



**POLÍTICA DE GERENCIAMENTO DE RISCO**  
**CVPAR INVESTIMENTOS LTDA.**

---

Fevereiro de 2024.

---



|   |    |
|---|----|
| 1. CAPÍTULO - INTRODUÇÃO .....                            | 3  |
| 2. CAPÍTULO – GERENCIAMENTO DO RISCO DE MERCADO .....     | 7  |
| 2.1. METODOLOGIA DE MENSURAÇÃO DO RISCO DE MERCADO .....  | 8  |
| 3. GERENCIAMENTO DE RISCOS DE CRÉDITO E CONTRAPARTE ..... | 14 |
| 4. GERENCIAMENTO DE RISCOS DE LIQUIDEZ .....              | 28 |
| 5. GERENCIAMENTO DE RISCOS OPERACIONAIS .....             | 37 |
| 6. GERENCIAMENTO DE RISCOS DE CONCENTRAÇÃO .....          | 39 |
| 7. GERENCIAMENTO DE RISCOS LEGAL.....                     | 40 |
| 8. GERENCIAMENTO DE RISCOS DE IMAGEM .....                | 41 |



## 1. CAPÍTULO - INTRODUÇÃO

Esta Política de Gestão de Risco (“Política”) foi elaborada pela Área de Compliance e Risco da **CVPAR INVESTIMENTOS LTDA.** (“CVPAR”) e tem por objetivo monitorar a exposição aos fatores de risco inerentes aos investimentos realizados, analisando as informações diárias das carteiras e fundos de investimento geridos, seus limites e volatilidade dos ativos em relação à exposição aos mercados, considerando a relação dos mesmos com os cenários apresentados, buscando identificar os potenciais eventos que possam vir a afetar os resultados da CVPAR.

Nesta Política estão relacionados os critérios e parâmetros utilizados para gerenciamento dos tipos de riscos e seus pontos de controle, os quais deverão ser aplicados pelos sócios, administradores, funcionários e todos que, de alguma forma, auxiliam o desenvolvimento das atividades da Gestora (“Colaboradores”).

A coordenação direta das atividades relacionadas a esta Política será de responsabilidade do Sr. **Jonatas Monteiro Ortega**, inscrito no CPF/MF sob o nº 391.609.308-88, indicado como diretor responsável pela área de compliance e pela gestão de risco da CVPAR (“Diretor de Compliance e Risco”) em seu Contrato Social.

O Diretor de Compliance e Risco poderá contar, ainda, com outros Colaboradores da CVPAR para as atividades e rotinas de compliance e gestão de risco das carteiras sob gestão, com as atribuições a serem definidas caso a caso, a depender da necessidade da CVPAR em razão de seu crescimento e de acordo com a senioridade do Colaborador.

Os Colaboradores que desempenharem as atividades de gestão de risco formarão a “Área de Compliance e Risco”, sob a coordenação do Diretor de Compliance e Risco,



sendo certo que não atuarão em atividades relacionadas à gestão de recursos da CVPAR.

Abaixo, CVPAR indica o organograma referente à estrutura organizacional da Área de Compliance e Risco descrita nesta Política:



O Diretor de Compliance e Risco deverá sempre verificar o cumprimento desta Política e apresentar ao Comitê de Compliance e Riscos os parâmetros atuais de risco das carteiras. Também devem ser discutidos e aprovados os limites de crédito.

A CVPAR deverá preparar e manter versões atualizadas desta Política em seu website ([www.cvpar.com.br](http://www.cvpar.com.br)), no mínimo, anualmente, juntamente com os seguintes documentos: (i) Formulário de Referência, cujo conteúdo deve refletir o Anexo E da Resolução CVM nº 21; (ii) Manual de Conduta e Ética; (iii) Manual de Compliance, Regras, Procedimentos e Controles Internos; (iv) Política de Investimentos Pessoais (parte integrante deste Manual); e (v) Política de Rateio e Divisão de Ordens; e (vi) Política de Exercício de Direito de Voto em Assembleias Gerais.

Os documentos dos fundos de investimento e carteiras administradas sob gestão da CVPAR deverão sempre constar com disposição esclarecendo que a política de gestão



de riscos aqui estabelecida, embora bastante adequada, não constitui garantia completa de eliminação da possibilidade de perda para os fundos e carteiras e consequentemente para os investidores.

## **2. TESTES DE ADERÊNCIA E RELATÓRIO ANUAL**

No mínimo anualmente devem ser realizados testes de aderência/eficácia das métricas e procedimentos previstos nesta Política, sendo que seus resultados deverão ser objeto do relatório anual de compliance, que deve ser apresentado até o último dia de abril de cada ano aos órgãos administrativos da CVPAR, o qual , deve conter: I – as conclusões dos exames efetuados; II – as recomendações a respeito de eventuais deficiências, com o estabelecimento de cronogramas de saneamento, quando for o caso; e III – a manifestação do Diretor de Investimentos (conforme definido no Formulário de Referência da CVPAR) a respeito das deficiências encontradas em verificações anteriores e das medidas planejadas.

De forma a permitir o monitoramento, a mensuração e o ajuste permanentes dos riscos inerentes a cada uma das carteiras de valores mobiliários sob gestão, bem como considerando (i) mudanças regulatórias, e (ii) eventuais deficiências encontradas, dentre outras, esta Política deverá ser avaliada e revista sempre que necessário ou, no mínimo, anualmente.

O Diretor de Compliance, Risco e PLD tem independência para enquadrar os fundos nos limites estabelecidos, alinhando tais providências diretamente com o Diretor de Investimento. Caso o relatório gerencial de risco da CVPAR inclua alguma métrica ou indicador fora de seu limite, o Diretor de Investimentos deverá justificar ou comentar o ocorrido por e-mail, e se necessário, remediar a situação. Esses e-mails serão arquivados juntamente ao respectivo relatório gerencial de risco.

