

MANUAL DE CONTROLE DE RISCO

ÍNDICE

I -	INTRODUÇÃO.....	1
II -	ORGANOGRAMA E RESPONSABILIDADES	1
	COMITÊ DE RISCO E COMPLIANCE.....	2
	RISCO.....	3
	COMPLIANCE.....	4
	GESTÃO.....	5
III -	DEFINIÇÕES.....	5
	RISCO DE MERCADO.....	5
	RISCO DE CRÉDITO, CONTRAPARTE E CONCENTRAÇÃO.....	5
	RISCO DE LIQUIDEZ.....	6
	RISCO OPERACIONAL.....	6
IV -	PROCESSO.....	7
	COMITÊ DE RISCO E COMPLIANCE.....	7
V -	METODOLOGIA.....	8
	RISCO DE MERCADO.....	8
	RISCO DE CRÉDITO, CONTRAPARTE E CONCENTRAÇÃO.....	9
	EXTRAPOLAÇÃO DE LIMITE E REENQUADRAMENTO.....	10
	RISCO OPERACIONAL.....	10

TRATAMENTO DOS RISCOS OPERACIONAIS.....	11
VI - DEVERES QUANTO À VERIFICAÇÃO DE ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS E SUAS CLASSES.....	12
METODOLOGIA DE DEFINIÇÃO DA ESCALA DE RISCO DOS FUNDOS E SUAS CLASSES.....	13
CRITÉRIOS PARA ESCALA DE RISCO.....	13
TABELA DE ESCALA DE RISCO DAS CLASSES DOS FIF.....	14
VII - GERENCIAMENTO DE RISCO DE LIQUIDEZ.....	15
OBJETIVO DA LIQUIDEZ.....	15
CRITÉRIOS DE LIQUIDEZ DE ATIVOS.....	16
FUNDOS DESTINADOS AO PÚBLICO GERAL (INVESTIDORES NÃO QUALIFICADOS) QUE POSSUAM MAIS DE 10% DO PL EM CRÉDITO PRIVADO - METODOLOGIA ANBIMA.....	17
I - ANÁLISE DOS ATIVOS DE CRÉDITO PRIVADO QUE COMPÕEM A CARTEIRA.....	18
II - ANÁLISE DE COMPOSIÇÃO E COMPORTAMENTO DO PASSIVO.....	21
DINÂMICA DE MERCADO ANÔMALA.....	21
PASSIVO DE COTISTAS.....	21
MONITORAMENTO E CONTROLE.....	22
CENÁRIO DE STRESS.....	22
CASOS EXTREMOS.....	23

RELATO AO ADMINISTRADOR DO FUNDO.....	24
VIII - CONTRATAÇÃO DE PRESTADORES DE SERVIÇO: CORRETORAS.....	24
IX - – DIVULGAÇÃO.....	26
X - DOCUMENTAÇÃO E ARMAZENAMENTO.....	26
XI - ATUALIZAÇÃO.....	26
XII – CONTROLE DE VERSÕES.....	27

I - INTRODUÇÃO

A Argumento Administração de Títulos e Valores Mobiliários define neste Manual a forma de gerenciamento de risco dos Fundos de Investimento e Carteiras Administradas, de maneira a atender à Resolução CVM nº175 de 23 de dezembro de 2022 e ao Código de Administração de Recursos de Terceiros da ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais).

Nosso objetivo é disciplinar os procedimentos mínimos de controle e gerenciamento de risco das Carteiras Administradas e Fundos de Investimento, buscando explicar os procedimentos de gerenciamento dos níveis de risco.

As versões deste manual serão controladas com o histórico registrado no final deste documento, onde constará o número da versão, quando ela entrou em vigor e um resumo das principais alterações.

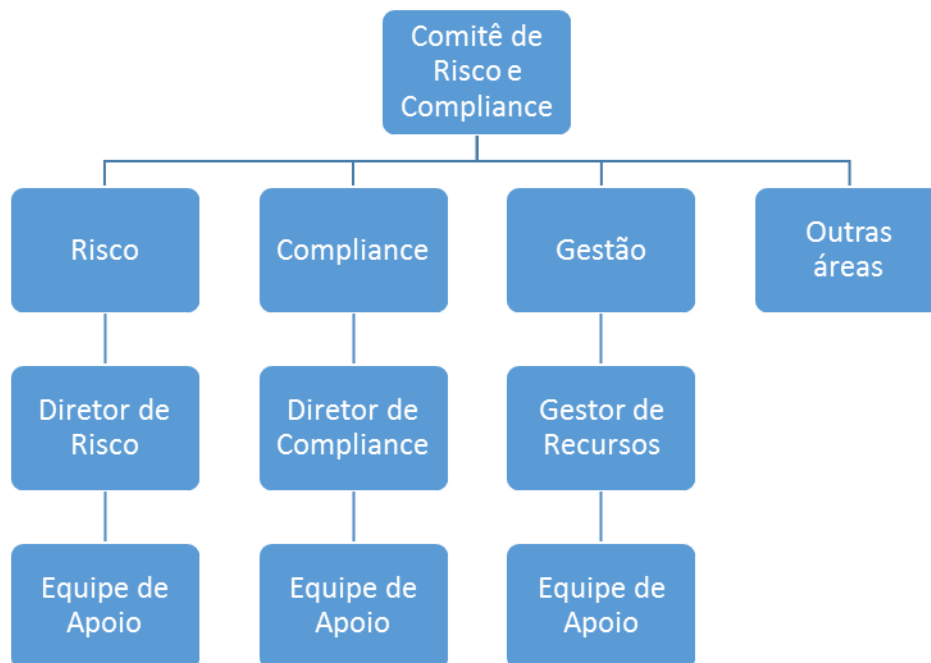
II - ORGANOGRAMA E RESPONSABILIDADES

A Argumento entende gestão de risco como parte inerente da sua atividade, não como uma tarefa delegada a somente uma área, mas uma prática na qual todos estão envolvidos. Os riscos não podem ser eliminados e devem ser acompanhados para garantir que estão em níveis adequados dentro de limites pré-estabelecidos.

