

Título: Políticas de Gestão de Risco

Assunto: Gestão de Risco

Data: Março 2018

Responsável: Ricardo Retz de Carvalho

Área: Gestão de Risco

Esse manual de Políticas de Gestão de Risco tem como objetivo definir os procedimentos necessários à identificação e ao acompanhamento da exposição aos riscos inerentes ao modelo de negócio da Guepardo.

Índice:

1. **Filosofia de investimento**
2. **Risco de Mercado**
3. **Risco de Liquidez**
4. **Risco de Concentração**
5. **Risco de Contraparte**
6. **Risco Operacional**
7. **Risco de Crédito**
8. **Referência regulatória e auto-regulatória**

1. Filosofia de Investimento

A gestora Guepardo Investimentos foi fundada em 2004. A filosofia de investimentos e o principal foco da gestora é ser uma gestora de fundos de ações, *long only* de retorno absoluto com estratégia de investimento em Valor (*value investing*).

Baseado em uma análise fundamentalista, a Guepardo investe em empresas que julga serem excelentes que estão sendo negociadas na Bolsa com desconto de seu valor econômico intrínseco. Para tanto, adota-se como prática uma análise extremamente profunda dos fundamentos da companhia, tanto quantitativos quanto qualitativos, para se compreender de forma completa o ambiente em que a companhia está inserida.

Para não perder nenhuma oportunidade, a Guepardo não se limita a investimentos em apenas *Small Caps* ou *Large Caps*, verificando a adequação ao limite de liquidez.

2. Risco de Mercado

Este risco pode ser definido como o resultado inesperado da variação nos preços do ativo por variáveis macroeconômicas ou microeconômicas. Estes resultados podem gerar perdas relevantes no curto prazo.

O risco de mercado é verificado diariamente, por ser um risco sistemático, não é possível a sua total mitigação, portanto o acompanhamento diário é importante para a prevenção de possíveis perdas.

2.1 – Value at Risk (V@R)

Value at risk é uma técnica estatística usada para mensurar e quantificar o nível do risco financeiro de uma firma ou portfólio em um determinado período de tempo. Esta técnica calcula uma potencial perda de uma entidade dentro de um intervalo de confiabilidade.

Existem três tipos diferentes de V@R: Histórico, Paramétrico e Monte Carlo.

A. V@R Histórico

O método de cálculo histórico utiliza os retornos que já aconteceram no passado e assume que estes valores irão se repetir em uma perspectiva de risco.

As vantagens deste método são: facilidade de cálculo e o fato de o modelo incorporar não linearidades e também distribuições não normais.

As desvantagens são que o modelo assume que o passado representa bem o futuro em períodos de alta volatilidade e a falta de adaptabilidade das estimativas, ou seja, incapacidade de perceber rapidamente mudanças estruturais no ambiente financeiro e incorporá-las no cálculo.

B. V@R Paramétrico

O método paramétrico de cálculo utiliza os preços históricos de investimentos de um determinado período e calcula seu desvio padrão. Assumindo que os retornos e volatilidade seguem uma distribuição normal, é possível calcular qual a perda máxima de seu ativo em um determinado intervalo de confiança.

Suas vantagens consistem na facilidade de implantação e rapidez com a qual os resultados são obtidos.

As desvantagens são que caso o retorno de seu ativo siga uma distribuição que tenha as caudas com maior peso, um modelo que assume uma distribuição normal pode subestimar o verdadeiro value at risk.

C. V@R Monte Carlo

Este método é semelhante ao cálculo histórico do V@R, a diferença está nos retornos utilizados para análise. A Simulação de Monte Carlo cria diversos cenários utilizando números aleatórios.

As vantagens deste método são: amplamente aplicável e é capaz de capturar o comportamento da trajetória dependente de produtos complexos.

As desvantagens são: é necessário o uso de uma matriz covariância, isto introduz uma fonte de erro, pois sua precisão é limitada pela exatidão da matriz. Caso a simulação demande maior precisão, mais iterações de dados são necessárias.

I. Metodologia

A metodologia utilizada pela Guepardo consiste no estudo do V@R histórico utilizando retornos diários de até 1 ano atrás (252 dias úteis). O estudo consiste em calcular retornos para todos os ativos considerando todos os fundos geridos pela Guepardo nos dias de análise. Vale ressaltar que mesmo a Guepardo possuindo diferentes fundos, todos possuem as mesmas posições percentualmente, portanto ao fazer o estudo do total de ativos, é seguro falar que cada fundo separadamente possui um V@R semelhante. Fundos de investimento específicos são retirados da conta para não contaminar a distribuição.

Com os retornos de 252 períodos, calcula-se a média e o desvio padrão destes valores. Então, com uma confiabilidade de **99,5%**, calcula-se o V@R da carteira da Guepardo a partir da seguinte equação:

$$V@R = \mu + Z * \sigma$$

Onde: μ = média

σ = desvio padrão

Z = Grau de confiabilidade

O valor de Z varia de acordo com o grau de confiabilidade que se deseja utilizar no estudo de probabilidades. A Guepardo utiliza um grau de confiabilidade de 99,5%, o que representa um Z de 2,58.