Os principais riscos a serem gerenciados e monitorados estão descritos a seguir:



**Risco de Mercado:** É representada pela possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de flutuações nos valores de mercado das posições detidas pela CVPAR, incluindo os riscos das operações sujeitas a variação cambial, taxas de juros, preços de ações e preços de mercadorias (*commodities*).

**Riscos de Crédito e Contraparte:** São os riscos de perdas associadas ao não adimplemento, pelo tomador ou contraparte, de obrigações financeiras nos termos pactuados entre as partes contratantes, à desvalorização de títulos e contratos de créditos decorrente da deterioração na classificação de risco do tomador ou por outros motivos, à redução de ganhos ou do valor da remuneração atribuída ao crédito, às vantagens concedidas na renegociação e aos custos de recuperação.

**Risco de Liquidez:** Diz respeito à possibilidade de ocorrência de desequilíbrios entre ativos negociáveis e passivos exigíveis, “descasamentos” entre pagamentos e recebimentos que possam afetar negativamente a capacidade de pagamento, levando-se em consideração as diferentes moedas e prazos de liquidação de seus direitos e obrigações.

**Risco Operacional:** Refere-se à possibilidade de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos à CVPAR. Inclui o risco legal, associado à inadequação ou deficiência em contratos firmados pela CVPAR, bem como a sanções em razão de descumprimento de dispositivos legais e a indenizações por danos a terceiros decorrentes das atividades desenvolvidas pela CVPAR.

**Risco de Concentração:** Refere-se à alocação dos recursos disponíveis em pequeno número de empresas do mesmo segmento de atividade, ou em poucos segmentos.



É a composição ou a diversificação da carteira de investimentos e de crédito entre os diversos setores econômicos, com base em suas preferências de concentração. Quando há possibilidade de obter informações mais transparentes de um determinado setor, por exemplo, a CVPAR poderá preferir concentrar nele seus recursos, reduzindo custos de informação. Por outro lado, a CVPAR poderá procurar maior diversidade de segmentos, para reduzir a variação dos retornos e, assim, os riscos decorrentes da exposição. Ambas as estratégias de concentração e de diversificação poderão ser observadas empiricamente e estarão ligadas aos fatores de riscos que cada cliente queira assumir.

**Risco Legal:** pode ser definido como a possibilidade de perdas decorrentes de multas, penalidades ou indenizações resultantes de ações de órgãos de supervisão e controle, bem como perdas decorrentes de decisão desfavorável em processos judiciais ou administrativos.

### **3. CAPÍTULO – GERENCIAMENTO DO RISCO DE MERCADO**

Em relação ao Risco de Mercado, os relatórios diários de risco de preços conterão medidas como VaR, volatilidade e testes de stress, entre outras. Tais relatórios serão enviados, no mínimo, mensalmente ao Diretor de Investimentos (conforme definido no Formulário de Referência).

Qualquer alteração no comportamento dos ativos, que venha a desenquadrar uma determinada carteira de valores mobiliários em relação às políticas adotadas referentemente às medidas de Risco de Mercado, será imediatamente comunicada aos membros da área de gestão e a todos os membros da Área de Compliance e Riscos da CVPAR.



Ademais, a Área de Compliance e Risco, reunida extraordinariamente, a qualquer momento, poderá tomar a decisão de manter ou reduzir determinada posição. Em caso de operação montadas com stop loss, uma vez esse atingido, a Área de Compliance e Risco exige o imediato desmonte da posição.

### 3.1. METODOLOGIA DE MENSURAÇÃO DO RISCO DE MERCADO

Risco corresponde ao grau de incerteza quanto a resultados futuros e risco de mercado envolve a incerteza decorrente de mudanças nas condições de mercado. Essas mudanças são originadas por variações dos fatores de risco relevantes de cada ativo. Por fator de risco pode-se entender qualquer preço relevante na formação do resultado do fundo e que possa ser imunizado ou “hedgeado”, sendo sua gestão realizada pela mesa de operações.

Em geral, os principais fatores de risco de uma carteira são as taxas de juros pré-fixadas em moeda nacional e estrangeira, a taxa de câmbio de reais por dólar americano e os preços de ações. Outros fatores de menor relevância são a TR, o IGP-M, a TJLP e outros indexadores e moedas.

Para tratar o Risco de Mercado, alguns conceitos básicos devem ser entendidos primeiramente:

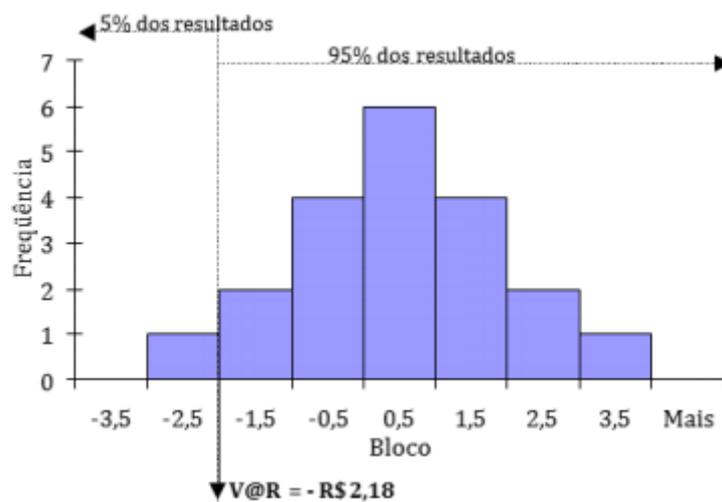
- (i) **Valor de mercado:** Pode ser compreendido como sendo o valor justo de um bem na data presente, ou seja, o preço pelo qual compradores e vendedores negociam itens similares em mercado aberto. No caso de ativo de renda fixa, o valor de mercado poderá ser obtido através do valor presente do fluxo de caixa descontado pelo custo de oportunidade.