Para o desenvolvimento saudável e duradouro da companhia, é necessário analisar constantemente a quais riscos estamos expostos e estressar a otimização da nossa exposição, cortando riscos desnecessários. Este processo faz parte da cultura da empresa.

A instância máxima onde estes debates ocorrem dentro da companhia é o Comitê de Risco e Compliance, que deverá se reunir, no mínimo trimestralmente, para revisar e discutir os relatórios enviados. Qualquer problema crítico deve ser comunicado imediatamente ao Comitê, que pode se reunir extraordinariamente para deliberar sobre o assunto.

A estrutura organizacional pode ser visualizada no organograma abaixo:



COMITÊ DE RISCO E COMPLIANCE

O Comitê de Risco e Compliance é o fórum que reúne integrantes das áreas de Gestão, Risco e Compliance, com frequência mínima trimestral em situações ordinárias. Reuniões extraordinárias devem ser convocadas caso o diretor de Risco, ao avaliar o relatório diário de risco, julgue necessário por conta de qualquer anormalidade. Tais reuniões devem ter como objetivo avaliar questões relativas, especificamente, às áreas de Risco e Compliance. São atribuições deste comitê:

- Definir e aprovar os princípios e estratégias de risco da companhia;
- Quando não definido em contrato ou regulamento, aprovar o perfil de risco de cada carteira ou fundo de investimento gerido, com o nível de exposição e limites aceitáveis de riscos;
- Definir as métricas e ferramentas adotadas;
- Estabelecer as funções e responsabilidades inerentes à estrutura de Risco;

- Estabelecer a política de gestão de riscos, revisar a efetividade e adequação de maneira a garantir a compatibilidade da política com o grau de complexidade das carteiras administradas e dos fundos de investimento;
- Garantir que exista a avaliação do risco como parte do processo de aprovação de novos investimentos, ou rolagens de operações existentes na gestão;
- Manifestar-se, expressamente, acerca das ações a serem implementadas para correção tempestiva das deficiências apontadas nos relatórios da unidade de Gestão de Riscos;
- Definir e acompanhar a adoção de medidas de urgência não contempladas em manuais ou normas;
- Garantir a segregação das atividades de risco e gestão;
- Realizar, no mínimo anualmente, uma revisão dos métodos, modelos e testes de estresse frente às necessidades da companhia;
- Promover a adoção de elevados padrões éticos e de integridade e uma cultura forte de controles nas atividades regulares, que demonstre e enfatize, a todos colaboradores, a importância dos controles internos e o papel de cada um no processo;

RISCO

O Risco é a unidade que trata das atividades do dia a dia do gerenciamento do risco. São atribuições desta unidade:

- Conduzir o Comitê de Riscos e Compliance;
- Elaborar, aprimorar, testar e implantar as metodologias, modelos e parâmetros de gerenciamento do Risco visando assegurar que sejam compatíveis com a complexidade das Carteiras Administradas e Fundos de Investimentos;
- Propor e documentar a política, os limites, as diretrizes, os instrumentos e as estratégias de gestão do risco;
- Acompanhar os níveis de risco, gerar relatórios com frequência diária e promover a imediata disseminação das informações e análises empreendidas sobre risco ao restante da companhia;

- Supervisionar atividades de gerenciamento de risco de eventuais terceiros contratados para esta função;
- Realizar, no mínimo anualmente, testes de avaliação dos sistemas de controles implantados;
- Acompanhar as inspeções de órgãos reguladores, as auditorias externas e inspeções de parceiros (*due diligence*) e propor planos de ação que atendam os pontos de atenção e recomendações identificados nestas inspeções e/ou auditorias;
- Solicitar aos gestores a adequação das exposições a risco incorridas em seus portfólios aos limites estabelecidos;
- Caso a gestão não adeque o portfólio aos limites estabelecidos, o Risco tem a independência e autonomia para realizar operações que o façam;
- Registrar e reportar o histórico e eventos de risco nos sistemas de controle e manter arquivo à disposição por período mínimo de 5 anos.

COMPLIANCE

- Formular e atualizar a Política de Risco e definir os papéis e responsabilidades da Estrutura de Gerenciamento de Risco Operacional;
- Mapear e monitorar os processos operacionais, seus riscos e controles internos;
- Identificar, avaliar, controlar e sugerir novas práticas de controle que possam mitigar a exposição do risco operacional;
- Elaborar estratégias para melhoria dos processos, bem como planos e medidas de correção e adequação para os controles;
- Desenvolver treinamento para disseminação da cultura de risco operacional em todos os níveis hierárquicos;
- Preparar para a Diretoria os relatórios com os resumos dos resultados obtidos com o gerenciamento de risco operacional.

GESTÃO

- Executar reenquadramentos conforme requisitado pelo Risco;
- Quando em novas operações ou rolagens, certificar que o portfólio resultante irá observar os limites de risco.

III - DEFINIÇÕES

RISCO DE MERCADO

O risco de mercado é a representação das mudanças de preços de ativos e passivos financeiros, que refletem no valor das posições em aberto ou nos ganhos de um portfólio.

A atividade de investimentos está intrinsecamente ligada ao risco, é impossível eliminá-lo. O objetivo do controle de risco de mercado é acompanhar a evolução deste, para que esteja dentro dos limites pré-estabelecidos. Assim, também podemos otimizar as alocações aos mais variados parâmetros de risco, específicos da Política de Investimentos de cada carteira ou fundo.

