

Manual de Gerenciamento do Risco de Liquidez (GRL)

CTM Investimentos Ltda.

30 de junho de 2016

www.ctminvest.com.br

INTRODUÇÃO

O objetivo deste manual é apresentar a metodologia utilizada na política interna de gerenciamento de liquidez dos ativos componentes das carteiras dos fundos geridos pela CTM Investimentos.

O Risco de Liquidez é a possibilidade de o Fundo 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 é a possibilidade de o Fundo 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. O Risco de Liquidez consiste, portanto, na possibilidade de redução ou mesmo inexistência de demanda pelos ativos integrantes da carteira do Fundo, nos respectivos mercados em que são negociados. Assim, é possível que sejam encontradas dificuldades para negociar os ativos pelo preço e/ou tempo desejados, resultando em dificuldade do Fundo em efetuar os pagamentos dentro do prazo estabelecido em seu regulamento. O Risco de Liquidez pode ser dividido em:

- I. **Risco de Liquidez de Fluxo de Caixa:** descasamento entre o passivo e ativo de um Fundo.
- II. **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.

Segundo as **Diretrizes de Gerenciamento de Risco de Liquidez da ANBIMA para Fundos de Investimentos**, vigentes no momento da confecção deste manual, as Instituições Participantes descritas abaixo, sem prejuízo de suas responsabilidades nos termos da legislação em vigor, deverão:

- a) Solidus S/A CCVM (Administrador): fornecer os dados necessários para a Diretor Gestora CTM Investimentos implementar as disposições destas Diretrizes, especialmente em relação à característica do passivo do Fundo;
- b) CTM Investimentos (Diretor Gestor): comunicar o Administrador dos eventos de iliquidez dos ativos financeiros componentes da carteira do Fundo.

Apresenta-se a seguir os critérios e processos de Gerenciamento do Risco de Liquidez (GRL) seguidos por cada Fundo gerido CTM

Investimentos (**CTM ESTRATÉGIA FIA** e **CTM HEDGE FIM – LONGO PRAZO**), bem como as ações que devem ser adotadas em casos especiais de iliquidez.

A) CTM ESTRATÉGIA FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES

1. DESCRIÇÃO DO FUNDO

O fundo CTM Estratégia FIA é classificado pela CVM como FUNDO DE AÇÕES, e classificado pela ANBIMA como FUNDO DE AÇÕES LIVRE. Por motivo de simplificação, o fundo CTM Estratégia FIA poderá ser, daqui em diante, referenciado apenas pelo nome “Fundo”.

O Fundo deve seguir as regras impostas pela CVM para os FUNDOS DE AÇÕES. Ou seja, o Fundo deve ter no mínimo 67% de seu patrimônio investido em ações de empresas de capital aberto na Bovespa, e no máximo 33% de seu patrimônio investido em títulos públicos federais ou em operações compromissadas com instituições financeiras de primeira linha.

2. VISÃO DO PROCESSO DE GRL

Na estrutura da CTM Investimentos, o Diretor Gestor do Fundo e a Diretoria de Risco deverão monitorar o passivo do Fundo e seguir critérios de liquidez dos ativos que compõem a carteira do Fundo. A seguir expõe-se as **características que devem ser monitoradas, os critérios para aferição e controle da liquidez e as práticas operacionais para o Gerenciamento do Risco de Liquidez (GRL)**, além da correspondente periodicidade do monitoramento de tais critérios.

2.1 MONITORAMENTO DO PASSIVO DO FUNDO

A Diretoria de Risco da CTM Investimentos deve monitorar as seguintes características do passivo do Fundo:

- a) Os valores de resgate esperados em condições ordinárias, ou seja, partindo do pressuposto não determinístico, porém mais utilizado e constatado pelo mercado de capitais brasileiro, de que os valores de resgate seguem uma distribuição Normal

gaussiana. Assim, através da coleta de dados históricos (amostra) referentes aos resgates, calcula-se o valor de resgate esperado (estimativa) através de uma média aritmética, e calcula-se também o desvio padrão da amostra. Se o valor do desvio padrão se mostrar crescente ao longo dos períodos de monitoramento, a Diretoria de Risco da CTM Investimentos deve reavaliar o percentual de conversibilidade em caixa, atualmente em 50%, conforme item 2.3.1 deste Manual;

- b) O grau de dispersão da propriedade das cotas, ou seja, considerando-se uma distribuição gaussiana, estima-se o desvio padrão da quantidade de cotas possuídas por cada cotista, que poderá também afetar a definição do percentual de conversibilidade em caixa;
- c) Adequação dos ativos que compõem o Fundo à cotização do Fundo e prazo de liquidação de resgates, que será feito através dos critérios, métricas e práticas operacionais descritas nos itens a seguir.