A mesma análise feita para os ativos em carteira da Guepardo é feita para o índice Bovespa, utilizando o mesmo período e grau de confiabilidade. Isto é feito para ter um parâmetro de comparação.

Por ser uma medida diária, a Guepardo calcula o V@R de diferentes períodos de modo a mostrar a sua variação ao longo do tempo.

2.2 – Correlação

A correlação entre os fundos também é um dos pontos analisados. Como os fundos possuem carteiras semelhantes, é esperado que seus retornos também o sejam. Portanto é feito uma análise na correlação do retorno de três fundos distintos. Para que haja o enquadramento dos fundos nesta análise, é necessário que o valor mínimo da correlação não seja menor que 97%. Caso o valor esteja abaixo disso, é necessário uma explicação da gestão.

3. Risco de Liquidez

O risco de liquidez é verificado de forma diária já que por ser um fundo de Valor e em geral, concentrado, é importante essa verificação de forma periódica.

Verificamos o risco de liquidez de duas formas:

1 – O possível desbalanceamento do portfólio por causa da não venda de ativos ilíquidos e o quão impactado seria o portfólio;

2 – O não pagamento dos resgates pedidos pelos cotistas (*gate*). O caso extremo de não realizar o pagamento do resgate do cotista por falta de liquidez do fundo;

3.1 – Variáveis utilizadas

O cálculo de controle de liquidez utiliza de uma série de premissas (e fórmulas) descritas abaixo:

- **Volume total:**

Buscando ser o mais fiel à realidade, é feita uma ponderação do volume de ações negociadas em diversos períodos (de 1 até 6 meses)¹:

- **1º mês: 35,0%**

¹ Caso a gestora verifique ao longo do tempo que são necessárias pequenas mudanças nessa ponderação, a mesma poderá ser feita sem a necessidade de atualização desse manual.

- 2º mês: 25,0%
- 3º mês: 15,0%
- 4º mês: 12,5%
- 5º mês: 7,5%
- 6º mês: 5,0%
- **Volume negociado considerado:** 33% do volume total negociado no período (cálculo acima);

Com essas premissas é possível calcular o limite máximo para cada um dos ativos investidos pela gestora e apresentar para o diretor responsável pela administração de carteira de forma mensal.

3.2 – Possível desbalanceamento de posição

Premissa:

- Em até 60 dias – resgate de 15% do patrimônio total;
- Entre 61 dias e 360 dias – resgate de 20% do patrimônio total;
- Entre 361 dias e 720 dias – resgate de 30% do patrimônio total;
- Resgate total no período de 2 anos: 65% do patrimônio da gestora;

Verifica-se se os ativos conseguem ser vendidos no período necessário ou se sobram ativos não vendidos e que precisam ser vendidos no período seguinte. Em cada um desses períodos verifica-se qual é a concentração de cada ativo e se a mesma está acima do permitido pelo comitê de investimento.

3.3 – Não pagamento do resgate (*gate*)

Considera-se por período de resgate dos fundos (atualmente de 1 a 180 dias) e no *stress test* considera-se um resgate de 50% dos investidores (não sócios) verificando os prazos de cada um dos fundos e vendo qual intervalo entre o que pode ser resgatado e o cálculo de *stress*.

4. Risco de Concentração

O risco de concentração pode ocorrer, e deve ser verificado de forma periódica. A concentração por ativo é apresentada semanalmente no Comitê de Investimento e confrontada com o percentual máximo permitido pelo próprio Comitê. A Guepardo possui um *hard limit* de 35% por empresa investida que só pode ser ultrapassado se for passivamente (por rentabilidade).

Caso seja verificada uma incongruência, será apontado na ATA do Comitê de Investimentos que ocorre semanalmente e ao longo do tempo as movimentações desse ativo serão acompanhadas.

5. Risco de Contraparte

Os ativos investidos pela gestora são negociados na BM&FBovespa, possuindo risco de contraparte praticamente nulo. No investimento em renda fixa (caixa do fundo), utiliza-se o fundo de zeragem do administrador (apenas títulos públicos) ou a compra de títulos públicos através da SELIC em corretoras pré-aprovadas no Comitê de Corretoras.

6. Risco Operacional

Definição de Risco Operacional: “Risco Operacional é definido como a possibilidade de ocorrência de perda resultante de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos” (BCB – Resolução 3.380)

São exemplos de eventos de Risco Operacional:

- I - fraudes internas;
- II - fraudes externas;
- III - demandas trabalhistas e segurança deficiente do local de trabalho;
- IV - práticas inadequadas relativas a clientes, produtos e serviços;
- V - danos a ativos físicos próprios ou em uso pela instituição;
- VI - aqueles que acarretem a interrupção das atividades da instituição;
- VII - falhas em sistemas de tecnologia da informação;
- VIII - falhas na execução, cumprimento de prazos e gerenciamento das atividades na instituição.