RISCO DE CRÉDITO, CONTRAPARTE E CONCENTRAÇÃO

O risco de crédito está atrelado à possibilidade do tomador ou contraparte não honrar suas obrigações financeiras nos termos e prazos previamente assumidos, ocasionando desvalorização de contrato de crédito, inadimplência ou atraso na liquidação de suas obrigações e, consequente, perda financeira para a parte credora. A Argumento coloca o risco de concentração como adjacente ao de crédito, pois nossos controles e limites são baseados na quantidade máxima de um título, emissor, contraparte ou classificação de risco que uma carteira ou fundo pode carregar.

RISCO DE LIQUIDEZ

É o risco associado à possibilidade do descasamento entre fluxos de pagamentos e de recebimentos, impedindo que compromissos sejam honrados nos termos e prazos previamente assumidos.

RISCO OPERACIONAL

É definido como a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos.

A definição inclui o risco legal, uma vez que está associado a inadequação ou deficiência em contratos firmados pela instituição, bem como a sanções em razão de descumprimento de dispositivos legais e a indenizações por danos a terceiros, decorrentes das atividades desenvolvidas pela instituição.

Os eventos de risco operacional podem ser classificados nas seguintes categorias:

- **Fraudes internas:** ações de caráter doloso de colaborador da instituição ou com a sua participação indireta;
- **Fraudes externas:** ações de caráter doloso praticadas por terceiros;
- **Recursos Humanos:** demandas trabalhistas, segurança deficiente do local de trabalho, medicina do trabalho, etc;
- **Relações Comerciais:** práticas inadequadas nas relações comerciais com os clientes, oferecimento de produtos e serviços, ou com fornecedores e prestadores de serviço;
- **Eventos externos:** danos a ativos físicos próprios ou em uso pela instituição, ou que acarretem a interrupção das atividades da instituição, ocasionados por desastres naturais ou eventos externos;
- **Tecnologia da Informação:** falhas em sistemas que acarretem interrupções das atividades ou perdas e danos;
- **Execução:** falhas na execução, cumprimento de prazos e gerenciamento nas atividades da instituição.

IV - PROCESSO

O processo de controle do risco de cada carteira administrada, ou fundo de investimento, ou classe de cotas de um determinado fundo de investimento gerido pela Argumento é composto pelas seguintes etapas:

- Definição de indicadores;
- Estabelecimento de limites – Orçamento do risco;
- Controle e monitoramento - Mensuração e divulgação dos indicadores;
- Revisão de metodologias e modelos;
- Documentação e arquivamento.

COMITÊ DE RISCO E COMPLIANCE

As reuniões do Comitê de Risco e Compliance deverão ser registradas em atas e os eventuais planos de ação monitorados. O Comitê deve ser composto, minimamente, do Diretor de Risco/Compliance e mais um Diretor da companhia. Os relatórios emitidos pelo Risco devem ser abrangentes e cobrir todos os riscos para permitir sua avaliação eficaz e eficiente. Os pontos de cada relatório de risco são:

- Visão dos níveis atuais de risco e o perfil de risco/limites definidos para cada carteira/fundo;
- Visão dos limites de risco rompidos por cada carteira/fundo;
- Qualquer outro risco operacional, material e/ou incidente relevante, inclusive relacionado a funções terceirizadas;
- Plano de ações corretivas que foram tomadas no caso de alguma deficiência apontada;
- Resultados de teste de aderência (*back-testing*);

Os materiais que são produto do Comitê de Risco e Compliance serão armazenados por 5 anos e mantidos a disposição de reguladores. Entre eles estão as atas de Comitês de Riscos e Compliance, e os relatórios mensais de risco.

V - METODOLOGIA

RISCO DE MERCADO

A definição do perfil de risco das carteiras ou fundos segue a política de investimento específica de cada um, definida em contrato e/ou regulamento. Com base na política de investimento, são estabelecidos os limites de exposição aos riscos.

A Argumento considera que a melhor forma de gerenciamento de risco é o processo ex-ante, no qual procuramos testar, de antemão, os investimentos que pretendemos fazer, simulando os mais diversos cenários para o mesmo. A Gestão faz esta avaliação prévia, onde é extraída qual alocação do ativo faz sentido para os objetivos do portfólio em questão. Com isso, pretendemos mitigar os riscos que podem ocorrer, evitando assim que as Carteiras ou Fundos fiquem desbalanceados em relação à sua política de investimentos, mantendo-se o enquadramento desejado.

O Risco faz verificação periódica dos portfólios. Caso seja detectado algum parâmetro ou indicador fora dos limites, uma reavaliação imediata dos investimentos será determinada, o que poderá culminar com o encerramento imediato do investimento.

Nosso sistema fornece um relatório com a exposição de cada ativo e as seguintes métricas de risco: volatilidade, volatilidade EWMA, VaR histórico, VaR paramétrico, VaR EWMA, drawdown e o stress 5 dias.

O modelo de risco simula um histórico de retorno baseado nas alocações do portfólio atual, realizando o rebalanceamento diário das alocações. Com base neste portfólio, calculamos o desvio padrão dos retornos diários e a volatilidade EWMA, que dá pesos maiores para retornos mais recentes.

O VaR é calculado por três modelos:

- O VaR histórico toma por base os retornos históricos do portfólio e traça qual o retorno que divide os 5% piores resultados diários. Este modelo tem por característica capturar

imperfeições na distribuição de retorno do portfólio, quando comparado a um modelo que considera que as distribuições de probabilidade são normais.