2.2 CRITÉRIOS DE AFERIÇÃO DE LIQUIDEZ

O objetivo deste item é explicar a lógica por trás da metodologia de controle de liquidez do Fundo gerido pela CTM Investimentos, ou seja, explicar como será feita a aferição matemática de métricas de liquidez, para que o Diretor Gestor do Fundo e a Diretoria de Riscos da CTM Investimentos, munidos destas métricas, sejam capazes de avaliar se o Fundo de ações está protegido dos riscos de liquidez de fluxo de caixa e de liquidez de mercado.

Com relação ao risco de liquidez de fluxo de caixa, sabe-se que o Fundo de ações não pode possuir uma quantidade excessiva de ações de empresas de baixa liquidez. A concentração da carteira do Fundo em empresas de pouca liquidez aumentará o risco de descasamento entre o passivo do Fundo, representado pelo número de dias entre a data de pedido de resgate e a data de resgate efetivo pelo cotista, e o ativo do Fundo, representado pelo número de dias úteis necessários para liquidação de posições que supram financeiramente o resgate. Desta forma, será calculado o **índice de liquidez**, que corresponde ao número médio de dias úteis necessários para liquidar (vender) todas as posições do Fundo de ações. Para que haja casamento entre o passivo e o ativo do Fundo, o índice de liquidez deve ser menor que o número de dias úteis para resgate. Atualmente, segundo regulamento do Fundo CTM Estratégia Ações, **o prazo para cotização do resgate é de 37 dias úteis, logo, o índice de liquidez deve ser menor que 37 dias.**

Para calcular o **índice de liquidez**, deve-se aferir o volume médio diário de negociação em bolsa de cada ativo da carteira do Fundo. A Diretoria de Risco da CTM estipula atualmente:

- a) Utilização da plataforma Economática para coleta dos dados de volume médio diário das ações componentes da carteira do Fundo e negociadas na BM&FBovespa nos últimos 90 dias úteis;
- b) O total financeiro de vendas de determinada ação em um único dia pelo Fundo não deve exceder o limite de 30% do volume médio diário desta ação. Chama-se este total financeiro de venda de determinado ativo no dia de limite diário de venda por ativo;
- c) Utilização de uma planilha em Excel para determinação dos limites diários de venda de cada ativo, de acordo com dados de liquidez diariamente atualizados pela plataforma Economática.
- d) Na mesma planilha em Excel, calcula-se o número de dias que se leva para liquidar toda a posição do Fundo em cada ativo, dividindo-se o valor a mercado da posição do Fundo em cada ativo pelo respectivo limite diário de venda daquele ativo. Chama-se cada quantidade de dias necessários para vender toda a posição do Fundo num determinado ativo i de T_i . Assim, se o Fundo tiver n ativos, obtêm-se na planilha em Excel uma tabela com os valores T_1, T_2, T_3, \dots , até T_n ;
- e) O **índice de liquidez** será a média ponderada dos tempos $T_1, T_2, T_3, \dots, T_n$. Os pesos utilizados na ponderação serão o volume financeiro marcado a mercado de cada posição do Fundo no ativo i .

E com relação ao risco de liquidez de mercado, deve-se levar em conta que, em caso de ocorrência de um número acima da média de pedidos de resgates num mesmo dia, ou também em caso de secagem de liquidez em períodos de crise sistêmica, é de suma importância que o Fundo possua posições de alta liquidez, evitando a necessidade de vender, com urgência, ativos de baixa liquidez, o que produziria perdas maiores para o Fundo. Com esta preocupação adicional, a Diretoria de Risco da CTM Investimentos estipulou que o Fundo não poderá ficar abaixo de 50% (cinquenta por cento) de **convertibilidade em caixa** dentro do período de resgate. Ou seja, considerando o regulamento atual do Fundo CTM Estratégia Ações FIA, no mínimo 50% do volume da carteira do Fundo deve ser conversível em dinheiro dentro do período de 37 dias úteis.

