



MANUAL DE GESTÃO DE LIQUIDEZ

Janeiro | 2026

ÍNDICE

| | |
|--|-----------|
| APRESENTAÇÃO | 3 |
| 1. GESTÃO DE RISCO DE LIQUIDEZ | 5 |
| 1.1 Responsabilidade e estrutura funcional | 5 |
| 1.1.1 Diretor de <i>Compliance</i> e Risco | 5 |
| 1.1.2 Área de <i>compliance</i> e área de risco | 6 |
| 1.1.3 Independência..... | 6 |
| 1.2 Premissas | 6 |
| 1.3 Aferição de liquidez..... | 7 |
| 1.4 Procedimento..... | 8 |
| 1.5 Soft limits | 9 |
| 1.6 Hard limits | 9 |
| 1.7 Plano de ação no caso de Rompimento de Limites | 10 |
| 1.8 Gestão de Liquidez de Forma Global | 10 |
| 1.9 Testes Periódicos..... | 10 |
| 1.10 Elementos de Gestão de Liquidez, Ativos, Passivos e Resgates dos Fundos BRZ..... | 11 |
| 1.10.1 Ativos da Classe | 11 |
| 1.10.2 Passivos da Classe | 12 |
| 1.10.3 Disposições gerais | 15 |
| 1.10.4 Periodicidade de monitoramento | 16 |
| 1.10.5 Critérios para gerenciamento de liquidez das carteiras | 16 |
| 1.10.6 Metodologias para Gestão de Risco de Liquidez Específicas..... | 17 |
| 2. FERRAMENTES DE GESTÃO DE LIQUIDEZ | 19 |
| 2.1 Side pocket..... | 19 |
| 2.1.1 Condições para criação do <i>side pocket</i> | 19 |
| 2.1.2 Liquidação do <i>side pocket</i> | 20 |
| 2.1.3 Reincorporação do <i>side pocket</i> | 20 |
| 2.1.4 Processo decisório da BRZ..... | 21 |
| 2.2 Barreiras de Resgate (Gates) | 21 |
| 2.2.1 Condições para utilização de Gates | 21 |
| 2.2.2 Metodologia e Critérios de Acionamento e Encerramento dos Gates | 22 |
| 2.2.3 Procedimento para Operacionalização dos Gates e Processo decisório da BRZ..... | 23 |
| 2.2.4 Processo e Divulgação de Informações aos Cotistas | 24 |
| 2.3 Fechamento dos mercados e situações especiais de iliquidez | 24 |
| 3. HISTÓRICO DE VERSÕES | 26 |

APRESENTAÇÃO

Para efeitos deste manual de gestão de risco de liquidez (“**Manual**”), “**BRZ**” abrange, naquilo que couber: **(i)** a **BRZ Investimentos Ltda.**, inscrita no CNPJ sob o nº 02.888.152/0001-06, autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria “gestor de recursos”, por meio do Ato Declaratório CVM nº 7.490, de 11 de novembro de 2003; **(ii)** a **BRZ Gestão de Recursos Ltda.**, inscrita no CNPJ sob o nº 14.209.785/0001-11, autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria “gestor de recursos”, por meio do Ato Declaratório CVM nº 15.536, de 30 de março de 2017; **(iii)** **BRZ Capital E Infraestrutura Ltda.**, inscrita no CNPJ sob o nº 63.825.099/0001-80 e outras sociedades integrantes do grupo econômico que realizem e/ou venham a realizar as atividades de gestão de recursos regulada pela CVM.

Este Manual aplica-se a todos os sócios pessoas físicas, funcionários e integrantes de cargos de administração e/ou gestão da BRZ, independentemente do vínculo contratual ou societário que mantenham com a BRZ (“**Colaboradores**”).

O presente Manual tem como objetivo apresentar os critérios de controle e gerenciamento de liquidez das carteiras das classes abertas dos fundos de investimento regulados pela Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022, conforme alterada, e geridos pela BRZ (“**Classes**” ou “**Fundos BRZ**”).

Adicionalmente, este Manual tem como objetivo proteger o melhor interesse dos cotistas dos Fundos BRZ de forma a assegurar tratamento equitativo e preservar as condições de movimentações e resgates estabelecidas nos respectivos regulamentos dos Fundos BRZ, de modo a não apenas zelar pelo cumprimento de tais termos, mas principalmente a zelar por uma atuação prudente e diligente. A BRZ, no cumprimento de seu dever fiduciário, preza pelo cumprimento estrito de seus deveres para com seus clientes, estejam eles em situações de resgate ou de permanência nos Fundos BRZ, e para isso, empregará seus melhores esforços para atingir tal finalidade.

A BRZ também adota um Manual de Gestão de Riscos, disponível no website da BRZ, que abrange os demais riscos monitorados no contexto das atividades de gestão, bem como detalha a composição, atribuições e funcionamento da área de risco.

O “Risco de Liquidez” deve ser entendido como a possibilidade de um fundo ou carteira não estar apto a honrar eficientemente suas obrigações esperadas e inesperadas, correntes ou futuras, inclusive as decorrentes de vinculação de garantias, sem que isto afete suas operações diárias e sem incorrer em perdas significativas. Também se enquadra no conceito de risco de liquidez a possibilidade do fundo ou carteira 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.

Conforme disposto no art. 38, § 3º, Capítulo VII do Anexo Complementar III das Regras e Procedimentos de Administração e Gestão de Recursos da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“**ANBIMA**”), este Manual não se aplica às classes exclusivas. Além disso, também não se aplica às classes de fundos de investimentos constituídas sob a forma de condomínio fechado, que não possuam em sua documentação previsão expressa de fluxo de pagamento aos cotistas.

*_*_*

1. GESTÃO DE RISCO DE LIQUIDEZ

A BRZ deverá levar em consideração para o gerenciamento do risco de liquidez, por exemplo, o fluxo de caixa esperado, os prazos de pagamento de resgate, os períodos em que os resgates podem ser solicitados, bem como deve se assegurar de que mantém caixa suficiente para cumprir com suas obrigações.

No caso dos Fundos BRZ que invistam em ativos de baixa liquidez, a BRZ deverá diligenciar para (i) informar os seus cotistas sobre o prazo para resgate e baixa liquidez dos investimentos; (ii) definir prazos de resgate razoáveis tendo em vista a característica dos ativos investidos.