- O VaR paramétrico calcula o desvio padrão dos retornos do portfólio e, considerando que os retornos diários do portfólio tenham distribuição normal e média zero, calcula, para um horizonte de um dia e 95% de confiabilidade, qual é o VaR deste portfólio.
- O VaR EWMA calcula o desvio padrão dando pesos maiores para os retornos mais recentes. Nosso modelo usa o parâmetro λ 0,975, que tem uma meia vida de 28 dias. Usando este desvio padrão e considerando que os retornos diários do portfólio tenham distribuição normal e média zero, o modelo calcula, para o horizonte de um dia e 95% de confiabilidade, qual é o VaR EWMA deste portfólio.

Para estresse usamos duas métricas: 1) o Stress 5 dias apura a maior perda acumulada em 5 dias úteis consecutivos pelo portfólio teórico, no máximo horizonte histórico disponível em nossa base de dados; 2) o Stress Core utiliza cenários de riscos fornecidos diariamente pelas bolsas para simular cenários de estresse na carteira. Estas duas análises visam capturar qual seria o comportamento do portfólio em condições extremas, como durante crises.

Esta gama diversificada de métricas é armazenada em um histórico do risco orçado que, quando comparado com o risco realizado, permite a avaliação da aderência e eficácia das métricas (*back-test*).

RISCO DE CRÉDITO, CONTRAPARTE E CONCENTRAÇÃO

São definidos na política de investimento os limites de alocação por concentração de emissor, título, contraparte e classificação de risco. O Risco acompanhará a observação dos limites de risco em seu relatório.

Havendo qualquer alteração que desenquadre a carteira ou fundo de investimento, seja por mudança de concentração ou por alteração de classificação de risco de algum título, o Risco comunicará o ocorrido e solicitará o reenquadramento imediato do portfólio.

EXTRAPOLAÇÃO DE LIMITE E REENQUADRAMENTO

Caso sejam identificados desvios nos níveis de risco das carteiras ou fundos, além dos limites pré-estabelecidos, os responsáveis pelo Risco reportarão e exporão o ocorrido ao gestor, a quem caberá tomar as providências para reenquadramento.

O gestor responsável terá liberdade para definir como trará o portfólio para dentro dos limites de risco. Isso poderá ser feito reduzindo posição em um ou mais ativos ou abrindo novas posições que reduzam o risco (hedge).

O Risco avaliará a forma de reenquadramento sugerida pelo gestor, certificando-se de que o portfólio será reenquadrado, validando a nova alocação.

Caso o Risco conclua que as medidas sugeridas pelo gestor não irão reenquadrar o fundo/carteira de maneira satisfatória, poderá determinar e executar o encerramento de posições para tal. A palavra final caberá aos responsáveis pelo Risco.

RISCO OPERACIONAL

O risco operacional pode estar presente em quaisquer atividades da empresa, inclusive executadas por terceiros, e seu gerenciamento é executado através de rotinas e controles internos que tem por objetivo minimizar a possibilidade de falhas sistêmicas e humanas

Todas as operações realizadas são registradas nos sistemas de controle, possibilitando uma rápida confirmação formal com a contraparte. Assim, nos certificamos de que o que foi executado era exatamente o que havia sido planejado. Caso seja detectada alguma posição divergente, primeiramente é rastreada se a origem do erro parte dos sistemas utilizados, dos prestadores de serviço ou de algum colaborador interno. Em situações nas quais a Argumento não é responsável, a solicitação de correção da falha é imediata. Já quando o equívoco é interno, o responsável é acionado para tomar as providências cabíveis.

A fim de minimizar possíveis erros do Administrador do fundo, a carteira diária é monitorada diariamente de uma maneira paralela ao prestador de serviço. Ao identificar qualquer discrepância, é solicitada a devida correção.

TRATAMENTO DOS RISCOS OPERACIONAIS

Os processos de identificação, registro e tratamento das ocorrências de risco operacional identificadas são estruturados com base em uma metodologia que leva em conta vários aspectos quantitativos e aspectos qualitativos (ex.: número de ocorrências registradas, frequência, probabilidade, valor de impacto, número de clientes envolvidos, volume de operações). Após essa fase, deve ser realizada a análise das falhas relacionadas às ocorrências registradas, que são consideradas como vulnerabilidades que devem ser mapeadas.

Após a avaliação quantitativa e qualitativa e após o mapeamento das vulnerabilidades, chega-se no resultado da exposição ao risco (Matriz de Risco), com base no nível de risco operacional detectado de acordo com o quadro abaixo:

Nível de Risco Operacional	Tipo de Controle
Alto	Prevenir e corrigir
Médio	Corrigir e detectar
Baixo	Detectar

Quando um novo risco operacional for identificado (gap), o mesmo deve ser imediatamente comunicado ao Compliance, que avaliará a necessidade de um plano de ação e as medidas corretivas e adequadas aplicáveis aos processos. Neste caso, é registrada a origem, causa, melhoria, prioridade, responsável pela ação, perda financeira e prazo para ação.

Portanto, nesta etapa se inicia a implementação de estratégias de melhoria para os processos, a fim de evitar, mitigar ou eliminar os riscos operacionais associados. O departamento de Compliance deve cobrar os responsáveis para que os prazos sejam cumpridos. Serão aceitas

prorrogações nos prazos, quando devidamente justificadas pelos gestores das áreas envolvidas.

Todas as áreas envolvidas na estrutura do risco operacional devem executar um processo contínuo de vigilância, com o objetivo de verificar se as ações de controle estão sendo cumpridas e a mitigação do risco operacional implementada de acordo com a estratégia proposta, sendo que o departamento de Compliance deve permanecer à disposição, acompanhando o desenvolvimento de todas as atividades.

As perdas decorrentes de eventos de risco operacional serão registradas, documentadas e armazenadas em uma base de dados que proporciona a consolidação e o reconhecimento das causas e custos desses riscos e, se necessário, a elaboração de um plano de ação para mitigar os mesmos.