(ii) **Marcação a mercado:** É a representação dos fluxos de caixa futuros em um único fluxo de caixa na data presente, em moeda corrente. Assim, a marcação a mercado pode ser entendida como o processo de apuração do valor de mercado atual.

(iii) **Resultado a mercado:** É a diferença entre o valor de mercado atual da carteira e o valor de mercado no início do período corrigido pelo custo de oportunidade. Considerando uma LTN de 20 (vinte) dias úteis comprada a 14,00% a.a. (quatorze por cento ao ano), o resultado a mercado quando a taxa passar a 15,00% a.a. (quinze por cento ao ano) é uma perda de 0,6857 por LTN:

$$\begin{aligned} \text{Resultado a Mercado} &= \frac{1.000,00}{(1,15)^{\frac{20}{252}}} - \frac{1.000,00}{(1,14)^{\frac{20}{252}}} = 988,9691 - 989,6548 \\ &= -0,6857 \end{aligned}$$

Com base no conceito de resultado a mercado, estabelece-se o “Value-at-Risk” (VaR), gerando e ordenando os resultados dos “n” cenários possíveis de taxas, conforme o histograma abaixo:



Pelo histograma acima pode-se ver que apenas 5% (cinco por cento) dos cenários prováveis apresentam perdas superiores a R\$2,18 (dois reais e dezoito centavos), ou



seja, a perda máxima potencial para o dia é de R\$2,18 (dois reais e dezoito centavos), dado o intervalo de confiança de 95% (noventa e cinco por cento). Este número recebe o nome de VaR (valor em risco). Assim, o VaR pode ser descrito como sendo a perda limite esperada dado um intervalo de confiança e um horizonte de tempo, sendo que ambos os parâmetros podem variar. Em geral, utiliza-se o intervalo de confiança de 90% (noventa por cento) a 99% (noventa e nove por cento), sendo o mais frequente 95% (noventa e cinco por cento), e o período de reversão de 1 (um) a 10 (dez) dias, sendo 1 (um) dia o mais usual.

O exemplo de cálculo de VaR acima representa a forma não-paramétrica de geração de cenários. Nela, é preciso recalcular o valor de mercado da carteira para cada cenário. As correlações entre os fatores de risco já se encontram implícitas no processo de geração. Na forma paramétrica, assume-se, em geral, que os retornos de cada fator de risco apresentam uma distribuição normal. Desta forma, ao invés do histograma, basta calcular a média e o desvio-padrão destes retornos para se obter a distribuição dos retornos. Assim, para um intervalo de confiança de 95% (noventa e cinco por cento), basta aplicar a seguinte fórmula:

$$VaR_{95\%} = MTM \times 1,65 \times \sigma$$

onde:

MTM = Valor de Mercado da Carteira

1,65 = valor na distribuição normal com 95% de intervalo de confiança

$\sigma$  = Volatilidade dos retornos relativos ao fator de risco

A volatilidade pode ser definida como sendo uma medida de incerteza quanto aos retornos proporcionados por um investimento. No cálculo de VaR, o que interessa é a volatilidade futura, ou seja, procura-se prever o comportamento futuro dos preços. O



cálculo de volatilidade usando-se o desvio-padrão dos retornos de determinada série histórica pressupõe que a volatilidade apurada no passado irá se repetir no futuro, o que não é necessariamente verdadeiro. Dentre as diversas formas de estimação da volatilidade destaca-se:

(i) **Desvio-padrão**: Forma mais simples de cálculo que fornece pesos iguais para os retornos. A questão central na utilização deste método é a definição do tamanho da amostra (“janela”). Apresenta como vantagem a facilidade de cálculo, mas não consegue “capturar” informações novas com a velocidade necessária; e

(ii) **EWMA (Exponentially Weighted Moving Average) ou Média Móvel Exponencial**: Trata-se do método abordado pelo modelo de gestão de risco de mercado difundido pelo banco norte-americano JPMorgan. Fornece pesos exponencialmente maiores para os eventos mais recentes.

Outra questão a ser abordada no modelo paramétrico é a que diz respeito às correlações. Assim como a volatilidade, a correlação também apresenta instabilidade temporal, isto é, com o decorrer do tempo o valor da correlação pode mudar substancialmente.

Até então, foram tratados produtos que apresentam apenas um fator de risco, contudo existem instrumentos que apresentam mais de um fator de risco. Se for mensurado o risco de mercado em moeda local, um título cambial apresenta ao menos dois fatores de risco: a taxa de juros em moeda estrangeira e a taxa de câmbio.

Outro instrumento com múltiplos fatores de risco é o contrato de dólar futuro. Quando se compra um contrato, assume-se um direito (ativo) de receber um fluxo de caixa em dólares em uma data futura e, ao mesmo tempo, assume-se uma obrigação



(passivo) de pagar uma quantia pré-fixada em reais à mesma data. O valor de mercado deste instrumento pode, então, ser calculado a partir da seguinte fórmula:

$$VM_{R\$} = VM_{Ativos} - VM_{Passivos} = \frac{FC_{US\$}}{(1 + q)} \times S - \frac{FC_{R\$}}{(1 + i)}$$

Onde:

VMR\$ = valor de mercado do contrato futuro de dólar (expresso em reais);

FCUS\$ = quantidade de dólares a receber na data t (fluxo nominal);

FCR\$ = quantidade de reais a pagar na data t (fluxo nominal);

S = taxa de câmbio R\$ / US\$;

q = taxa de juros em dólares para o prazo t; e

i = taxa de juros em reais para o prazo t.