Diferentes fatores podem incrementar este tipo de risco, destacando-se, por exemplo:

- descasamento entre os fluxos de liquidação de ativos e as exigências de recursos para cumprir obrigações incorridas pelos Fundos BRZ;
- condições atípicas de mercado e/ou outros fatores que acarretem falta de liquidez dos mercados nos quais os valores mobiliários integrantes dos Fundos BRZ são negociados;
- ativos dos Fundos BRZ que são insuficientes para cobrir exigência de depósito de margens junto a contrapartes; ou
- imprevisibilidade dos pedidos de resgates.

1.1 Responsabilidade e estrutura funcional

1.1.1 Diretor de *Compliance* e Risco

A coordenação direta das atividades relacionadas a este Manual é uma atribuição do diretor estatutário da BRZ indicado como diretor responsável pela gestão de risco, o Diretor de *Compliance* e Risco, nos termos da Resolução CVM 21.

O Diretor de *Compliance* e Risco será o responsável direto pelo monitoramento do risco de liquidez tratado neste Manual, trabalhando em conjunto com os Colaboradores alocados nas áreas de *compliance* e risco. Todas as decisões relacionadas ao presente Manual, tomadas pelo Diretor de *Compliance* e Risco, devem ser adequadamente formalizadas e deverão ser arquivadas juntamente com todos os materiais que documentam tais decisões por um período mínimo de 5 (cinco) anos, e disponibilizados para consulta, caso solicitado por órgãos reguladores e autorreguladores.

1.1.2 Área de *compliance* e área de risco

O Diretor de *Compliance* e Risco poderá contar, ainda, com outros Colaboradores para as atividades e rotinas de gestão de risco de liquidez, com as atribuições a serem definidas caso a caso, a depender da necessidade da BRZ em razão de seu crescimento e de acordo com a senioridade do Colaborador, dentre essas, sob a coordenação do Diretor de *Compliance* e Risco.

1.1.3 Independência

O processo de avaliação e gerenciamento de liquidez faz parte do processo de decisão de investimento. Sem prejuízo disto, as áreas de *compliance* e risco possuem a autonomia necessária para questionar o Diretor de Gestão e os membros da área de gestão em relação a eventuais riscos assumidos nas operações dos Fundos BRZ.

1.2 Premissas

Para cada Fundo BRZ sob gestão, de forma individualizada, a BRZ estabelece indicadores de liquidez visando assegurar a compatibilidade entre as estimativas de demanda e oferta de liquidez dos Fundos BRZ, considerando as diferentes características de cada Fundo BRZ, o seu perfil de passivo e de ativo no que se refere às suas carteiras e estratégias, além dos mercados em que operam. A demanda por liquidez estimada incluirá, necessariamente, as ordens de resgate já conhecidas e que se encontram pendentes de liquidação, além da análise do passivo dos Fundos BRZ. Cada indicador se referirá a um horizonte de tempo ("**Horizonte de Análise**"), entendido como o período para o qual serão estimadas a demanda e a oferta de liquidez.

O Horizonte de Análise de liquidez dos Fundos BRZ deverá considerar:

- I. Os prazos de cotização e liquidação de resgates dos Fundos BRZ;
- II. O ciclo periódico de resgate, se houver, ou se a liquidez é ofertada em datas fixas;
- III. As estratégias seguidas pela BRZ; e
- IV. A classe de ativos em que os Fundos BRZ podem investir.

Caso o prazo para pagamento de resgates previsto nos documentos regulatórios dos Fundos BRZ seja inferior a 63 (sessenta e três) dias úteis, serão observadas, minimamente, para fins de análise, as

janelas de resgate estabelecidas em regulamento, e a janela de 63 (sessenta e três) dias úteis. Na hipótese de o prazo para pagamento de resgate dos Fundos BRZ ser superior a 63 (sessenta e três) dias úteis, será observado, no mínimo, o prazo de resgate estabelecido em regulamento.

Adicionalmente, a BRZ analisará o comportamento do passivo em vértices de 1 (um), 2 (dois), 3 (três), 4 (quatro), 5 (cinco), 21 (vinte e um), 42 (quarenta e dois), e 63 (sessenta e três) dias úteis, até o prazo efetivo de pagamento do resgate/liquidação das cotas dentro do horizonte da análise, a fim de identificar eventuais descasamentos do fluxo de pagamento, quando necessário. A análise das janelas intermediárias se atentará, ainda, ao volume de liquidez dos Fundos BRZ, às características de produto, e à dinâmica e comportamento de aplicações e resgates.

1.3 Aferição de liquidez

Observados os Horizontes de Análise, para avaliação quantitativa do montante, a BRZ considera também os seguintes fatores para estabelecimento de limites de liquidez para cada Fundo BRZ (*soft limits* e *hard limits*, conforme detalhados abaixo):

- a. Proporção de ativos líquidos na carteira do Fundo BRZ;
- b. Histórico das captações e resgates;
- c. Volume do patrimônio líquido; e
- d. Prazo de resgate.

Cenário de Estresse: Para a aferição da liquidez conforme cenários de estresse, a BRZ confronta o montante de recursos líquidos disponíveis para honrar obrigações no curto prazo do Fundo BRZ com a estimativa de saída de recursos em situações extremas, aqui denominado “Índice de Liquidez”, da forma como segue:

$$\text{Índice de Liquidez} = \frac{\text{Ativos Líquidos}}{\text{Saída de Caixa em Denário de Estresse}}$$

Por sua vez, o denominador “Saídas de Caixa em Cenários de Estresse” consiste em uma estimativa do montante de recursos que o Fundo BRZ necessitaria para suportar oscilações em suas captações líquidas e em situações extremas, considerando o intervalo de dias para o pagamento de resgates. Na forma geral, este fluxo é calculado como segue:

Patrimônio Líquido $_{(t-1)}$ x Acelerador

“**Acelerador**” das saídas de caixa consiste em uma estatística que representa as variações das aplicações líquidas como percentual do patrimônio líquido em cenários extremos.

Critérios: Para o cálculo desta métrica consideram-se cenários que simulam movimentos de mercado hipotéticos (definidos conjuntamente pela área de gestão e pela área de risco) e históricos (movimentos ocorridos nas crises ocorridas desde 1997).

Metodologia: *Haircut* na liquidez dos ativos, pior resgate observado na janela histórica do Fundo BRZ, resgate simultâneo dos maiores cotistas do Fundo BRZ, ou qualquer outra metodologia escolhida pela BRZ.

Periodicidade: diária.

Base da definição dos cenários: estudos e análises internas e/ou cenários fornecidos por terceiros.