Será elaborado o Relatório Semestral que permite a identificação e a correção das deficiências de controle e gerenciamento de risco operacional, além da identificação das perdas decorrentes dos eventos ocorridos. O relatório mencionado será submetido a análise do Comitê de Risco e Compliance. Ao mesmo tempo, serão realizados testes de avaliação dos sistemas de controle de risco operacional já implementados, incluindo a revisão da Matriz de Risco utilizada, pelo menos anualmente.

VI - DEVERES QUANTO À VERIFICAÇÃO DE ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS E SUAS CLASSES

Os limites de composição e concentração de carteira, de exposição a risco de capital e de concentração em fatores de risco devem ser cumpridos pelo gestor com base no patrimônio líquido da classe, cabendo ao gestor, quando for o caso, diligenciar pelo seu reenquadramento no melhor interesse dos cotistas.

Em caso de desenquadramento, caso a carteira de ativos permaneça desenquadrada por 10 (dez) dias úteis consecutivos, o gestor deve encaminhar à CVM um plano de ação para o reenquadramento da carteira.

Na circunstância de desenquadramento passivo, caso ele se prolongue por 15 (quinze) dias úteis consecutivos, ao final desse prazo o gestor deve encaminhar à CVM suas explicações para o desenquadramento, bem como, deve informar a respeito do reenquadramento, tão logo ocorrido.

METODOLOGIA DE DEFINIÇÃO DA ESCALA DE RISCO DOS FUNDOS E SUAS CLASSES

O gestor de recursos é o responsável pela classificação da escala de risco das classes, devendo seguir uma escala contínua com pontuação de 1 (um) a 5 (cinco), sendo 1 (um) para o menor risco e 5 (cinco) para o maior risco.

CRITÉRIOS PARA ESCALA DE RISCO

A Argumento considera os seguintes critérios para estabelecer a escala de Risco de cada fundo e classe geridos:

- a. Risco de taxa de juros;
- b. Risco de índices de preços;
- c. Risco de câmbio;
- d. Risco de bolsa;
- e. Risco de crédito;
- f. Risco de liquidez;
- g. Risco de commodities.
- h. Demais riscos (definidos a critério do Diretor de Risco)

Para cada classe de fundo, é atribuída uma pontuação considerando o tipo de Risco e a alocação potencial da respectiva classe, conforme tabela abaixo. Caso não haja informação suficiente para a composição de pontos, deve-se considerar a pontuação máxima do fator de risco específico.

TABELA DE ESCALA DE RISCO DAS CLASSES DOS FIF

Classificação das Classes de FIF ANBIMA	Escala de Risco (Pontuação Mínima)
Renda Fixa Simples	1
Renda Fixa Indexados	1
Renda Fixa Duração Baixa Soberano	1
Renda Fixa Duração Baixa Grau de Investimento	1
Renda Fixa Duração Baixa Crédito Livre	2
Renda Fixa Duração Média Soberano	1,5
Renda Fixa Duração Média Grau de Investimento	1,5
Renda Fixa Duração Média Crédito Livre	2,5
Renda Fixa Duração Alta Soberano	2,5
Renda Fixa Duração Alta Grau de Investimento	2,5
Renda Fixa Duração Alta Crédito Livre	3
Renda Fixa Duração Livre Soberano	2
Renda Fixa Duração Livre Grau de Investimento	2
Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre	3
Ações Indexados	4
Ações Índice Ativo	4
Ações Valor/Crescimento	4
Ações Small Caps	4
Ações Dividendos	4
Ações Sustentabilidade/Governança	4
Ações Setoriais	4
Ações Livre	4
Fundos de Mono Ação	4
Multimercados Balanceados	2
Multimercados Dinâmico	2
Multimercados Capital Protegido	2
Multimercados Long and Short – Neutro	2,5
Multimercados Long and Short – Direcional	3
Multimercados Macro	3
Multimercados Trading	3,5
Multimercados Livre	3,5
Multimercados Juros e Moedas	2,5
Multimercados Estratégia Específica	3
Cambial	4

VII - GERENCIAMENTO DE RISCO DE LIQUIDEZ

Consiste no risco do Fundo ou a Carteira 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, bem como a possibilidade do Fundo ou Carteira não conseguir negociar a preço justo uma posição, devido ao seu tamanho elevado em relação ao volume normalmente transacionado ou em razão de alguma descontinuidade do mercado.

Diferentes fatores podem gerar esse tipo de risco, entre eles destacamos:

- descasamento entre os fluxos de liquidação de ativos e as exigências de recursos para o Fundo ou Carteira cumprir suas obrigações.
- condições atípicas de mercado e/ou outros fatores que acarretem falta de liquidez dos mercados nos quais os valores mobiliários integrantes da carteira são negociados.
- ativos da carteira tornam-se insuficientes para cobrir exigência de depósito de margens junto a contrapartes.
- imprevisibilidade dos pedidos de resgates.

OBJETIVO DE LIQUIDEZ

Entendemos que os níveis de liquidez devem ser avaliados *ex-ante*. Desta maneira, na concepção de um portfólio, quando da definição da sua Política de Investimentos e público alvo, deve ser definido o perfil de liquidez levando-se em consideração as regras de cotização do fundo e o perfil dos passivos. Assim, um portfólio deverá ser construído com a restrição de um percentual mínimo de patrimônio que tenha liquidez imediata, chamado de **colchão ou buffer de liquidez**.

Em um segundo momento, quanto o portfólio já está ativo, o Comitê de Investimentos ou Gestor responsável deverá tomar suas decisões de investimentos e desinvestimento sempre considerando a liquidez dos ativos e a Política de Investimentos da Carteira ou Fundo. Em caso de Fundos, deve ser dada uma atenção adicional à sua sistemática específica de resgate (tal qual descrito no seu regulamento) e seu perfil de passivo, especialmente de cotistas. Desta maneira, o *buffer* de liquidez deverá sempre ser preservado e poderá, a critério do Gestor Responsável/Comitê de Investimentos, ser alterado caso as condições de mercado se alterem ou as políticas de investimento mudem.