Observando esse instrumento, podem-se identificar claramente 3 (três) fatores de risco: taxa de juros em dólares (q), taxa de juros em reais (i) e taxa de câmbio R\$ / US\$ (S). Para calcular o VaR deste instrumento, devem-se gerar cenários para cada fator de risco de modo a refletir os efeitos de diversificação (correlação), amplamente discutidos pela Teoria de Markowitz (teoria de portfólio).

Além do VaR, outra medida muito utilizada é o *stress-test*, que tem como objetivo apurar prováveis perdas decorrentes de situações extremas impossíveis de serem associadas a probabilidades, tais como uma má desvalorização cambial, uma forte elevação nas taxas de juros ou uma queda abrupta nos preços de ações ou commodities.

Sua utilidade decorre do fato de o VaR calculado a partir de dados históricos não refletir necessariamente o futuro próximo. Por exemplo, a partir de dados históricos não seria possível avaliar o impacto de uma desvalorização de 20% (vinte por cento) do



real frente ao dólar, antes das recentes alterações do regime cambial. No *stress-test*, porém, a carteira poderia ser recalculada frente a esse cenário extremo, estimando-se, então, as perdas decorridas.

O último item na gestão do Risco de Mercado é o stop loss. O stop loss não representa uma medida de risco e sim, uma estratégia que impõe um limite de perdas acumuladas em um determinado período devido a movimentações desfavoráveis de mercado. A forma como esta estratégia deve ser implementada deverá ser discutida pela Área de Compliance e Risco da CVPAR.

Na gestão do Risco de Mercado, a CVPAR adota um modelo de stop loss mensal por estratégia de 10% (dez por cento) sobre o valor acumulado mais alto alcançado dentro do mês. A estratégia de stop loss é executada quando o valor acumulado da perda agregada ao VaR ultrapassa o limite proposto.

O modelo de apuração do VaR adotado na gestão do stop loss é o não paramétrico (simulação histórica) com um intervalo de confiança de 95% (noventa e cinco por cento) e um holding período de 1 (um) dia útil.

O limite de stop loss e a metodologia de apuração do VaR serão definidos semestralmente pela Área de Compliance e Risco da CVPAR, em conjunto com a área de gestão de recursos. Referidas áreas se reunirão excepcionalmente no caso de grandes oscilações ocorridas no mercado.

Quando da proposição de operação à Área de Compliance e Risco da CVPAR, esta verifica as análises e os indicadores apresentados, e aprova ou não a operação, com ou sem exigência de stop loss. A Área de Compliance e Risco verifica diariamente o



enquadramento de todas as posições e acompanha o desmonte imediato de posições que tenham extrapolado seus limites de risco.

#### **4. GERENCIAMENTO DE RISCOS DE CRÉDITO E CONTRAPARTE**

O risco de crédito está ligado ao risco de contraparte, que pode ser definido como a possibilidade de ocorrência de perdas associadas ao não cumprimento pelo tomador ou contraparte de suas respectivas obrigações financeiras nos termos pactuados, à desvalorização do contrato de crédito decorrente de deterioração na classificação do risco do tomador, redução de ganhos ou remunerações, às vantagens concedidas na renegociação e aos custos da recuperação.

O risco de crédito e contraparte está associado a possíveis perdas que o credor possa ter pelo não pagamento por parte do devedor dos compromissos assumidos.

Sobre o Risco de Crédito, avalia-se a tradição, o histórico, a qualidade de gestão, e a capacidade financeira da contraparte. Elabora-se análise financeira retrospectiva, incluindo indicadores de endividamento, liquidez, alavancagem, rentabilidade, evolução das receitas etc. Do ponto de vista financeiro, o principal fator decisivo são projeções de fluxo de caixa futuro, para avaliar a capacidade de pagamento em diferentes cenários macro e microeconômicos. A qualidade do risco de crédito é reavaliada periodicamente, de acordo com as alterações nas perspectivas setoriais e macroeconômicas. Nos últimos anos, houve uma forte evolução do crédito, importante para a economia brasileira no que tange ao seu desenvolvimento. Essa demanda por operações de crédito tanto para pessoas físicas, como para pessoas jurídicas, associadas a uma queda na taxa de juros fez com que o mercado de crédito



privado tomasse um impulso com a criação de novos produtos fora dos mecanismos tradicionais de financiamento bancário.

Além disso, o aumento da renda nos últimos anos fez com que mais brasileiros acessassem o mercado financeiro como investidores, através de fundos de investimentos. A queda da taxa de juros fez com que esses novos investidores demandassem fundos fora dos tradicionais (renda fixa e multimercado).

Com isso, os instrumentos financeiros (títulos corporativos) como debêntures, CCB, CCI, CCA etc. e, principalmente, os fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDC) apresentaram um forte crescimento nos últimos anos. Esse crescimento foi potencializado no caso dos FIDC, pois possibilitou aos investidores receber diretamente uma parte das receitas geradas pelas operações de crédito que antes ficavam com as grandes instituições financeiras de varejo, contudo esse aumento do mercado de FIDC e, principalmente, sua popularização fizeram com que os órgãos reguladores (CVM e Banco Central do Brasil – BCB) estabelecessem novos padrões de controle e governança para gestão dos fundos. A última etapa do processo de melhoria da governança do FIDC pelos reguladores aconteceu no início de 2013, com a publicação da Instrução CVM nº 531, de 6 de fevereiro de 2013, conforme alterada.

Assim, uma gestão mais eficaz dos riscos de créditos dos títulos privados e dos FIDC tornou-se premente no dia-a-dia dos gestores de fundos de investimentos. O processo de gestão do Risco de Crédito ocorre em 3 (três) grupos de trabalho, conforme descrito nesta Política.

#### *Aquisição de Ativos Crédito Privado*

Nos termos do Ofício-Circular nº 6/2014/CVM/SIN, emitido pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) com o objetivo de orientar os gestores de recursos quanto a



procedimentos recomendáveis na aquisição de ativos representativos de dívidas ou obrigações não soberanas (crédito privado), bem como nos termos do Código Anbima de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros (“Código Anbima de ART”), a aquisição de títulos privados demanda tanto conhecimento específico por parte dos gestores quanto a adoção de procedimentos próprios para o gerenciamento dos riscos incorridos.