Value-at-Risk (VaR): Para a aferição da liquidez a partir do VaR, a BRZ analisará a perda potencial que um portfólio poderia sofrer com um determinado grau de certeza se consideradas condições normais de mercado.

Critérios: Para o cálculo a BRZ considera os níveis de confiança (probabilidade) de 95% e 99%, os modelos de simulação histórica e paramétrico, retornos diários e janela histórica de 1 (um) ano.

Metodologia: *Haircut* na liquidez dos ativos, pior resgate observado na janela histórica do Fundo BRZ, resgate simultâneo dos maiores cotistas do Fundo BRZ, ou qualquer outra metodologia escolhida pela BRZ.

Periodicidade: diária.

Base da definição dos cenários: estudos e análises internas e/ou cenários fornecidos por terceiros.

1.4 Procedimento

Observados os parâmetros descritos acima, são estabelecidos, no momento de constituição de cada Fundo BRZ, limites máximos de utilização do caixa, bem como limites de exposição máxima à ativos ilíquidos (*soft limits* e *hard limits*, conforme detalhados abaixo).

Os *soft limits* e *hard limits* aplicáveis de cada Fundo BRZ são definidos de acordo com as “Premissas” descritas acima e deverão ser previamente aprovados pelo Diretor de *Compliance* e Risco, além de ser objeto de monitoramento permanente pela área de risco.

Os *soft limits* e *hard limits* deverão ser revistos em periodicidade anual e sempre que a área de risco entender necessário (e.g., em situações excepcionais de volatilidade e iliquidez do mercado). Tais limites serão apurados em conjunto com o processamento de risco das estratégias. Assim, com base nas informações obtidas e armazenadas nas ferramentas mencionadas acima, periodicamente são gerados relatórios de liquidez pela área de risco, os quais são enviados para a área de gestão, visando aferir a adesão de cada Fundo BRZ aos limites de liquidez a ele aplicáveis.

1.5 Soft limits

Os *soft limits* são considerados o alerta inicial para situações ainda sanáveis mediante atuação da BRZ. Trata-se de situações em que o limite de liquidez do Fundo BRZ ainda não foi efetivamente atingido. Contudo, já estabelece a necessidade de alertar a área de gestão a fim de que esta tome as medidas necessárias para promover a alocação em posições de maior liquidez para geração de caixa.

Sem prejuízo dos relatórios periódicos da área de risco, na hipótese em que um *soft limit* for atingido, a área de risco deverá circular um e-mail para conhecimento da área de gestão (com cópia para o Diretor de Gestão) a fim de evitar que o *hard limit* seja alcançado.

As variáveis e premissas utilizadas pela BRZ para definição dos *soft limits* de cada Fundo BRZ se encontram descritas no item 1.2 acima e nos resultados da metodologia de aferição de liquidez descrita no item 1.3 acima.

1.6 Hard limits

Trata-se do alerta posterior à efetiva ocorrência de evento incomum de liquidez, portanto, mais severo, pois impacta também a atuação de demais prestadores do Fundo BRZ (tal como o administrador fiduciário).

As variáveis e premissas utilizadas pela BRZ para definição dos *hard limits* de cada Fundo BRZ se encontram descritas no item 1.2 acima e nos resultados da metodologia de aferição de liquidez descrita no item 1.3 acima.

1.7 Plano de ação no caso de Rompimento de Limites

Caso algum *hard limit* seja extrapolado, o Diretor de *Compliance* e Risco notificará imediatamente o Diretor de Gestão para que realize o reenquadramento na menor periodicidade possível, preferencialmente a partir da abertura dos mercados do dia seguinte.

Adicionalmente, a área de risco deverá tomar as seguintes providências, em linha com a orientação do Diretor de *Compliance* e Risco:

- I. notificar imediatamente a área de gestão e solicitar as devidas justificativas a respeito da violação do *hard limit*;
- II. estabelecer plano de ação que se traduza no pronto enquadramento das carteiras dos Fundos BRZ aos limites de liquidez aplicáveis a cada carteira e previstos neste Manual;
- III. comunicar o administrador fiduciário quando o rompimento de limites representar a iminência de descumprimento da regra de resgate do Fundo BRZ; e
- IV. avaliar a necessidade de eventuais ajustes aos procedimentos e controles adotados pela BRZ.

O Diretor de *Compliance* e Risco decidirá sobre a aceitação da justificativa da área de gestão objeto do item “I” acima.

1.8 Gestão de Liquidez de Forma Global

A BRZ estabeleceu a metodologia de gerenciamento do risco de liquidez dos Fundos BRZ com base na realização de análises preventivas e detectivas que levam em consideração indicadores de *soft limits* e *hard limits* aplicáveis, individualmente, a cada Fundo BRZ sob gestão.

Sem prejuízo da verificação individualizada, a área de risco poderá, sempre que julgar necessário, realizar uma análise de liquidez dos ativos que compõem a carteira dos Fundos BRZ em uma perspectiva global de todos os Fundos BRZ sob sua gestão, visando aferir se a oferta de liquidez do conjunto de ativos que compõem as carteiras de seus Fundos BRZ é suficiente para fazer face à demanda por liquidez gerada pelo conjunto de cotistas.

1.9 Testes Periódicos

Observadas as premissas descritas acima, a análise de liquidez dos ativos dos Fundos BRZ será realizada pela BRZ considerando a(s) metodologia(s) detalhadas no item 1.3 acima.

De forma suplementar, os relatórios periódicos preparados pela área de risco também abordam os seguintes aspectos:

- I. a avaliação acerca da cotação dos Fundos BRZ;
- II. resultados dos testes de estresse periódicos com cenários que levem em consideração, no mínimo, as movimentações do passivo, a liquidez dos ativos e suas obrigações; e
- III. a avaliação da disponibilidade mínima de recursos que seja compatível com o perfil de obrigações dos Fundos BRZ.

1.10 Elementos de Gestão de Liquidez, Ativos, Passivos e Resgates dos Fundos BRZ

1.10.1 Ativos da Classe

No que se refere aos ativos integrantes da carteira das Classes, a BRZ baseia sua metodologia no fluxo de caixa de cada ativo e na estimativa de volume negociado em mercado secundário, observado o disposto no item 1.10.3 abaixo.

1.10.1.1 Fluxo de caixa

O controle de risco de liquidez do fluxo de caixa consiste na previsão da liquidez e do saldo em caixa da Classe para o dia atual e os dias subsequentes, considerando o fluxo de caixa das despesas e receitas, ou realização de contas a pagar e receber de cada Fundo BRZ (e.g., juros periódicos, amortizações e principal, nos casos de ativos de renda fixa).