CRITÉRIOS DE LIQUIDEZ DE ATIVOS

Os ativos que compõem as Carteiras serão classificados conforme seu nível de liquidez. Os ativos considerados de liquidez imediata, que serão contemplados no *buffer* são:

- títulos públicos.
- fundos, CDBs e operações compromissadas com resgate ou liquidação em até 1 dia útil.
- ações e outros ativos negociados em Bolsa em que a posição líquida não exceda 20% da média móvel de 21 dias úteis do volume negociado diariamente.

Ativos que não se enquadrem nos critérios acima terão seu grau de liquidez classificados com base nas suas características específicas:

- Margem ou Garantia: os títulos caucionados terão prazo de liquidação igual ou superior ao prazo de liquidação das posições que originam a necessidade de sua utilização.
- Debêntures deverão ser analisadas de acordo com volume da emissão, o prazo de vencimento e o tipo de emissor, levando em consideração o número de negócios que ocorreram durante um período.

- Ações e outros ativos negociados em Bolsa em que a posição líquida exceda 20% da média móvel de 21 dias úteis de volume negociado diariamente, no que exceder 20%, terão sua liquidez medida pelo número de dias necessários para se desfazer da posição:
 - calculada sob a média móvel de 21 dias úteis do volume negociado diariamente acrescida de um redutor de, no mínimo, 20%.
 - caberá ao Gestor responsável e ao Controller aumentarem este redutor em função das condições de mercado e das características específicas do ativo em questão.

Fundos Destinados ao Público geral (Investidores não qualificados) que possuam mais de 10% do PL em Crédito Privado - Metodologia ANBIMA

Os fundos destinados ao público geral (investidores não qualificados) que possuam mais de 10% (dez por cento) de seu patrimônio líquido em ativos de crédito privado deverão respeitar a relação entre a liquidez dos ativos em carteira e perfil de passivo (cotização e liquidação de resgates) determinado por seus regulamentos.

A relação, utilizada para cálculo de liquidez dos fundos nos casos especificados acima, levará em consideração:

- (a) análise dos ativos de crédito privado que compõem a carteira.
- (b) análise da composição e comportamento do passivo.

A contraposição dos resultados obtidos para os itens A e B acima determinará se existem descasamentos entre os prazos para liquidação dos ativos e dos passivos dos fundos, medidos como percentual do patrimônio líquido. A liquidez dos ativos deve ser maior ou igual à liquidez do passivo do fundo e o cálculo deve ser aplicado, pelo menos, aos vértices de 1, 5, 21, 42, 63, 126 e 252 dias úteis. Abaixo, exemplificamos o resultado final do modelo:

Exemplo de Aplicação da Relação entre Liquidez dos Ativos e Composição do Passivo

Vértices (D.U.)	Ativo	Passivo
1	X%	Y%
5	X%	Y%
21	X%	Y%
42	X%	Y%
63	X%	Y%
126	X%	Y%
252	X%	Y%

Para os fundos com previsão de prazo carência para resgate, esse prazo deve ser adicionado aos vértices utilizados para contrapor o ativo e o passivo.

I - Análise dos ativos de crédito privado que compõem a carteira:

Para o cálculo de liquidez dos ativos deverão ser levados em consideração os prazos dos ativos, decompostos por fluxo de pagamento. Estes prazos deverão ser multiplicados pelo Fator de Liquidez 1 ("**Fliq1**") e pelo Fator de Liquidez 2 ("**Fliq2**"), obtendo-se um fator redutor do prazo do título ("**Red**");

$$\text{Red} = \text{Fliq1} \times \text{Fliq2}$$

Red = Redutor do título;

Fliq1 = Fator de Liquidez 1, que incorpora a característica de liquidez do instrumento;

Fliq2 = Fator de Liquidez 2, que discrimina títulos com maior grau de negociabilidade (inicialmente debêntures), obtidos a partir dos principais indicadores de liquidez. Caso o ativo não esteja listado na Tabela de **Fliq2**, assumir **Fliq2** = 1.

Abaixo os percentuais que deverão ser utilizados para **Fliq1** e **Fliq2**, que poderão ser alterados, pelo organismo da Associação responsável pela gestão desta informação, de acordo com a situação de mercado.

Tabela de Fliq₁

Ativo	Fliq ₁
CDB S (cláusula de recompra pela curva)	0%
Título Público	
Over	
Eurobond	25%
CDB N (sem recompra), CDB M (recompra a mercado)	50%
Letra Financeira	
Debenture ICVM400	
CDB Subordinado	75%
Letra Financeira Subordinadas	
Debenture ICVM476	
Nota Promissória	
Fundo de Investimento Imobiliário admitido à negociação em bolsa de valores	
Debenture ICVM400 com cláusula de <i>Call</i>	100%
Debenture ICVM476 com cláusula de <i>Call</i>	
DPGE	
FIDC Fechado	
CCB, CCCB	
CRI, CRA, CDCA, CCI, CPR	
Letra de Crédito	
Compromissada	
Fundo de Investimento Imobiliário	
COE – Certificado de Operações Estruturadas	

* Caso algum ativo não esteja listado, o Gestor deverá adotar o percentual mais conservador (100%), até que haja uma nova revisão.