O risco de cada contraparte é controlado (i) pela exposição direta a risco de crédito (dívida, depósitos, instrumentos de crédito em geral); e (ii) pela exposição através de derivativos, seja pela colocação de colateral em benefício da contraparte, ou pelo risco de mercado da posição adjacente calculado pelo VaR Estatístico.

Os limites de crédito atribuídos devem ter validade predeterminada e contar com possibilidade de revisão antecipada em função do comportamento do tomador do crédito ou outros eventos que possam impactar na decisão de investimento inicial.

Para a definição dos limites, devem ser consideradas não só condições normais do emissor e do mercado, mas também condições estressadas com base em cenários de probabilidades e nas experiências históricas e, ainda, a qualidade das garantias, caso existam. Com o objetivo de mitigar o Risco de Crédito nos fundos geridos pela CVPAR, vale destacar algumas medidas adotadas:

- **Custódia Qualificada:** Os fundos de investimento geridos pela CVPAR contam com serviço de custódia qualificada, de forma que todas as operações de ações listadas na BM&F Bovespa são liquidadas junto a um único membro de liquidação. Dessa forma, é possível que a CVPAR realize a compensação das operações de venda de ativos com as operações de compra, liquidando apenas a diferença das operações e, portanto, mitigando o risco de crédito. Além disso, a escolha do membro de liquidação é feita de maneira criteriosa, privilegiando grandes participantes do



mercado e com menor risco de insolvência.

▪ **Ativos de Crédito Privado:**

- Qualquer ativo que envolva risco de crédito privado deve ter limite previamente estabelecido para cada carteira sob gestão pelo Comitê de Compliance e Risco. Conforme exposto abaixo, ao investir em ativos sujeitos a risco de crédito privado, o Comitê de Compliance e Risco avaliará e definirá um limite máximo de exposição àquele emissor;
- A CVPAR deverá investir em ativos de crédito privado apenas de emissores pessoas jurídicas que tenham suas demonstrações financeiras auditadas, anualmente, por auditor independente autorizado pela CVM e/ou Banco Central do Brasil, ficando excetuado da observância do disposto neste item o ativo de crédito privado que conte com: (a) cobertura integral de seguro; ou (b) carta de fiança ou aval; ou (c) coobrigação integral por parte de instituição financeira ou seguradoras ou empresas que tenham suas demonstrações financeiras auditadas anualmente por auditor independente autorizado pela CVM. Neste sentido, os mesmos procedimentos de análise de risco de crédito descritos nas alíneas acima para a empresa seguradora, fiadora ou avalista da operação; e
- Previamente à aquisição de operações, a CVPAR deve se assegurar de que terá pleno acesso às informações que julgar necessárias à análise de crédito para compra e para acompanhamento do ativo, incluindo, se for o caso, acesso aos documentos integrantes da operação ou a ela acessórios.

Com o objetivo de mitigar o Risco de Crédito, após a verificação da compatibilidade do crédito que se pretende adquirir com a política de investimento da carteira sob gestão



e com a regulamentação em vigor, serão determinados limites para a realização de operações sujeitas ao risco de crédito, tanto em nível individual quanto em nível agregado de grupo com interesse econômico comum e, quando aplicável, de tomadores ou contrapartes com características semelhantes. Em se tratando de FIDC, a análise do risco de crédito deverá contemplar adicionalmente, pelo menos, os seguintes aspectos:

- (i) em relação ao devedor e, quando aplicável, seus garantidores: a) situação econômico-financeira (quadro atual e perspectivas/projeções); b) grau de endividamento; c) capacidade de geração de resultados; d) fluxo de caixa; e) administração e qualidade de controles; f) governança; g) pontualidade e atrasos nos pagamentos; h) contingências; i) setor de atividade econômica; j) limite de crédito; e k) risco operacional associado à aquisição, acompanhamento e liquidação dos direitos creditórios;
- (ii) em relação à operação: a) natureza e finalidade da transação; b) conforme aplicável, na medida em que a garantia seja relevante para a decisão com relação ao risco de crédito, análise das características das garantias, visando a sua exequibilidade, inclusive com relação à observância dos requisitos formais para sua constituição e às avaliações cabíveis com relação à sua suficiência e à liquidez dos ativos em caso de execução; c) quantidade; d) valor; e) prazo; f) análise de variáveis como *yield*, taxa de juros, *duration*, convexidade, volatilidade, entre outras que possam ser consideradas relevantes; g) montante global, vencimentos e atrasos, no caso de aquisição de parcelas de operação;
- (iii) nas análises individuais de pessoas jurídicas, deve-se considerar, além das informações da empresa, os seguintes itens: (a) as informações de seus controladores; (b) questões afeitas ao Conglomerado ou Grupo Econômico do qual a empresa devedora faça parte, como a capacidade gerencial do



- controlador, a estrutura de governança existente, a percepção do mercado com relação ao grupo, a situação patrimonial e financeira, a liquidez e o prazo das principais obrigações, além dos possíveis riscos de contágio de danos à imagem e de conflitos de interesse em assembleias; e
- (iv) nas análises coletivas deve-se utilizar modelo estatístico para avaliação da base de sacados e/ou cedentes, observando-se fatores de agrupamento de riscos de crédito similares, tais como, mas não limitando-se à atividade econômica, localização geográfica, tipo de garantia, risco operacional associado à aquisição, acompanhamento e liquidação dos direitos creditórios, histórico de inadimplência e grau de endividamento, bem como risco de fungibilidade (*commingling*).