Para o cálculo da liquidez dos ativos e projeção do fluxo de caixa da Classe, deverão ser considerados os seguintes fluxos e prazos:

- a. resgates e aplicações da Classe;
- b. liquidação dos ativos operados;
- c. prazo necessário para liquidação dos ativos da carteira; e
- d. análise de cenários com o objetivo de prever a necessidade adicional de caixa para cumprimento de depósitos de margem, garantias e ajustes de derivativos.

A liquidez do fluxo de caixa de cada Classe é definida como o total de ativos que podem ser liquidados neste dia (e.g., operações compromissadas curtas, títulos públicos livres, títulos a termo, operações compromissadas inversas, Certificados de Depósito Bancário (CDB) líquidos e debêntures líquidas) somados ao caixa, ativos locais (contratos de futuros, ações, corretagens, cotas, títulos públicos e compromissadas), lucro proveniente de operações compromissadas curtas, novas aplicações efetuadas na Classe e retiradas as inadimplências da bolsa os resgates de cotas da Classe.

A liquidez relativa (percentual) de cada Classe é aferida através da razão entre a liquidez absoluta da Classe e o patrimônio líquido após movimentações e é apresentada nos relatórios da área de risco em conjunto com a liquidez absoluta.

1.10.1.2 Estimativa de Negociação em Mercado Secundário

Trata-se da estimativa do volume negociado em mercado secundário de um ativo, com base no volume histórico, devendo tal volume histórico ser descontado por um fator (*haircut*). Para fins da estimativa de volume negociado em mercado secundário, serão calculados valores e porcentagens que se adequam a cada tipo de ativo e as informações disponíveis nos últimos 90 (noventa) dias sobre estes.

1.10.1.3 Ativos Depositados como Margem

O tratamento dos ativos utilizados como margem, ajustes e garantias, é considerado ilíquido e, portanto, não é considerado no cômputo da liquidez da Classe.

Além disto, o stress calculado para tais ativos é subtraído da liquidez da Classe, e desta forma, a liquidez de fluxo de caixa contempla, inclusive, a necessidade de uma aplicação adicional de margem.

1.10.2 Passivos da Classe

O controle da gestão de liquidez do passivo será realizado conjuntamente com o administrador fiduciário dos Fundos, nos termos da regulamentação vigente.

1.10.2.1 Análise e Comportamento do Passivo

Na análise do passivo das Classes, a BRZ considerará, sempre que aplicável:

- I. Os valores de resgate esperados em condições ordinárias, sendo utilizados os seguintes critérios:
(a) volume de resgate; (b) histórico recente do volume negociado das ações; e (c) métricas de mercado (i.e. Ibov, VaR, Stress Test etc.);
- II. O grau de concentração das cotas por cotista, considerando o histórico da Classe dos últimos 6 (seis) ou 12 (doze) meses;
- III. Os prazos para liquidação de resgates, considerando os prazos médios para cada estratégia das Classes; e
- IV. O grau de concentração de alocadores, distribuidores e/ou outros gestores de recursos, bem como a análise do comportamento esperado por estes.

Adicionalmente, a Gestora BRZ deve utilizar informações sobre os passivos de suas próprias Classes, como o segmento do investidor.

1.10.2.2 Metodologia

Para aferição da liquidez das Classes e apuração dos valores de resgate esperados, a análise do comportamento do passivo será baseada, principalmente, (a) na avaliação das movimentações históricas relativas aos últimos 12 (doze) meses de cada Classe; (b) no estabelecimento de probabilidades de resgate, e (c) no público-alvo e a classe de cada Fundo BRZ.

Fontes: Adicionalmente às informações mencionadas no item 1.10.1.1 acima, deverão ser considerados relatórios do passivo da Classe, patrimônio líquido e do histórico de pedidos de resgate fornecidos pelo administrador fiduciário e/ou disponibilizados no website da CVM e ANBIMA.

Matriz ANBIMA de Probabilidade de Resgates: A BRZ se utilizará, adicionalmente, das informações divulgadas pela ANBIMA na matriz de probabilidade de resgate, a qual será usada como uma referência para avaliação da probabilidade de resgates das Classes.

Janelas Intermediárias: O comportamento do passivo da Classe será estimado considerando, pelo menos, os vértices temporais de 1 (um), 2 (dois), 3 (três), 4 (quatro), 5 (cinco), 21 (vinte e um), 42 (quarenta e dois) e 63 (sessenta e três) dias úteis. O objetivo é que sejam realizadas análises intermediárias ao efetivo prazo de pagamento de resgate, para que os gestores possam acompanhar o casamento – e eventuais descasamentos – do fluxo de liquidez da Classe.

Grau de concentração das cotas por cotista: Os documentos regulatórios das Classes não estabelecem restrição quanto ao limite de cotas que podem ser subscritas por um único cotista. Portanto, poderá

ocorrer situação em que um único cotista venha a integralizar parcela substancial das cotas de determinada Classe.

Adicionalmente, na análise de comportamento do passivo e aferição da liquidez das Classes, a BRZ levará em conta o grau de concentração das cotas por cotista sempre que previsto em regulamento.

Critérios Agravantes e Atenuantes: A BRZ deverá realizar uma análise das informações quantitativas informadas acima e levará em consideração os seguintes impactos atenuantes e agravantes, conforme abaixo, para a análise do comportamento do passivo de cada Classe:

| Agravantes / Atenuantes |
|---|
| Prazo de cotização; |
| Prazo de carência para resgate; |
| Taxa de saída; |
| Gates (limitadores do volume total de resgates); |
| Limite estabelecido nos regulamentos das Classes sobre concentração por cotista; |
| Performance da Classe; |
| Fundos fechados para captação; |
| Captação líquida negativa relevante; |
| Prazo de cotização; |
| Possíveis influências das estratégias seguidas pela Classe sobre o comportamento do passivo; e |
| Outras características específicas do produto que tenham influência na dinâmica de aplicação e resgate. |

Os impactos agravantes e atenuantes serão contemplados na análise do comportamento do passivo das Classes, deverão ser detalhados nos relatórios da área de risco, e deverão impactar diretamente eventual:

- a. atualização dos limites de risco e de liquidez e das estimativas de probabilidade de resgate e controles de liquidez então estabelecidas para cada Classe; e
- b. deliberação dos cotistas em assembleia acerca da alteração do prazo para liquidação de pedidos de resgate, conforme solicitada pela BRZ, após alinhamento com o Diretor de *Compliance* e Risco.