2.3 CRITÉRIOS PARA CONTROLE DA LIQUIDEZ DA CARTEIRA

Apresenta-se a seguir as métricas que serão utilizadas para o controle de liquidez da carteira e a correspondente periodicidade de monitoramento pela Diretoria de Risco da CTM Investimentos.

2.3.1 Métricas para controle de liquidez

O Fundo de ações da CTM possuirá duas métricas para controle de risco de liquidez da carteira: **Índice de liquidez** e **Conversibilidade em caixa**. As duas abordagens possuem o objetivo de dirimir o risco de liquidez do fluxo de caixa (compatibilidade entre os ativos da carteira e o passivo do Fundo) e o risco de liquidez de mercado (venda de ativos por preços muito abaixo do normal).

- a) **Índice de liquidez:** Conforme metodologia definida no item 2.1 deste Manual, o índice de liquidez é a média ponderada dos dias necessários para a liquidação total de cada ativo da carteira. O índice de liquidez deve ser menor do que o prazo de resgate estipulado no regulamento do Fundo;
- b) **Conversibilidade em caixa:** O Fundo não poderá ficar abaixo do limite de 50% de conversibilidade em caixa dentro do período de resgate considerando as seguintes premissas: liquidez média dos ativos (últimos 90 dias úteis) e execução de 30% do volume diário do ativo.

2.3.2 Práticas Operacionais

A Diretoria de Risco da CTM Investimentos e o Diretor Gestor do Fundo deverão monitorar diariamente as métricas de índice de liquidez e de conversibilidade, antes da abertura dos negócios e sempre antes da montagem de qualquer posição.

O comitê de Risco se reunirá **semanalmente** para observar se as métricas estão dentro limites estipulados no item 2.3.1, com os quais o Diretor Gestor se comprometeu. Além disso, o administrador do Fundo fará uma análise diária dos limites do Fundo propostos no regulamento. Caso haja desenquadramento, o Diretor Gestor terá um pregão para se ajustar.

O responsável pela Diretoria de Risco da CTM Investimentos será convidado a participar das reuniões semanais do comitê de

investimento, onde entregará relatórios com as métricas atualizadas da semana anterior, e deverá ser sempre pró-ativo na exigência de medidas preventivas por parte do Diretor Gestor com o intuito de manter a carteira do Fundo dentro dos limites de liquidez estipulados.

2.4 SUPERVISÃO DINÂMICA DA METODOLOGIA

Apresenta-se a seguir os critérios e métodos para gerenciamento da liquidez que devem ser levados em conta conjuntamente pelo Diretor Gestor do Fundo e pela Diretoria de Risco da CTM Investimentos.

2.4.1 Liquidez mínima dos ativos e disponibilidade mínima de recursos

Conforme as métricas para controle da liquidez expostas no item 2.3.1, o índice de liquidez do Fundo CTM Estratégia Ações deve ser menor que 37 dias úteis, e pelo menos 50% da carteira do Fundo deve ter condições de ser liquidada dentro do período de resgate. Em caso de desenquadramento em **pelo menos um** destes critérios citados, a carteira do Fundo deverá ser alterada imediatamente com o objetivo de aumentar sua liquidez, até que a carteira do Fundo volte a respeitar **todos** os critérios de liquidez estipulados por este Manual. As situações especiais de iliquidez serão abordadas no capítulo 3.

2.4.2 Perfil do Passivo do Fundo

O passivo do Fundo é composto, mas não limitado, por encargos como despesas de corretagem, custódia, auditoria, consultoria legal, impostos, taxa de administração e de performance, entre outros, além de pagamento de resgates e compras de ativos. O perfil de resgate do Fundo é medido de acordo com a média mensal dos últimos 12 (doze) meses.

2.4.3 Controles e decisões

A responsabilidade pelo gerenciamento da liquidez conforme os itens 2.4.1 e 2.4.2 é do Diretor Gestor do Fundo da CTM Investimentos, e a responsabilidade pelo monitoramento do gerenciamento da liquidez é da Diretoria de Risco da CTM Investimentos. O responsável pela Diretoria de Risco da CTM Investimento tem o poder decisório de intervir na gestão do Fundo, caso o Fundo não esteja adequado aos critérios de gerenciamento de liquidez. O Diretor Gestor deverá acatar a intervenção do responsável pela Diretoria de Risco e adequar o Fundo aos critérios de liquidez definidos neste Manual.