Tabela de Fliq2

Setembro 2014		
Ativo	Indexador	Fliq2
RDVT11	IPCA	50%
STEN23	IPCA	
TSAE22	IPCA	
VALE18	IPCA	

➤ **FLIQ2: Meses Anteriores**

Agosto 2014	ECOV22	ODTR11	RDVT11	STEN23	TSAE22	VALE18
Julho 2014	ECOV22	ODTR11	RDVT11	STEN23	TSAE22	
Junho 2014	ECOV22	ODTR11	RDVT11	TSAE22		

Para obtenção do prazo final dos títulos ajustado pela liquidez, deve ser multiplicado o prazo do fluxo do ativo pelo redutor do título obtido através da fórmula acima. Assim:

$$Paj = Pfi \times Red$$

Paj = Prazo do título ajustado pela liquidez;

Pfi = Prazo do fluxo; e

Red = Redutor do título.

II – Análise de composição e comportamento do passivo

Para realizar a análise do passivo, devemos estimar o comportamento do passivo de seus fundos, para, pelo menos, os vértices de 1, 5, 21, 42, 63, 126 e 252 dias úteis, utilizando metodologia própria.

Dinâmica de Mercado Anômala

É dever da equipe de gestão monitorar constantemente a evolução dos mercados no qual os Fundos ou Carteiras investem. A dinâmica dos níveis de liquidez destes mercados merece especial atenção. Desta maneira, sempre que uma anomalia na liquidez dos mercados for detectada, a mesma deve ser comunicada ao Gestor responsável e ao Controller. Em função dos fatos comunicados caberá ao Gestor responsável juntamente com o Controller elevar os níveis de *buffer* de liquidez, se assim julgarem necessário. Com isto procuramos mitigar os riscos de liquidez que advém de cenários de stress ou ruptura.

PASSIVO DE COTISTAS

Fundos de investimentos abertos sempre podem sofrer resgates, dentro das características específicas e regulamento de cada fundo. Em função disto monitoraremos o grau de concentração de cotas individual por investidor e por distribuidor. Também monitoraremos o grau de concentração cumulativa (Curva ABC) por investidor e distribuidor.

Dado os graus de concentração individual e cumulativa, por investidor e por distribuidor a equipe de relacionamento com investidores monitorará e procurará detectar intenções de resgate por parte dos cotistas ou distribuidores. Sempre que uma intenção de resgate for detectada a mesma deve ser comunicada ao Gestor responsável e ao Controller. Diante dos fatos comunicados caberá ao Gestor responsável, juntamente com o Controller, elevarem os níveis do *buffer* de liquidez, se assim julgarem necessário. Com isto procuramos mitigar os riscos de liquidez que advém de resgates de cotas dos fundos de investimentos ainda que,

ex-ante, respectivos fundos estejam enquadrados dentro dos níveis de liquidez determinados.

Fundos que tenham aporte e resgates constantes e que permitam um levantamento estatístico significativo devem calcular os resgates estatisticamente esperados para o próximo mês com base em parâmetros como média de saques, concentração e dispersão dos saques e sazonalidade do período, entre outros.

MONITORAMENTO E CONTROLE

Deve-se fazer um acompanhamento dos níveis de liquidez dos portfólios com frequência, no mínimo, semanal. No acompanhamento, deve ser feito um relatório onde é aferida a liquidez dos ativos, os haveres e os deveres do portfólio, seja de liquidação de pagamentos, de resgates e aplicações, operações de compra e venda de ativos, transferências, depósitos de margem, ajustes, garantias, taxas, impostos e eventuais falhas de liquidação. Assim se estabelece a necessidade de liquidez dos próximos dias.

O relatório confronta estas necessidades e parâmetros com a posição do portfólio, sua disponibilidade em caixa, seus estoques de ativos, bem como os ativos em margem ou garantia.

O Controller analisará o relatório e, caso a liquidez seja insuficiente (abaixo do *buffer* de liquidez), o Controller comunicará a equipe de gestão para que a liquidez do portfólio seja rebalanceada, o que deve ser feito o mais rapidamente possível.

CENÁRIO DE STRESS

Em função da dinâmica do mercado, do fundo ficar abaixo seguidamente (>5 dias úteis) do “*buffer*” mínimo de liquidez ou de ter sido detectada a intenção de resgate significativa

(>20% do fundo) será feito um teste de stress, que procurará ver como ficará o *buffer* de liquidez em casos extremos de ruptura dos padrões de liquidez usuais.

Na simulação do cenário de Stress usaremos os parâmetros abaixo para classificar o nível de liquidez dos ativos que compõem as carteiras dos Fundos de Investimentos:

- títulos públicos: liquidez imediata
- fundos, CDBs e operações compromissadas com resgate ou liquidação em até 1 dia útil: liquidez imediata
- ações e outros ativos negociados em Bolsa em que a posição líquida não exceda 20% da média móvel de 20 dias úteis do volume negociado diariamente acrescida de um redutor de liquidez de, no mínimo, 20% serão considerados ativos com liquidez imediata. Outros ativos, que não tenham histórico negócios, mas tenham Market Maker que possa dar liquidez imediata, serão considerados como de liquidez imediata.

Ativos que não se enquadrem nos critérios acima terão seu grau de liquidez em stress classificados com base nas suas características específicas:

- Margem ou Garantia: os títulos caucionados terão prazo de liquidação igual ou superior ao prazo de liquidação das posições que originam a necessidade de sua utilização.
- Debêntures serão analisadas de acordo com volume da emissão, o prazo de vencimento e o tipo de emissor, levando em consideração o número de negócios que ocorreram durante um período acrescido de um redutor de, no mínimo, 30%.

CASOS EXTREMOS

A Argumento fará o possível para evitar ser surpreendida por casos extremos de iliquidez. Porém, em situações agudas de stress e ruptura de mercados elas podem ocorrer e nestes

casos poderão levar à liquidação dos ativos do portfólio a preços depreciados para fazer frente às suas obrigações, o que afetará negativamente o desempenho do Fundo ou Carteira. Outras alternativas que existem nestes casos são o fechamento temporário do fundo ou resgate via entrega de ativos do fundo ao cotista.