Quando for o caso, a CVPAR deve diligenciar para que ocorra a cessão perfeita e acabada de direitos creditórios adquiridos pelas carteiras, de modo a garantir total segregação jurídica entre os riscos da originadora desses direitos e o patrimônio representado por eles na emissora (*true sale* dos direitos creditórios).

Quando aplicável, os contratos de crédito devem prever cláusulas restritivas (*covenants*) tais como nível de alavancagem do devedor, índice de cobertura de juros, existência de protestos e negativas em órgãos de proteção ao crédito acima de determinado patamar, ocorrência de alterações na estrutura societária e razão mínima de garantias.

Por fim, tendo em vista as importantes questões legais envolvidas nas operações de crédito, a CVPAR deve avaliar sempre a necessidade de contratação de terceiros para verificação dos contratos que formalizam os créditos. Em casos complexos ou quando se perceba que talvez falte a expertise necessária, a análise jurídica pode ser conduzida por escritório especializado no setor.



### *Monitoramento dos Ativos de Crédito Privado*

São algumas das práticas constantes no Ofício-Circular nº 6/2014/CVM/SIN e no Código Anbima de ART e adotadas pela CVPAR em relação ao gerenciamento de risco de crédito:

- (i) Levar em consideração os fluxos de caixa esperados, os prazos de pagamento de resgate e os períodos em que os resgates podem ser solicitados e manter caixa suficiente para um determinado período definido de acordo com as características dos investidores e dos investimentos da carteira;
- (ii) A possibilidade de se utilizar mercado secundário para venda de ativos também deve ser um fator considerado na gestão de liquidez de ativos de crédito privado;
- (iii) Se necessário, estabelecer uma taxa mínima de conversão de carteira em caixa ou um percentual de liquidez imediata das transações de crédito, a ser definida pelo Comitê de Compliance e Risco;

Os controles e processos da CVPAR são capazes de: (i) fazer o cadastramento dos diferentes ativos que podem ser negociados pelas carteiras sob gestão, possibilitando armazenar características desses ativos, tais como: modalidade de crédito, datas e valores de parcelas, datas de contratação e de vencimento, taxas de juros, garantias, data e valor de aquisição pela carteira, informações sobre o rating da operação na data da contratação, e quando aplicável, dados do cedente e dados do sacado (em operações cujo cedente não possua retenção substancial de riscos e benefícios sobre o ativo), devendo tais características ser objeto de análise pelo Comitê de Compliance e Risco; (ii) fazer a precificação com base no tipo de ativo e nos demais fatores de risco e preservar a memória de cálculo, incluindo as fórmulas e variáveis utilizadas no



modelo; (iii) emitir relatórios gerenciais para monitoramento das operações adquiridas, bem como mensurar, tanto em nível individual quanto em nível agregado de operações com características semelhantes, a exposição ao risco de crédito em condições normais e em cenários estressados; e (iv) projetar fluxos de caixa não padronizados, representar curvas de crédito e calcular valor presente das operações.

A CVPAR deve avaliar periodicamente a qualidade de crédito dos principais devedores/emissores dos ativos de crédito ou direitos creditórios, conforme o caso, adquiridos pelas carteiras sob gestão, com periodicidade de revisão proporcional à qualidade de crédito - quanto pior a qualidade, mais curto deve ser o intervalo entre as reavaliações - e/ou à relevância do crédito para a carteira e adequado às características dos direitos creditórios, se o caso, sendo necessário documentar todas as reavaliações realizadas.

As avaliações de que trata o parágrafo acima devem ser formalizadas e ficar disponíveis para o administrador fiduciário do fundo de investimento e para a ANBIMA, sempre que solicitadas, pelos prazos previstos regulamentação em vigor.

Ademais, nas reavaliações, deve-se monitorar a qualidade e capacidade de execução das garantias dos ativos, quando relevante, conforme abaixo.

Toda alocação a risco de crédito, quer direta ou indireta, é acompanhada e gerida continuamente, sendo parte integral da estratégia de gestão de risco e incluída nos relatórios diários checados pela Área de Compliance e Risco.

#### *Avaliação, Aceitação e Formalização de Garantias*

Em se tratando de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, na medida em que a garantia for relevante para a decisão de investimento, a CVPAR deve zelar para que os documentos relativos às garantias estejam atualizados e válidos no momento da aquisição dos créditos e a CVPAR deverá ainda:

- (i) Avaliar a possibilidade de execução das garantias, definindo critérios específicos para essa avaliação;
- (ii) Considerar a variabilidade do valor de liquidação, atentando também para os prováveis valores de venda forçada;
- (iii) Definir os percentuais de reforço de garantia (*overcollateral*) em função de um valor conservador de liquidação forçada;
- (iv) Prever, sempre que aplicável, a inadmissibilidade de recebimento em garantia de bens cuja execução possa se tornar inviável, como bens essenciais à continuidade da operação de devedor, bens de família, grandes áreas rurais em locais remotos e imóveis com função social relevante; e
- (v) Verificar a possibilidade de favorecer ativos que tenham um segundo uso explícito (por exemplo, terreno industrial que pode ser convertido em residencial), levando em consideração o potencial econômico do ativo não só para o usuário atual, mas também em relação a outros potenciais usuários; e
- (vi) quando houver o compartilhamento de garantias, a CVPAR deverá: (a) assegurar que o compartilhamento é adequado à operação; e (b) verificar se a parte da garantia que lhe é cabível está livre e em que condições poderá ser executada.

### **Comitês e suas funções**

Toda definição de concessão, análise e aprovação de crédito, ou seja, boa parte do gerenciamento de riscos de crédito na CVPAR é efetuado durante os comitês estabelecidos, conforme especificado abaixo. Logicamente, são utilizados estudos, referências e critérios para a execução das atividades, mas os comitês são, sem sombra de dúvidas, os direcionadores da exposição e controle dos riscos de crédito da CVPAR.