Relatórios: Em periodicidade diária, a área de risco divulgará um relatório para a área de gestão acerca dos resultados da análise do comportamento do passivo de cada Classe e poderá convocar reuniões com o Diretor de *Compliance* e Risco para discussão do tema.

1.10.3 Disposições gerais

As dificuldades decorrentes da falta de liquidez estão intimamente relacionadas entre si, e podem levar a liquidação antecipada e desordenadas dos ativos do fundo de investimento, em prejuízo dos investidores.

Os Fundos BRZ contarão com um prazo de resgate adequado para que a rentabilidade das estratégias não seja prejudicada por um resgate mais significativo.

Será feito o monitoramento diário das carteiras de ativos dos Fundos BRZ para que estejam adequadas à liquidez dos cotistas que solicitaram resgates e não prejudique os cotistas remanescentes.

Todos os resgates serão acompanhados desde o pedido até a liquidação para que se tenha o fluxo completo de saídas de caixa e verificar se existe a necessidade de agir antecipadamente reduzindo posições para a liquidação do resgate.

Ademais, outra metodologia de gerenciamento do risco de liquidez envolve o controle do volume investido em cada ativo, que deverá sempre ser compatível com o volume negociado no mercado, para que em eventos de iliquidez seja observado o preço regular do ativo no mercado.

Para fins deste Manual, os títulos privados, por não possuírem mercado secundário desenvolvido, são estimados seguindo a metodologia de cálculo de liquidez para fundos com investimento em ativos de Crédito Privado definido pela ANBIMA.

Para fins de aferição, será considerada como data de liquidez dos fundos de investimento dos quais os Fundos BRZ detenham cotas o dia do pagamento do resgate.

Como fórmula para o cálculo da expectativa de liquidez de ações e títulos públicos federais, utiliza-se o número de dias para a zeragem da posição com base na média da quantidade de títulos transacionada nos últimos 63 (sessenta e três) pregões.

Para evitar um eventual impacto de mercado, assume-se que até 1/3 (um terço) da média do volume do respectivo valor mobiliário dos últimos 63 (sessenta e três) pregões podem ser transacionada.

Os ativos depositados como margem de garantia serão descontados da posição, de modo que o cálculo da expectativa de liquidez seja feito somente sobre os ativos disponíveis.

Através da quantidade de títulos transacionada do valor mobiliário e de 1/3 (um terço) da média dos últimos 63 (sessenta e três) pregões, chega-se ao número de dias necessários para zerar a posição.

Fontes de Dados e Informações: Para embasar tais estudos, serão utilizados os dados fornecidos por fontes como: Economatica, ANBIMA, Banco Central do Brasil e Bloomberg.

1.10.4 Periodicidade de monitoramento

O relatório de liquidez será gerado semanalmente pela equipe de gerenciamento de risco da BRZ, sendo enviado ao Diretor de Gestão, que deverá pautar suas decisões à luz dos limites estabelecidos no momento da definição do perfil de liquidez do cliente e ou por força dos próprios documentos regulatórios dos veículos.

1.10.5 Critérios para gerenciamento de liquidez das carteiras

O gerenciamento de liquidez dos Fundos BRZ será realizado considerando ativos que possuem mercado secundário desenvolvido. A saída da posição da carteira relativa aos títulos privados é considerada através do prazo do ativo com o fator redutor, de acordo com a metodologia adotada pela ANBIMA.

Para aferir a adequação da liquidez de cada Fundo BRZ à sua cotização e ao seu passivo, compara-se o perfil do ativo e do passivo por vértice (prazo) para monitorar a liquidez do ativo versus a movimentação esperada do passivo. Os vértices adotados foram estabelecidos nas diretrizes de gerenciamento de risco de liquidez. Para cada vértice calcula-se o maior resgate, bem como a média e desvio dos resgates.

Definimos o cenário de estresse para análise do passivo como a média menos 3 (três) desvios padrões. O valor estimado de variação do passivo de cada vértice é obtido através do valor máximo entre a média menos 3 (três) desvios e o maior resgate.

Consideramos como desenquadrado o vértice cuja liquidez do ativo seja inferior a 90% (noventa por cento) do passivo estimado. Caso haja desenquadramento, o prazo máximo que o gestor terá para adequar a liquidez da carteira será 1/3 (um terço) do vértice desenquadrado.

Grau de Dispersão das Cotas: A concentração máxima ideal de um mesmo cotista é 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido do Fundo BRZ. Desta maneira, a disponibilidade mínima de recursos deve ser 15% (quinze por cento) do patrimônio do Fundo BRZ.

Os Fundos BRZ que apresentarem concentração por cotista superior a 15% (quinze por cento), para garantir que o Fundo BRZ terá liquidez para honrar seus resgates, devem estar aptos a liquidar a soma da concentração dos 3 (três) maiores cotistas até o prazo de cotização/pagamento.

Consideramos desequilibrado o Fundo BRZ cuja liquidez dentro do prazo de resgate seja inferior a 95% (noventa e cinco por cento) da soma dos 3 (três) maiores cotistas. Caso haja desequilíbrio, o prazo máximo que o gestor terá para adequar a liquidez da carteira será de 3 (três) dias úteis.

Gestão de caixa: (i) a BRZ monitora o fluxo de caixa dos Fundos BRZ não permitindo que o nível de caixa de cada Fundo BRZ fique abaixo daquele combinado no regulamento de cada fundo, podendo tal percentual sofrer variações de acordo com o comportamento do mercado; (ii) o caixa dos fundos de investimento deve ser investido em ativos de liquidez diária tais como (a) títulos públicos federais e (b) fundos de investimento de renda fixa geridos por bancos de primeira linha. O objetivo, neste caso, é mitigar ao máximo o risco de crédito.

A concentração acima mencionada poderá ser alterada em casos específicos mediante decisão do Comitê de Risco.

Para fins de acompanhamento, a liquidez da carteira consolidada dos Fundos BRZ será monitorada.

O gerenciamento da liquidez dos Fundos BRZ é feito pelo Comitê de Risco, conforme definido no Manual de Risco aplicável a todas as gestoras integrantes do grupo BRZ, disponível no website da BRZ.

