração, no mínimo, as movimentações do passivo, a liquidez dos ativos, as obrigações e a cotação do fundo.*

*§ 3º A periodicidade de que trata o § 2º deste artigo deve ser adequada às características do fundo, às variações históricas dos cenários eleitos para o teste, e às condições de mercado vigentes.*

*§ 4º Os critérios utilizados na elaboração das políticas, procedimentos e controles internos de liquidez, inclusive em cenários de estresse, devem ser consistentes e passíveis de verificação.*

*§ 5º Caso o fundo invista em cotas de outros fundos de investimento, o administrador e o gestor, devem, em conjunto e diligentemente avaliar a liquidez do fundo investido, considerando, no mínimo:*

*I – o volume investido;*

*II – as regras de pagamento de resgate do fundo investido; e*

*III – os sistemas e ferramentas de gestão de liquidez utilizados pelo administrador e gestor do fundo investido.*

*§ 6º As disposições deste artigo não se aplicam aos fundos fechados.*

*Art. 1º Ao aplicar seus recursos em fundos ou veículos de investimento no exterior, o gestor e o administrador do fundo de que trata o art. 101, § 1º, inciso III devem, nas suas respectivas esferas de atuação, assegurarem-se de que referidos fundos de investimentos ou veículos de investimento no exterior: (...)*

*(...) e) regras sobre gestão de riscos, inclusive de liquidez, que tenham requisitos formais para o monitoramento, revisão e avaliações qualitativas e quantitativas; (...)*

⇒ Instrução CVM nº 558, de 26 de março de 2015, Art. 23

*Art. 23. O gestor de recursos deve implementar e manter política escrita de gestão de riscos que permita o monitoramento, a mensuração e o ajuste permanentes dos riscos inerentes a cada uma das carteiras de valores mobiliários.*

*§ 1º A política referida no caput deve ser consistente e passível de verificação e estabelecer, no mínimo, o seguinte:*

*I – os procedimentos necessários à identificação e ao acompanhamento da exposição aos riscos de mercado, de liquidez, de concentração, de contraparte, operacionais e de crédito, que sejam relevantes para as carteiras de valores mobiliários;*

*II – as técnicas, os instrumentos e a estrutura utilizados para a implementação dos procedimentos referidos no inciso I;*

*III – os limites de exposição a risco das carteiras administradas e dos fundos de investimento que não tenham, respectivamente, no contrato e nos documentos do fundo, limites expressos;*

*IV – organograma dos cargos das pessoas envolvidas na gestão de riscos e respectivas atribuições e prerrogativas e, se for o caso, o nome do terceiro contratado para monitorar e mensurar os riscos inerentes a cada uma das carteiras de valores mobiliários;*

*V – com que frequência e quais pessoas, além do diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários do gestor de recursos, devem receber relatório da exposição ao risco de cada carteira de valores mobiliários sob gestão; e*

*VI – a frequência com que a política deve ser revista e avaliada, devendo ser, no mínimo, suficiente para atender aos objetivos previstos no caput.*

*§ 2º O diretor responsável pela gestão de risco deve:*

*I – verificar o cumprimento da política escrita de gestão de riscos;*

*II – encaminhar relatório da exposição a risco de cada carteira de valores mobiliários sob gestão para as pessoas indicadas na política de gestão de riscos em frequência, no mínimo, mensal; e*

*III – supervisionar diligentemente, se houver, terceiro contratado para mensurar os riscos inerentes a cada uma das carteiras de valores mobiliários.*

*§ 3º O diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários do gestor de recursos deve tomar as providências necessárias para ajustar a exposição a risco das carteiras, com base nos limites previstos na política de gestão de riscos, nos contratos de carteira administrada e nos regulamentos dos fundos de investimento.*

*§ 4º O administrador fiduciário deve:*

*I – supervisionar diligentemente a gestão de riscos implementada pelo gestor de recursos contratado; e*

*II – gerir, em conjunto com o gestor de recursos, o risco de liquidez, nos termos previstos no contrato de gestão e na regulação, o qual deverá prever*

*os mecanismos necessários para assegurar a troca de informações entre administrador fiduciário e gestor, necessárias à implementação da gestão do risco de liquidez.*

*§ 5º Os profissionais responsáveis por monitorar e mensurar os riscos inerentes a cada uma das carteiras de valores mobiliários:*

*I – devem exercer sua função com independência;*

*II – não podem atuar em funções relacionadas à administração de carteiras de valores mobiliários, à intermediação e distribuição ou à consultoria de valores mobiliários, ou em qualquer atividade que limite a sua independência, na instituição ou fora dela; e*

*III – podem exercer as mesmas funções em sociedades controladoras, controladas, coligadas ou sob controle comum.*

- ⇒ Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas – Fundos de Investimento (vigente desde a data de 01/10/2015), Art. 27, §3º, IV

*Art. 27 - A gestão compreende o conjunto de decisões que, executadas com observância dos termos do Regulamento, Prospecto, ou do Formulário, conforme aplicável, determinam a performance do Fundo de Investimento.*

*(...)*

*§ 3º - A Instituição Participante gestora do Fundo de Investimento é responsável:*

*(...)*

*Pelo gerenciamento da liquidez das carteiras dos Fundos de Investimento, de acordo com as diretrizes elaboradas pelo Conselho de Regulação e Melhores Práticas para cada tipo de Fundo regulado por este Código; e (...)*

- ⇒ ANBIMA - DELIBERAÇÃO 56 de 18.08.2014 – Diretrizes de Gerenciamento de risco de liquidez para fundos de investimento.