3 – SITUAÇÕES ESPECIAIS DE ILIQUIDEZ

São consideradas situações especiais de iliquidez aquelas decorrentes da ocorrência de cenário de stress, onde aumenta consideravelmente a probabilidade de ocorrência de eventos de resgate em montante superior à média dos últimos 12 meses aferida. As principais causas de cenário de stress são: crise sistêmica nos mercados financeiros e de capitais, e alterações relevantes nos cenários micro e macroeconômico nacional ou mundial.

Segundo as **Diretrizes de Gerenciamento de Risco de Liquidez da ANBIMA para Fundos de Investimentos**, vigentes no momento da confecção deste manual, as instituições descritas abaixo, sem prejuízo de suas responsabilidades nos termos da legislação em vigor, deverão:

- a) Solidus CCTVM (Administrador): fornecer os dados necessários pra a Diretor Gestora CTM Investimentos implementar as disposições destas Diretrizes, especialmente em relação à característica do passivo do Fundo;
- b) CTM Investimentos (Diretor Gestor): comunicar o Administrador dos eventos de iliquidez dos ativos financeiros componentes da carteira do Fundo.

Para suprir contingências de iliquidez, o Diretor Gestor deve sempre seguir o critério de **convertibilidade em caixa**, conforme itens 2.1 e 2.2.1 deste Manual, onde no mínimo 50% do volume investido da carteira do Fundo deve estar apto a ser convertido em dinheiro dentro do prazo de resgate do Fundo. Além disto, o Diretor Gestor deve ser pró-ativo no monitoramento de cenários econômicos, promovendo o aumento de posições em títulos públicos federais de alta liquidez, CDB's de bancos de primeira linha com liquidez diária, Fundos de Investimento DI e operações compromissadas, caso haja a percepção por parte do Diretor Gestor do aumento de aversão ao risco. Há vários indicadores de aversão a risco disponíveis para monitoramento, como CDS (Credit Default Swaps), Risco País, VIX, entre outros.

A Diretoria de Risco da CTM Investimentos deve também monitorar o cenário econômico e indicadores de volatilidade, como desvio padrão da carteira e do índice Bovespa, coeficiente beta e índice de Sharpe da carteira. Além disto, a Diretoria de Risco da CTM Investimentos fará a realização mensal de testes de stress que levem em conta os seguintes cenários:

- a) Resgate de volume igual ao maior volume diário de resgate histórico do Fundo;
- b) Resgate de volume igual à participação do maior cotista do Fundo em um único dia;
- c) Resgate de volume igual a 40% (quarenta por cento) do patrimônio líquido do Fundo.

Sempre que for detectada alguma situação especial de iliquidez, esta deverá ser encaminhada pelo responsável pela Diretoria de Risco ao Diretor Gestor do Fundo, indicando quais ativos se encontram na situação, para que o Diretor Gestor analise-a e proceda da melhor forma, sem prejudicar a rentabilidade do Fundo.

B) CTM HEDGE FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO – LONGO PRAZO

1. DESCRIÇÃO DO FUNDO

O CTM HEDGE FIM – LONGO PRAZO é um Fundo classificado pela CVM como MULTIMERCADO, e classificado pela ANBIMA como MULTIMERCADO MULTISTRATÉGIA. Por motivo de simplificação, o fundo CTM HEDGE FIM – LONGO PRAZO poderá, daqui em diante, ser referenciado apenas pelo nome “FUNDO”.

Segundo regulamento do CTM HEDGE FIM – LONGO PRAZO, o FUNDO deverá cumprir com os seguintes limites de concentração por emissor e por modalidade de ativos financeiros:

1.1 LIMITES POR EMISSOR

- a) Instituições Financeiras: 100%;
- b) Companhias Abertas: 100%;
- c) Fundos de Investimento: 20%;
- d) Pessoas Físicas: 0%;
- e) Outras Pessoas Jurídicas de Direito Privado: 20%;
- f) União Federal: 100%.