Dentro do Comitê de Crédito são constituídos 3 (três) subcomitês para gerenciamento dos Riscos de Crédito e cada um deles possui características e funcionalidades distintas a saber:

- **Avaliação**

De frequência semanal, participam os membros da Área de Compliance e Risco, e possui por responsabilidade a avaliação do Risco de Crédito de títulos e outros ativos com a finalidade de aquisição e composição das carteiras administradas e dos fundos de investimento geridos pela CVPAR. São analisados, neste grupo de trabalho, além das demais informações aqui previstas e de forma a atender ao disposto previsto nesta Política, os seguintes tópicos para cada tipo de ativo, dentre outros eventualmente necessários em razão do ativo:

(i) Títulos bancários:

- ✓ rating do banco;
- ✓ liquidez; e
- ✓ patrimônio líquido do banco.

(ii) Títulos privados:

- ✓ rating da empresa/título;
- ✓ forma de liquidação;
- ✓ necessidade de garantias adicionais;
- ✓ SERASA/Boavista;
- ✓ destinação dos recursos;
- ✓ histórico do título; e
- ✓ patrimônio líquido do emissor.

(iii) FIDC

- ✓ histórico do fundo;
- ✓ rating;



- ✓ histórico/balanco da consultoria;
- ✓ nível de subordinação;
- ✓ índice de PDD/atraso/recompra; e
- ✓ nível da taxa/prazo médio

- **Reavaliação**

De frequência semanal, participam os membros da Área de Compliance, Risco e Crédito, e tem por finalidade avaliar os resultados e características dos ativos utilizados, e analisar os indicadores por título/fundo. É neste grupo de trabalho que são definidas as estratégias de exposição da carteira ao Risco de Crédito e concentração de ativos, sendo definido para cada ativo a:

- (i) Manutenção;
- (ii) Aumento;
- (iii) Redução; ou
- (iv) Exclusão

- **Limites por Cedentes dos FIDC:**

De frequência semanal, participam os membros da Área de Compliance, Risco e Crédito, sendo a principal atribuição deste grupo de trabalho a definição dos limites máximos por cedentes e as características das operações a serem realizadas.

O objetivo conceitual de qualquer modelo de avaliação de limite é obter um conjunto de informações sobre o cedente (tomador de recursos) que possa demonstrar sua real capacidade de honrar os compromissos assumidos ou, em caso de incapacidade de pagamento, que garantias possam ser utilizadas para honrar esse compromisso.



As principais informações demandadas pelo Grupo de Trabalho de Limites por Cedentes dos FIDC para o estabelecimento dos limites por cedentes são, além das demais informações aqui previstas e de forma a atender ao disposto previsto nesta Política:

- (i) Ficha cadastral: Conjunto de dados financeiros e não financeiros que subsidia a análise de crédito, visando avaliar caráter e capacidade de uma pessoa jurídica tomar o crédito ou conceder garantias adicionais;
- (ii) Posição de restrição ou informação/desabono na praça: Conjunto de dados que indicam existência de impedimentos, alertas ou desabonos sobre uma pessoa jurídica. As principais fontes de dados são SERASA ou SPC (posição de restrições) e fornecedores, clientes ou bancos (informação ou desabono);
- (iii) Histórico do cedente: Conjunto de dados sobre comportamento do cedente obtidos através do relacionamento com bancos ou empresa que concederam crédito;
- (iv) Demonstrativo financeiro: Balanços e demonstrações de resultados fornecidos pela empresa ou obtidos junto ao SERASA;
- (v) Entrevistas: Qualquer contato para obter dados, inclusive extraoficiais; e
- (vi) Visita ao cedente: Contato oficial para esclarecimento de dúvidas.

Para fins de obtenção das informações acima, os contratos com as consultoras especializadas dos FIDC sob a gestão da CVPAR deverão estabelecer, no mínimo:

- a) O processo de avaliação da capacidade de pagamento do cedente se origina na visita da área comercial da consultora especializada do FIDC. As visitas da área comercial da consultora especializada aos cedentes servirão de base para abertura



- de relacionamento com o FIDC, mas também para verificação contínua de informações prestadas pela empresa à consultora especializada;
- b) Com base nessa visita, a área comercial da consultora especializada deverá apresentar um relatório contendo as informações sobre a qualidade da gestão da empresa, informações cadastrais que possam ser validadas e dados financeiros verificáveis pela área de cadastro da consultora especializada;
  - c) O relatório de visita associado a documentações da empresa (CNPJ, contrato social, RG e CPF dos sócios e procuradores etc.), mais informações coletadas em fontes diversas (Receita Federal, SERASA, cartórios de protestos etc.), servirá de base para a área de análise e cadastro da consultora especializada preencher o perfil de risco do cedente que será enviado ao grupo de trabalho de crédito da consultora especializada, para análise e proposição de limites e taxas; e
  - d) O grupo de trabalho de crédito da consultora especializada deverá ser composto por, no mínimo, 5 (cinco) profissionais da consultora especializada, cujas decisões deverão ser sempre tomadas por maioria de seus membros, e deverá se reunir formalmente, pelo menos, 1 (uma) vez por semana para avaliar novos cedentes ou reavaliar os limites concedidos. As conclusões desse grupo de trabalho da consultora especializada serão enviadas para o Grupo de Trabalho de Limites por Cedentes dos FIDC, juntamente com os pareceres da área de análise e cadastro da consultora especializada para que os limites propostos possam ser ratificados ou alterados, através de consenso entre os membros do grupo de trabalho da consultora especializada e do Grupo de Trabalho de Limites por Cedentes dos FIDC.