1.10.6 Metodologias para Gestão de Risco de Liquidez Específicas

1.10.6.1 Aplicável para os Fundos Investidos

Para os fundos de investimento investidos, será considerado o prazo de resgate como a liquidez desse ativo. Fundos de renda fixa que geram retornos próximos ao CDI e com resgate no mesmo dia serão utilizados para a gestão de caixa. Além disso, para a rentabilização do caixa, serão utilizadas operações compromissadas em que o valor investido retorna no dia seguinte em dinheiro rentabilizado, tendo títulos públicos como garantia.

1.10.6.2 Aplicável para Ações

O número de dias será a divisão da posição financeira dividido por 30% do volume médio de 30 e 60 dias, o menor.

*_*_*

2. FERRAMENTAS DE GESTÃO DE LIQUIDEZ

2.1 Side pocket

O *side pocket* é uma medida emergencial que permite que a BRZ separe determinados ativos que apresentem excepcionalmente baixa liquidez ou em situações especiais ou críticas (“**Ativos Estressados**”) do restante saudável do portfólio do Fundo BRZ, até que a situação de *stress* ou iliquidez seja resolvida.

Deste modo, o *side pocket* pode ser utilizado pela BRZ em situações extremas e imprevisíveis relacionadas, exemplificativamente, à falta de liquidez dos Fundos BRZ e derivadas de incertezas relacionadas à precificação dos ativos, sem prejuízo dos demais controles de liquidez adotados pela BRZ no curso de suas atividades de gestão.

2.1.1 Condições para criação do *side pocket*

Conforme avaliação da liquidez da carteira do Fundo BRZ, e desde que haja previsão em seus documentos regulatórios, alternativamente à convocação da assembleia para tratamento dos casos decorrentes de fechamento do Fundo BRZ para resgates, a BRZ poderá cindir do patrimônio de determinado Fundo BRZ os ativos excepcionalmente ilíquidos, para sua utilização na integralização de cotas de uma nova classe fechada ou subclasse fechada. Caso opte por utilizar o *side pocket*, a BRZ deverá informar (i) o administrador fiduciário para que ele tome as medidas necessárias para constituição de nova classe, em conjunto com a BRZ; (ii) os cotistas da Classe que serão impactados com a formação do *side pocket*.

Previamente à criação do *side pocket*, a BRZ deverá garantir que os ativos que serão objeto da cisão serão transferidos a valor justo, conforme manuais e critérios adotados pelo administrador fiduciário.

Adicionalmente aos Ativos Estressados, o estabelecimento do *side pocket* deverá considerar também a cisão de parcela líquida da carteira destinada ao pagamento de despesas e encargos de manutenção da classe ou subclasse cindida. A BRZ deverá estabelecer, conforme caso concreto e expectativa de tratamento dos ativos objeto do *side pocket*, o critério utilizado para o cálculo da parcela líquida cindida e informar ao administrador para que este possa divulgar fato relevante acerca do tema.

Caso opte pela criação do *side pocket*, a BRZ poderá solicitar que o administrador fiduciário cancele eventuais pedidos de resgate que já tenham sido solicitados e não convertidos, desde que o anexo da Classe ou apêndice da subclasse, conforme o caso, estabeleça os procedimentos que deverão ser adotados neste cenário.

A BRZ deverá preparar o descritivo detalhado do evento que ocasionou a cisão, bem como identificar os ativos envolvidos no momento de sua criação, o qual deverá constar no anexo da Classe cindida.

A Classe cindida deverá manter sua denominação original, acrescentando a ela o sufixo “Veículo de Propósito Específico” e o nome do evento que gerou a cisão, bem como não estará sujeita aos limites previstos na regulamentação, exemplificativamente, aqueles relacionados ao patrimônio líquido mínimo que deve ser mantido pelas Classes e de enquadramento por modalidade de ativos e emissor.

A cobrança de taxa de performance no âmbito do *side pocket* somente será permitida caso a Classe ou subclasse original conte com tal previsão, observado que o estabelecimento de taxa de performance deverá considerar a perda decorrente dos Ativos Estressados, a fim de não onerar os cotistas.

2.1.2 Liquidação do *side pocket*

Após a criação do *side pocket*, a BRZ deverá envidar esforços para promover a alienação dos Ativos Estressados em mercado primário ou secundário.

Alternativamente, a BRZ poderá também propor a entrega de tais Ativos Estressados aos cotistas da Classe (i.e., resgate *in kind*), observadas as condições aplicáveis a cada Classe.

2.1.3 Reincorporação do *side pocket*

A parcela ilíquida de Ativos Estressados poderá ser reincorporada na Classe original desde que sejam observadas as seguintes condições:

- I. que permaneçam na Classe ou subclasse original os mesmos cotistas e proporção de cotas de quando realizada a cisão que originou o *side pocket*;
- II. que o ativo voltar a ter liquidez e marcação a mercado; e
- III. que seja realizada assembleia especial de cotistas na classe ou subclasse original aprovando a reincorporação.

Em que pese a reincorporação do *side pocket* seja permitida, a BRZ também envidará esforços para que, à medida em que a Classe ilíquida receba eventuais recursos decorrentes da liquidação dos Ativos Estressados, tais recursos sejam devolvidos aos cotistas.

2.1.4 Processo decisório da BRZ

A utilização do *side pocket* é uma prerrogativa da BRZ, sendo que tal decisão deverá ser tomada de forma colegiada, pelo Diretor de Gestão e pelo Diretor de *Compliance* e Risco, em conjunto, e deverá considerar: (i) que a utilização do *side pocket* não resulte em aumento dos encargos atribuídos à Classe; e (ii) o melhor interesse dos cotistas, inclusive no que diz respeito aos direitos políticos e econômicos dos cotistas da Classe.

Os registros de tal decisão, bem como as evidências do cumprimento das exigências regulatórias e autorregulatórias para estabelecimento do *side pocket* deverão ser arquivados na sede da BRZ.

2.2 Barreiras de Resgate (Gates)

As barreiras de resgate (“**Gates**”) são uma das ferramentas disponíveis para otimização da liquidez das Classes. Os Gates limitam parcialmente a capacidade dos investidores de resgatar suas cotas de uma determinada Classe, em linha com as condições descritas no anexo de referida Classe – atuando de forma diferente do fechamento da Classe para resgates que impede totalmente os resgates dos cotistas da Classe de forma indistinta, completa e temporária.

Por meio dos Gates, a BRZ, a seu exclusivo critério e de acordo com as condições descritas nos anexos das Classes, neste Manual, bem como estabelecidas pelo Comitê de Risco poderá limitar a execução dos pedidos de resgate a uma fração do patrimônio líquido da Classe, cancelando ou postergando o restante dos pedidos.