1.2 LIMITES POR MODALIDADE DE ATIVO FINANCEIRO

- a) Cotas de Fundos de Investimento e cotas de Fundos de Investimento em cotas registrados com base na Instrução CVM 409 (“Fundos Investidos”): 20%;
- b) Cotas de Fundos de Investimento Imobiliário: 20%;
- c) Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC: 20%;
- d) Cotas de Fundos de Investimento em cotas de Fundos e Investimento em Direitos Creditórios – FIC FIDC: 20%;
- e) Cotas de Fundos de Índice, admitidos à negociação em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado: 20%;
- f) Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRIs: 20%;
- g) Outros Ativos Financeiros, desde que permitidos pelo §1º do art. 2º da Instrução CVM 409: 20%;
- h) Títulos Públicos Federais e Operações Compromissadas nestes Títulos: 100%;
- i) Ouro adquirido ou alienado em Bolsa de Mercadorias e Futuros: 100%;
- j) Títulos de renda fixa em emissão ou coobrigação de Instituição Financeira: 100%;
- k) Ações admitidas à negociação em bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado: 100%;
- l) Operações de financiamento com termo de ações negociadas em Bolsa de Valores: 100%.

2. VISÃO DO PROCESSO DE GRL

Na estrutura da CTM Investimentos, o Diretor Gestor do FUNDO e a Diretoria de Risco deverão monitorar o passivo do FUNDO e seguir critérios de liquidez dos ativos que compõem a carteira do FUNDO. A seguir expõe-se as **características que devem ser monitoradas, os critérios para aferição e controle da liquidez e as práticas operacionais para o Gerenciamento do Risco de Liquidez (GRL)**, além da correspondente periodicidade do monitoramento de tais critérios.

2.1 MONITORAMENTO DO PASSIVO DO FUNDO

A Diretoria de Risco da CTM Investimentos deve monitorar as seguintes características do passivo do FUNDO:

- a) Os valores de resgate esperados em condições ordinárias, ou seja, partindo do pressuposto não determinístico, porém mais utilizado e constatado pelo mercado de capitais brasileiro, de que os valores de resgate seguem uma distribuição Normal gaussiana. Assim, através da coleta de dados históricos (amostra) referentes aos resgates, calcula-se o valor de resgate esperado (estimativa) através de uma média aritmética, e calcula-se também o desvio padrão da amostra. Se o valor do desvio padrão se mostrar crescente ao longo dos períodos de monitoramento, a Diretoria de Risco da CTM Investimentos deverá reavaliar o **fator multiplicativo** do volume médio mensal de resgates, conforme item 2.2 a seguir;
- b) O grau de dispersão da propriedade das cotas, ou seja, considerando-se uma distribuição gaussiana, estima-se o desvio padrão da quantidade de cotas possuídas por cada cotista, que poderá também afetar a definição do **fator multiplicativo**;
- c) Adequação dos ativos que compõem o FUNDO à cotização do FUNDO e prazo de liquidação de resgates, que será feito através dos critérios, métricas e práticas operacionais descritas nos itens a seguir.

2.2 CRITÉRIOS DE AFERIÇÃO DE LIQUIDEZ

O objetivo deste item é explicar a lógica por trás da metodologia de controle de liquidez do FUNDO gerido pela CTM Investimentos, ou seja, explicar como será feita a aferição matemática de métricas de liquidez, para que o Diretor Gestor do FUNDO e a Diretoria de Riscos da CTM Investimentos, munidos destas métricas, sejam capazes de avaliar se o FUNDO está protegido dos riscos de liquidez de fluxo de caixa e de liquidez de mercado.

Com relação ao risco de liquidez de fluxo de caixa, sabe-se que o FUNDO não pode possuir uma quantidade excessiva de ativos com baixa liquidez. A concentração da carteira do FUNDO em ativos de pouca liquidez aumentará o risco de descasamento entre o passivo do FUNDO, representado pelo número de dias entre a data de pedido de resgate e a data de resgate efetivo pelo cotista, e o ativo do FUNDO,

representado pelo número de dias úteis necessários para liquidação de posições que supram financeiramente o resgate. No caso do FUNDO CTM HEDGE FIM – LONGO PRAZO, **o prazo para pagamento do resgate é de 4 dias úteis**, e os critérios e métricas de liquidez de fluxo de caixa são os seguintes:

- a) O **fator multiplicativo (M)** atual é de 4 vezes, mas pode ser alterado em função de mudanças significativas no desvio padrão do volume de resgates mensais ou no desvio padrão da quantidade de cotas possuídas pelos investidores do FUNDO, conforme item 2.1 deste manual;
- b) Coleta-se o volume total de resgates do FUNDO em cada mês, nos últimos 12 meses. Calcula-se a média aritmética destes 12 volumes mensais e obtém o **volume médio de resgates mensais (V)**. Multiplica-se V pelo fator multiplicativo M, e obtém-se o valor L1;
- c) Obtém-se o montante investido no FUNDO por seu maior cotista, e chama-se este montante de L2;
- d) O maior dentre os valores L1 e L2 será chamado de **total de recursos líquidos (L)**. O valor de L corresponde ao montante financeiro mínimo do patrimônio do FUNDO que deverá estar investido em ativos de liquidez D+1, ou seja, em Títulos Públicos Federais, em CDB's com liquidez diária e de Instituições Financeiras de primeira linha, ou em Operações Compromissadas;
- e) Além do critério anterior, deve-se levar em conta também que 40% do patrimônio do FUNDO devem estar investidos em ativos com liquidez de **até três dias (D+3)**.