1. Processo de identificação e controle de riscos operacionais

A política de gerenciamento de riscos operacionais da Guepardo prevê:

a) Mapeamento: A Guepardo mapeou as principais funções internas relativas às suas atividades e, em relação a essas funções, determinou os processos-chave ou críticos que deverão ser acompanhados com maior cuidado. As funções avaliadas são as seguintes:

- Função Gestão: envolve o processo de análise e tomada de decisão de investimento.

- Função Trade: envolve a implementação das decisões de investimento e desinvestimento (relacionamento com corretoras, envio de ordens, conferência, boletagem e guarda de registros de negociação).

- Função Relacionamento com Investidores: envolve o contato com clientes, políticas de distribuição e divulgação de fundos, cumprimento da regulamentação vigente (PDL, *suitability* e distribuição de produtos financeiros).

- Função Controle de Passivo: envolve análise e manutenção de cadastro de clientes, controle de cotas, controle de registros e relacionamento com as Administradoras dos fundos.

- Função Controle de Ativo e *Valuation*: envolve monitoramento de limites de composição de carteira, cálculo do valor de cotas, contabilização de ativos, controle de movimentação financeira, pagamento e liquidação dos ativos sob gestão.

- Função Gerenciamento de Riscos e Compliance: envolve (a) identificação e mapeamento de riscos, estabelecimento de políticas de controle de riscos e implementação e monitoramento dessas políticas, e (b) determinação de regras e estabelecimento de políticas de compliance, e implementação, monitoramento e avaliação dessas políticas.

- Função Infraestrutura e Administração: envolve atividades relacionadas à tecnologia de informação, área administrativa interna e gerenciamento de recursos humanos e físicos da Guepardo.

b) Ranqueamento de processos prioritários: em cada uma das áreas pré-determinadas os processos prioritários são identificados e ranqueados segundo sua sensibilidade, centralidade, dependências, potencial desestruturante e capacidade de produzir danos.

c) Desenho de processos e fluxogramas: os processos e fluxogramas de processos são descritos e estudados segundo sua prioridade e são produzidos mapas.

- d) Determinação de riscos operacionais em processos prioritários: com base nas descrições dos processos prioritários, riscos operacionais são identificados e associados aos fluxogramas, produzindo-se mapas de riscos.

- e) Determinação de riscos operacionais sistêmicos: além dos riscos associados às funções e processos específicos, são identificados riscos sistêmicos e cenários gerais de falhas de infraestrutura, determinando-se planos de contingência.

- f) Monitoramento de processos: os riscos associados aos processos mapeados são monitorados em bases frequentes, os fluxogramas são revistos e modificações são implementadas visando a prevenir falhas e corrigir desvios.

- g) Avaliação anual: anualmente procede-se com uma revisão geral e avaliação dos processos, fluxogramas, mapas de risco, relatórios de monitoramento e política geral de controle de riscos operacionais.

2. Responsabilidades

A política de gerenciamento de risco da Guepardo é sistêmica e envolve todos os Colaboradores sem exceção. A coordenação geral das atividades de gerenciamento de risco operacional é realizada pelo Diretor de Risco, com auxílio dos líderes de áreas e colaboradores diretamente envolvidos nas funções e processos mapeados. O Diretor de Risco é escolhido pelo Comitê de Estratégia e Gestão. O Diretor de Risco preside o Comitê de Risco, e reporta-se diretamente ao Comitê de Estratégia e Gestão.

Caso necessário, como produto da avaliação anual da política de riscos, o Diretor de Risco poderá produzir um relatório anual com os principais itens relacionados aos riscos operacionais da Guepardo Investimentos. Desse relatório, poderão constar avaliações quantitativas e qualitativas de riscos, e projeções de impactos financeiros. O Relatório será apresentado, se necessário, ao Comitê de Estratégia e Gestão demonstrando os potenciais riscos operacionais e depois será arquivado para futuras consultas. Ao longo do ano, os eventos que forem relacionados ao risco operacional serão catalogados para análise dos relatórios anteriores.

7. Risco de Crédito

Conforme informado no item 1, a filosofia de investimento não permite a compra de crédito privado e muitos fundos possuem em seu regulamento a proibição dos investimentos em crédito privado. Por esse motivo, o Diretor de Risco não verifica o risco de crédito dos ativos investidos.

8. Referência regulatória e auto-regulatória

A Guepardo Investimentos possui o conhecimento necessário para evitar os riscos operacionais e tem conhecimento da importância de se tratar com seriedade tais riscos em especial por respeito aos cotistas, ao nosso capital proprietário, que é extremamente relevante, e à empresa. A empresa entende que atende à Resolução 3380 com esta política e, em adição, agrega valor ao negócio, pois a gestão de Risco Operacional permite um melhor planejamento das atividades e alinhamento das estratégias, mapeia possíveis perdas e, maximiza o retorno sobre o capital investido.

Data	Versão	Mudança
12/03/2018	2.0	Revisão geral do documento.