2.2.1 Condições para utilização de Gates

Ao estabelecer os Gates, a BRZ deverá considerar os seguintes princípios:

- a. Promover condições equitativas para os investidores que tiverem solicitado o resgate e para os demais investidores;
- b. Não criar incentivos para que os investidores submetam pedidos de resgate antecipados ou em montantes superiores (i.e., evitando uma corrida de resgates); e
- c. Promover e preservar uma estabilidade da carteira de cada Classe.

Os seguintes parâmetros de liquidez autorizam a BRZ a adotar os Gates:

- a. **nas Classes destinadas ao público em geral:** a solicitação de resgates que representem, no mínimo, um percentual específico do patrimônio líquido da Classe, desde que proporcionalmente aplicado para todos os cotistas da Classe. Adicionalmente, a BRZ poderá considerar para o estabelecimento do Gate também se a liquidez semanal dos ativos apresenta uma queda abaixo de determinado percentual do patrimônio líquido da Classe estabelecido pela BRZ para acionamento do Gate. Nas Classes destinadas a investidores em geral, o critério utilizado para a redução dos pedidos de resgate será adotado na mesma proporção para todos os investidores ou deverá observar a ordem cronológica das solicitações de resgate até o limite estabelecido para acionamento do Gate;
- b. **Nas demais Classes, independente do público-alvo:** a implementação dos Gates poderá, a critério da BRZ, observar os parâmetros adotados para as Classes destinadas ao público em geral, bem como o anexo da Classe ou apêndice da subclasse poderá dispor livremente sobre o método a ser adotado, de modo que a BRZ poderá estabelecer parâmetros diferenciados com base na representatividade de pedidos de resgates de determinados investidores ou na liquidez de determinados ativos constantes da carteira da Classe; e
- c. **Estruturas Master – Feeder:** A critério da BRZ, desde que observado o público-alvo das Classes e subclasses, poderão ser estabelecidos Gates no nível da Classe master que serão refletidos para as subclasses ou para as outras Classes investidoras (conforme o caso), exceto no caso em que os investimentos sejam feitos diretamente pelas Classes nos ativos finais, hipótese em que os documentos das Classes deverão estabelecer os Gates aplicáveis a tais estruturas.

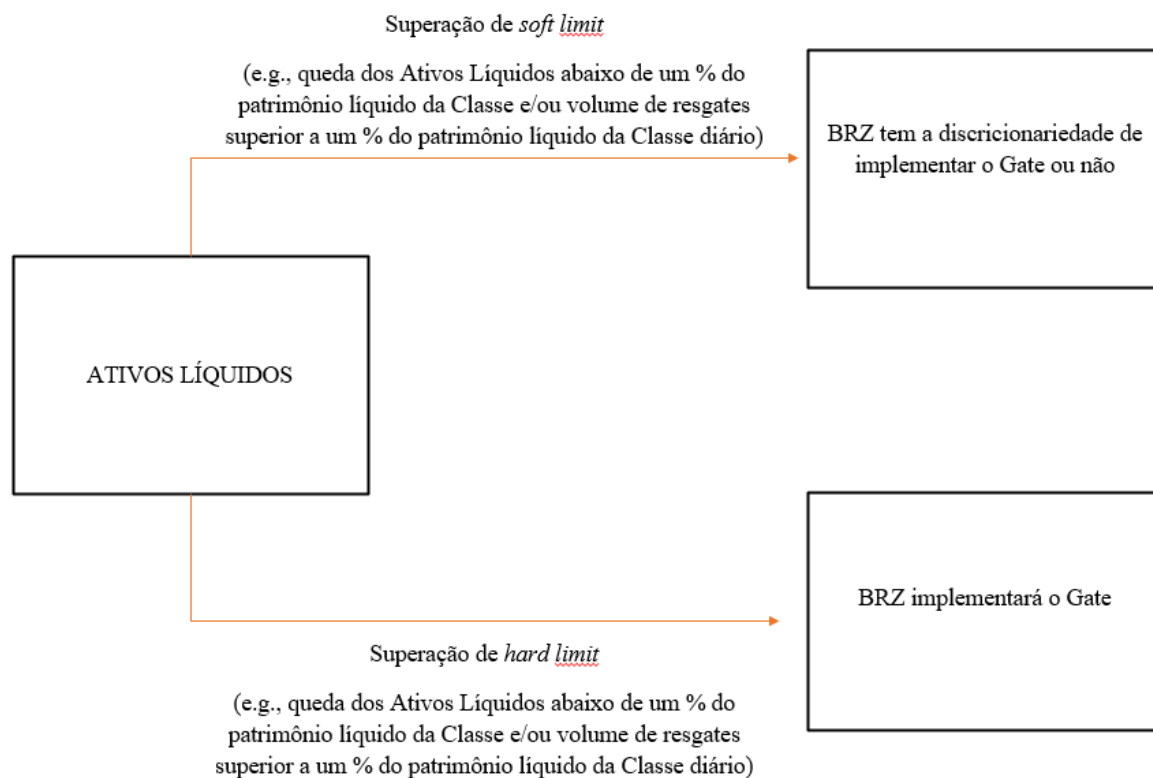
2.2.2 Metodologia e Critérios de Acionamento e Encerramento dos Gates

No momento de constituição de cada Classe ou subclasse, a BRZ poderá estabelecer o limite percentual que acionará o Gate, o qual deverá estar previsto no anexo da Classe.

A BRZ deverá monitorar periodicamente a liquidez da carteira e a sua compatibilidade com o volume de pedidos de resgate, bem como deverá avaliar internamente o estabelecimento dos Gates e, na hipótese de ultrapassagem dos *soft limits* de liquidez, o Comitê de Risco deverá se reunir para avaliar a implementação dos Gates.

Os anexos e apêndices, conforme o caso, deverão também estabelecer o tratamento que será dado para os resgates que ultrapassem os limites das barreiras de resgates aplicáveis, os quais poderão ser cancelados ou adiados, conforme o caso.

Adicionalmente, a imposição dos Gates se tornará obrigatória na hipótese de ultrapassagem dos *hard limits* estabelecidos pela BRZ, sendo também um processo decisório colegiado que observará o seguinte procedimento:



Os Gates poderão ser acionados pela BRZ (a) na data de recebimento dos pedidos de resgate que ultrapassem os limites estabelecidos para cada Classe ou subclasse, conforme o caso; ou (b) até a data de pagamento dos referidos pedidos, conforme previsão expressa nos documentos da Classe ou subclasse, conforme o caso.