E com relação ao risco de liquidez de mercado, deve-se levar em conta que, em caso de ocorrência de um número acima da média de pedidos de resgates num mesmo dia, ou também em caso de secagem de liquidez em períodos de crise sistêmica, é de suma importância que o FUNDO possua posições de alta liquidez, evitando a necessidade de vender, com urgência, ativos de baixa liquidez, o que produziria perdas maiores para o FUNDO. Com esta preocupação adicional, a Diretoria de Risco da CTM Investimentos estipulou que:

- a) Se o FUNDO aplicar um percentual de seu patrimônio em renda variável, considerando tanto operações compradas como vendidas em ações, 40% deste percentual deve ter liquidez de três dias (D+3), considerando que as liquidações consomem 30% do volume médio diário negociado historicamente nas respectivas ações;

- b) Se o FUNDO aplicar um percentual de seu patrimônio em operações de financiamento com termo de ações em bolsa, a *duration* média dos termos contratados deverá ser de no máximo 45 dias úteis.

2.3 PRÁTICAS OPERACIONAIS E PERIODICIDADE

A Diretoria de Risco da CTM Investimentos e o Diretor Gestor do FUNDO deverão monitorar diariamente as métricas definidas no item 2.2 deste manual, de preferência antes da abertura dos negócios e sempre antes da montagem de qualquer posição.

O comitê de Risco se reunirá **semanalmente** para observar se as métricas estão dentro limites estipulados no item 2.2 deste manual, com os quais o Diretor Gestor se comprometeu. Além disso, o administrador do FUNDO fará uma análise diária dos limites do FUNDO propostos no regulamento. Caso haja desenquadramento, o Diretor Gestor terá um dia útil para se ajustar.

O responsável pela Diretoria de Risco da CTM Investimentos será convidado a participar das reuniões semanais do comitê de investimento, onde entregará relatórios com as métricas atualizadas da semana anterior, e deverá ser sempre pró-ativo na exigência de medidas preventivas por parte do Diretor Gestor com o intuito de manter a carteira do FUNDO dentro dos limites de liquidez estipulados.

2.4 SUPERVISÃO DINÂMICA DA METODOLOGIA

Apresenta-se a seguir os critérios e métodos para gerenciamento da liquidez que devem ser levados em conta conjuntamente pelo Diretor Gestor do FUNDO e pela Diretoria de Risco da CTM Investimentos.

2.4.1 Liquidez mínima dos ativos e disponibilidade mínima de recursos

Considerando as métricas para controle da liquidez, expostas no item 2.2 deste manual, o prazo de pagamento de resgates deste FUNDO de 4 dias úteis, e a necessidade de liquidez mínima dos ativos e disponibilidade mínima de recursos para resgate, o FUNDO CTM HEDGE FIM – LONGO PRAZO deve seguir os seguintes critérios de liquidez:

- a) $L = \max(L1, L2)$;

- b) O valor de L corresponde ao montante financeiro mínimo do patrimônio do FUNDO que deverá estar investido em ativos de liquidez D+1;
- c) 40% do patrimônio do FUNDO devem estar investidos em ativos com liquidez de **até três dias (D+3)**.
- d) Se o FUNDO aplicar um percentual de seu patrimônio em renda variável, considerando tanto operações compradas como vendidas em ações, 40% deste percentual deve ter liquidez de três dias (D+3), considerando que as liquidações consumam 30% do volume médio diário negociado historicamente nas respectivas ações;
- e) Se o FUNDO aplicar um percentual de seu patrimônio em operações de financiamento com termo de ações em bolsa, a *duration* média dos termos contratados deverá ser de no máximo 45 dias úteis.