RELATO AO ADMINISTRADOR DO FUNDO

Sempre que forem detectas e comprovadas a existência de situações que comprometam severamente os padrões de liquidez dos ativos dos fundos, o Controller, após informar o Gestor responsável, deverá comunicar ao Administrador do fundo a ocorrência de tal evento.

VIII - CONTRATAÇÃO DE PRESTADORES DE SERVIÇO: CORRETORAS

Toda instituição que administra recursos de terceiros tem a necessidade de estabelecer uma política formalizada e clara sobre os procedimentos para a contratação de prestadores de serviços e para o monitoramento e a supervisão dos trabalhos de todo prestador contratado.

No caso de Gestores de Recursos, consideram-se prestadores de serviços as Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários e as Corretoras de Câmbio (“Corretoras”).

A Argumento preza o bom relacionamento com todos os agentes do mercado, tendo cuidado especial com a seleção de Corretoras que executam as operações definidas pela equipe de Gestão.

Para que possamos selecionar e trabalhar com Corretoras com segurança e na busca por maximizar a eficiência operacional da equipe de Gestão, os seguintes critérios devem ser analisados para aprovação das mesmas:

Critérios Básicos:

- Selo PQO (Programa de Qualificação Operacional) da B3

- Ser associada ANBIMA e/ou aderente aos seus códigos de autorregulação
- Ser previamente aprovada pelo Administrador Fiduciário (ser for o caso)

Critérios Adicionais:

- Características do ativo e/ou instrumento a ser operado
- Especialização da Corretora no segmento a ser operado
- Custos
- Capacidade operacional
- Eficiência na execução das operações
- Estrutura de *Back-Office*
- Estabilidade Financeira
- Pesquisa e *Research*
- Questionário Due Diligence ANBIMA

À Diretoria de Compliance e Risco cabe analisar e aprovar a respectiva Corretora, tendo como critérios os listados acima.

Em função dos critérios básicos adotados para a seleção, será utilizada a classificação da segmentação de risco das instituições em baixo, médio e alto. Aquelas que não cumpram os critérios básicos para seleção, serão classificadas como de alto ou médio risco e, portanto, não estarão aptas para a seleção.

Caso seja verificado qualquer ponto de atenção nos critérios adicionais descritos, a Diretoria de Compliance e Risco poderá vedar a contratação da Corretora ou impor restrições na sua contratação. Caso contrário, cabe à equipe de Gestão solicitar ao Compliance e Risco a inclusão da nova Corretora na lista das aprovadas, indicando os motivos pelos quais quer operar com determinada instituição.

Para o caso de fundos de investimento, as Corretoras devem estar previamente aprovadas pelo Administrador dos Fundos.

A equipe de Gestão e o Compliance e Risco devem fazer o monitoramento das Corretoras, garantindo que as instituições aprovadas mantenham o padrão de serviço esperado.

Na hipótese de ser detectada qualquer situação ou evento que mude o status da Corretora, o Compliance e Risco deve ser avisado. Em função do detectado, a área poderá, inclusive, determinar a suspensão imediata do relacionamento com a referida instituição.

Adicionalmente, sempre que houver a atualização cadastral nas respectivas Corretoras (ou no prazo máximo de 36 meses), será feita uma análise para verificar se as mesmas seguem se enquadrando dentro do desejado, obedecendo aos critérios básicos da seleção.

A Argumento, prezando sua total independência, não aceita o recebimento de soft dollar por parte de Corretoras ou Instituições Financeiras.

IX - DIVULGAÇÃO

O presente Manual está disponível para qualquer colaborador ou cliente na sede e site da Argumento.

X - DOCUMENTAÇÃO E ARMAZENAMENTO

Toda informação referente ao Gerenciamento de Risco deve ser devidamente documentada e armazenada pelo prazo mínimo de 05 (cinco) anos.

A documentação e armazenamento devem garantir a exatidão, veracidade e integridade da informação e suas respectivas evidências. Assim como o acesso somente a pessoas devidamente autorizadas pelo departamento de Compliance.

XI - ATUALIZAÇÃO

Este Manual deverá ser revisado com periodicidade mínima de um ano em reunião do Comitê de Risco e Compliance, a fim de determinar sua compatibilidade com o planejamento

estratégico da instituição e com as condições de mercado. O registro de todas as revisões deverá constar no anexo de controle de versões e na ata do referido comitê.

XII - CONTROLE DE VERSÕES

Versão	Data	Autor	Observação
2013.01	Julho 2013	Mário Alves Barbosa Filho	Criação do Documento
2016.02	Junho 2016	Simone Costa	Atualização e melhoria do documento nos seguintes pontos: Organograma e Responsabilidades, Definições, Política, Metodologia, Monitoramento, Fundos Administrados por Terceiros, Reenquadramento.
2017.03	Julho 2017	Simone Costa	Atualização e melhoria do documento nos seguintes pontos: Organograma e Responsabilidades (Compliance), Risco de Mercado (Metodologia), Risco de Liquidez (Metodologia), Risco Operacional (Definições e Metodologia), Divulgação, Documentação e Armazenamento, Atualização, Controle de Versões.
2018.04	Novembro 2018	Simone Costa	Atualização da periodicidade das reuniões do Comitê de Risco e Compliance e atualização e melhoria no processo de seleção e monitoramento de corretoras.
2021.05	Novembro 2021	Simone Costa	Atualização e melhoria referentes às novas regras para gestão de liquidez dos fundos regidos pela ICVM 555.
2024.06	Fevereiro 2024	Simone Costa	Atualização e melhorias
2024.07	Abril 2024	Simone Costa	Atualização e melhorias