Observadas as disposições específicas previstas para cada Classe ou subclasse, os Gates serão encerrados após o reestabelecimento dos limites de liquidez, a critério da BRZ e observados os procedimentos de operacionalização e o processo decisório descritos adiante.

2.2.3 Procedimento para Operacionalização dos Gates e Processo decisório da BRZ

As condições de utilização dos Gates deverão ser estabelecidas no momento de constituição da Classe, após a avaliação inicial da BRZ em relação ao risco de liquidez potencial de referida Classe.

A decisão pela utilização dos Gates previstos nos documentos regulatórios, bem como para o encerramento dos Gates, será tomada no âmbito do Comitê de Risco, e os registros de tal decisão e dos motivos que levaram à utilização do Gate deverão ser arquivados na sede da BRZ.

2.2.4 Processo e Divulgação de Informações aos Cotistas

Imediatamente após tomar a decisão em relação à imposição e remoção dos Gates, a BRZ deve informar ao administrador fiduciário, para que este divulgue imediatamente fato relevante aos Cotistas.

2.3 Fechamento dos mercados e situações especiais de iliquidez

O fechamento dos mercados geralmente ocorre em cenários de instabilidade e impede a negociação dos ativos geridos pela BRZ (e.g., negociações de ativos listados em mercado de bolsa e balcão).

Neste sentido, na hipótese de fechamentos dos mercados e em casos excepcionais de iliquidez dos ativos componentes da carteira dos Fundos BRZ, inclusive em decorrência dos pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez existente, ou que possam implicar alteração do tratamento tributário de algum dos Fundos BRZ ou do conjunto dos cotistas, em prejuízo destes últimos, a BRZ, a seu exclusivo critério, ou em conjunto com o administrador fiduciário do respectivo Fundo BRZ, a depender do disposto no respectivo regulamento, poderá declarar o fechamento da Classe para a realização de resgates, observadas todas as disposições regulatórias aplicáveis a tal medida.

Todos os pedidos de resgate pendentes de conversão, quando do fechamento da Classe, deverão ser cancelados.

Caso a Classe permaneça fechada para resgates por período superior a 5 (cinco) dias úteis, o administrador do respectivo Fundo BRZ deverá convocar, no prazo máximo de 1 (um) dia, assembleia de cotistas, a ser realizada em até 15 (quinze) dias, para deliberar sobre as seguintes alternativas, nos termos do artigo 44 da parte geral da Resolução CVM 175, as quais poderão ser adotadas de forma isolada ou conjunta: (i) reabertura ou manutenção do fechamento da Classe para resgate; (ii) cisão do fundo ou da classe; (iii) liquidação; e (iv) desde que de comum acordo com os cotistas que terão as cotas resgatadas, manifestada na assembleia ou fora dela, resgate de cotas em ativos da classe. No caso de assembleia de cotistas de fundo que emita cotas em classe única, em acréscimo às possibilidades previstas acima, pode ser deliberada a substituição do administrador, do gestor ou de ambos.

Desde que a possibilidade esteja prevista no regulamento, alternativamente à convocação da assembleia prevista acima, a BRZ poderá, a seu exclusivo critério, cindir os ativos excepcionalmente ilíquidos do patrimônio da Classe, utilizando-os na integralização de cotas de uma nova classe fechada ou de uma classe fechada já existente. A cisão prevista acima não poderá resultar em aumento dos encargos do Fundo ou da Classe.

A Classe deverá permanecer fechada para aplicações, enquanto perdurar o período de suspensão de resgates.

O fechamento para resgate deve ser imediatamente comunicado à CVM pela BRZ, por intermédio do administrador, e será objeto de imediata divulgação de fato relevante, tanto por ocasião do fechamento, quanto da reabertura da Classe. O referido fato relevante também deverá ser disponibilizado no website da BRZ.

Na hipótese de fechamento de uma Classe, a BRZ deverá tomar as providências necessárias para definição do plano de ação para gestão da liquidez da carteira, o qual será elaborado conjuntamente pela área de gestão e pela área de risco. A BRZ poderá utilizar-se, inclusive, mas não limitadamente, dos mecanismos de gestão de liquidez acima detalhados para formulação do plano de reenquadramento dos parâmetros da gestão de liquidez.

O risco de liquidez pode ser majorado em situações especiais de iliquidez, relacionadas a fatores sistêmicos ou eventos específicos de cada ativo. Nessas situações, a BRZ poderá definir um processo específico para cada evento ou ativo, podendo, ainda, manter uma maior participação do patrimônio líquido de cada Classe em ativos de maior liquidez. Em todos os casos, a BRZ realizará, o controle e o gerenciamento da liquidez de cada ativo em periodicidade adequada para evitar o descumprimento de regras de resgate e outras obrigações das Classes. Em decorrência do fechamento das Classes para resgate e em alternativa à convocação de assembleia de cotistas para deliberação das matérias expressamente previstas em norma, a BRZ poderá, ainda, proceder com a implementação de *side pocket*, conforme previsto na regulamentação e neste Manual.

*_*_*

3. HISTÓRICO DE VERSÕES

Este Manual será revisado anualmente ou quando da publicação de novas legislações externas e/ou alteração de procedimentos internos que impactem no gerenciamento do referido risco. Tais atualizações devem ser avaliadas pelo Diretor de *Compliance* e Risco. As novas versões deverão ser disponibilizadas pelos meios cabíveis a todos os Colaboradores.

Sempre que atualizada, a BRZ deverá, em até 15 (quinze) dias corridos contados de sua alteração: (a) registrar o Manual junto à ANBIMA; (b) enviá-la aos respectivos administradores fiduciários dos Fundos BRZ, destacando quais foram as alterações realizadas; e (c) publicar a versão completa e atualizada em seu website.

| HISTÓRICO DE ATUALIZAÇÕES | | | |
|----------------------------------|---------------|---------------------|-----------------|
| Data | Versão | Responsáveis | Motivo |
| 2018 | 1 | BRZ | Versão original |
| 2019 | 2 | Cepeda Advogados | Atualização |
| 2020 | 3 | BRZ | Atualização |
| 2021 | 4 | BRZ | Atualização |
| 2022 | 5 | BRZ | Atualização |
| 2023 | 6 | BRZ | Atualização |
| 2024 | 7 | BRZ | Atualização |
| 2025 | 8 | BRZ | Atualização |
| 2026 | 9 | Silveiro Advogados | Atualização |

*_*_*