Em caso de desenquadramento em **pelo menos um** destes critérios citados, a carteira do FUNDO deverá ser alterada imediatamente com o objetivo de aumentar sua liquidez, até que a carteira do FUNDO volte a respeitar **todos** os critérios de liquidez estipulados por este Manual. As situações especiais de iliquidez serão abordadas no capítulo 3.

2.4.2 Perfil do Passivo do Fundo

O passivo do FUNDO é composto, mas não limitado, por encargos como despesas de corretagem, custódia, auditoria, consultoria legal, impostos, taxa de administração e de performance, entre outros, além de pagamento de resgates e compras de ativos. Conforme já citado no item 2.2 deste Manual, o perfil de resgate do FUNDO é medido de acordo com a média mensal dos últimos 12 (doze) meses.

2.4.3 Controles e decisões

A responsabilidade pelo gerenciamento da liquidez conforme os itens 2.4.1 e 2.4.2 é do Diretor Gestor do FUNDO da CTM Investimentos, e a responsabilidade pelo monitoramento do gerenciamento da liquidez é da Diretoria de Risco da CTM Investimentos. O responsável pela Diretoria de Risco da CTM Investimento tem o poder decisório de intervir na gestão do FUNDO, caso o FUNDO não esteja adequado aos critérios de gerenciamento de liquidez. O Diretor Gestor deverá acatar a intervenção do responsável pela Diretoria de Risco e adequar o FUNDO aos critérios de liquidez definidos neste Manual.

3 – SITUAÇÕES ESPECIAIS DE ILIQUIDEZ

São consideradas situações especiais de iliquidez aquelas decorrentes da ocorrência de cenário de stress, onde aumenta consideravelmente a probabilidade de ocorrência de eventos de resgate em montante superior à média dos últimos 12 meses aferida. As principais causas de cenário de stress são: crise sistêmica nos mercados financeiros e de capitais, e alterações relevantes nos cenários micro e macroeconômico nacional ou mundial.

Segundo as **Diretrizes de Gerenciamento de Risco de Liquidez da ANBIMA para Fundos de Investimentos**, vigentes no momento da confecção deste Manual, as instituições descritas abaixo, sem prejuízo de suas responsabilidades nos termos da legislação em vigor, deverão:

- c) Solidus CCTVM (Administrador): fornecer os dados necessários pra a Diretor Gestora CTM Investimentos implementar as disposições destas Diretrizes, especialmente em relação à característica do passivo do FUNDO;
- d) CTM Investimentos (Diretor Gestor): comunicar o Administrador dos eventos de iliquidez dos ativos financeiros componentes da carteira do FUNDO.

Para suprir contingências de iliquidez, o Diretor Gestor deve sempre seguir os critérios de liquidez definidos no item 2.2 deste Manual, ou mais resumidamente descritos no item 2.4.1, onde no mínimo 40% do volume investido da carteira do FUNDO devem estar aptos a serem convertidos em dinheiro dentro do prazo de resgate do FUNDO. Além disto, o Diretor Gestor deve ser pró-ativo no monitoramento de cenários econômicos, promovendo o aumento de posições em títulos públicos federais de alta liquidez, CDB's de bancos de primeira linha com liquidez diária, Fundos de Investimento DI e operações compromissadas, caso haja a percepção por parte do Diretor Gestor do aumento de aversão ao risco. Há vários indicadores de aversão ao risco disponíveis para monitoramento, como CDS (Credit Default Swaps), Risco País, VIX, entre outros.

A Diretoria de Risco da CTM Investimentos deve também monitorar o cenário econômico e indicadores de volatilidade, como desvio padrão da carteira e do índice Bovespa, coeficiente beta e índice de Sharpe da carteira. Além disto, a Diretoria de Risco da CTM Investimentos fará a realização mensal de testes de stress que levem em conta os seguintes cenários:

- d) Resgate de volume igual ao maior volume diário de resgate histórico do FUNDO;
- e) Resgate de volume igual à participação do maior cotista do FUNDO em um único dia;
- f) Resgate de volume igual a 40% (quarenta por cento) do patrimônio líquido do FUNDO.

Sempre que for detectada alguma situação especial de iliquidez, esta deverá ser encaminhada pelo responsável pela Diretoria de Risco ao Diretor Gestor do FUNDO, indicando quais ativos se encontram na situação, para que o Diretor Gestor analise-a e proceda da melhor forma, sem prejudicar a rentabilidade do FUNDO.

Curitiba, 30 de junho de 2016

DIRETOR DE RISCO

CTM INVESTIMENTOS LTDA.