No documento que deverá ser enviado pelas consultoras especializadas ao Grupo de Trabalho de Limites por Cedentes dos FIDC, deverão constar as seguintes informações:

- ✓ Identificação das pessoas que participaram do grupo de trabalho de crédito da consultora especializada, do funcionário da área de cadastro da consultora



- especializada que avaliou o cedente e o gerente comercial da consultora especializada que indicou o cedente;
- ✓ Classificação de risco do cedente de acordo com o modelo da consultora especializada e as graduações de risco definidas na metodologia;
  - ✓ Informações cadastrais do cedente tais como: razão social, CNPJ, data da fundação, endereço da matriz e das filiais, se houver, identificação completa dos sócios com participação, dos procuradores e dos avalistas dos direitos creditórios etc.;
  - ✓ Informações financeiras do cedente tais como: capital social, faturamento e forma de ocorrência (cheque, duplicata, contrato etc.), indicadores financeiros etc.;
  - ✓ Informações externas tais como: SERASA, Receita Federal, referências etc.;
  - ✓ Análise do segmento no qual a empresa atua; e
  - ✓ Proposta de limite total e por tranche, proposta de taxa de juros mínima por operação etc.

Após a avaliação da Área de Compliance e Riscos da CVPAR, que leva em consideração os pontos descritos acima, é tomada a decisão de se recomendar ou não a operação. Todo o Risco de Crédito é reavaliado na Área de Compliance e Riscos semanalmente ou, a qualquer momento, na ocorrência de alteração nos cenários micro ou macroeconômicos. Quando alterações destes cenários implicam em uma deterioração, por menor que seja, na capacidade de pagamento futura da contraparte, as posições são automaticamente reduzidas. Desta forma, procura-se evitar ou minimizar eventos de inadimplência.

No que se refere ao gerenciamento de Risco de Crédito, a CVPAR realizará a apuração diária de risco e a alocação de capital compatível com o porte, a natureza das



operações, a complexidade dos produtos e a dimensão da exposição a risco de cada fundo.

A gestão de Risco de Crédito dos direitos creditórios adquiridos pelos FIDC geridos pela CVPAR será realizada por solução tecnológica desenvolvida internamente, com base em dados e informações obtidos dos sistemas computacionais das consultoras especializadas contratadas por cada FIDC. A CVPAR terá acesso irrestrito e contínuo a um “espelho” dos sistemas internos utilizados pelas consultoras especializadas dos FIDC sob sua gestão (tal acesso será realizado na qualidade de usuário com poderes restritos para consulta de dados e informações sobre os FIDC geridos pela CVPAR, sem permissões para inserir ou alterar quaisquer dados, ou acessar informações sobre outras atividades exercidas pelas consultoras especializadas).

O Risco de Crédito dos direitos creditórios e ativos financeiros adquiridos pelos fundos será também monitorado por meio de avaliação dos demonstrativos financeiros divulgados pelo emissor/devedor do ativo em questão. Além disso, existem outros meios de acesso às informações através de notícias que veiculam em diversos canais e que são monitoradas e acompanhadas constantemente pela equipe de riscos, que é a responsável para atestar se a referida notícia tenha afetado a capacidade de o emissor/devedor honrar suas obrigações financeiras, sem prejuízo das informações obtidas em visitas de diligência.

## **5. GERENCIAMENTO DE RISCOS DE LIQUIDEZ**

O gerenciamento de Risco de Liquidez diz respeito à possibilidade de ocorrência de desequilíbrios entre ativos negociáveis e passivos exigíveis, “descasamentos” entre pagamentos e recebimentos que possam afetar negativamente a capacidade de



pagamento, levando-se em consideração as diferentes moedas e prazos de liquidação de seus direitos e obrigações.

Em se tratando de Risco de Liquidez, cada ativo é analisado quanto a sua liquidez, no sentido de permitir o desmonte de posições em momentos de baixa liquidez do mercado. Assim, calculam-se quantos dias seriam necessários para liquidar uma posição em um ambiente de baixa liquidez e estipula-se a quantidade máxima de cada ativo. Por exemplo, determina-se que uma ação deve poder ser liquidada em 5 (cinco) dias, com 20% (vinte por cento) de participação no volume diário, usando-se para o cálculo do volume um período crítico do mercado.

O gerenciamento do Risco de Liquidez dos fundos considera, entre outros fatores: (i) liquidez dos ativos; e (ii) suas obrigações – incluindo depósitos de margem esperados e outras garantias, valores de resgates esperados em condições ordinárias, calculados com critérios estatísticos consistentes, e grau de dispersão da propriedade das cotas. Assim, além do monitoramento do risco de resgate dos cotistas dos fundos sob gestão, é analisado também o risco de liquidação dos ativos, de forma avaliar o impacto da venda de ativos menos líquidos na capacidade de pagamento do fundo.

Por entender que os riscos se inter-relacionam, não existe uma estrutura organizacional individualizada para gestão do Risco de Liquidez dos fundos geridos, sendo que a CVPAR possui uma estrutura unificada e qualificada para a gestão de todos os riscos financeiros dos fundos.

Ressalta, ainda, que a gestão do Risco de Liquidez de um fundo é uma tarefa desempenhada de forma conjunta pelo administrador fiduciário e pelo gestor de recursos, haja vista que requer coordenação entre os controles de passivos (administrador) e ativos (gestor) dos fundos. Não obstante, a CVPAR dedica seus



maiores esforços para conhecer, no maior nível de detalhe e atualização, os controles de passivo de seus fundos.

Em um cenário regular, devido à variedade de eventos que podem interferir no Risco de Liquidez, e mais especificamente do Risco de Liquidez de resgates, não há consenso de uma fórmula específica capaz de eliminar tal risco, sendo que, no entanto, a CVPAR estabelece uma série de controles e cálculos capazes de mitigar, com sucesso, a exposição ao referido risco.

Um dos modelos adotados pela CVPAR é o conceito de liquidez de caixa (LC). Philippe Jorion define a LC como “a razão do caixa líquido sobre o potencial declínio no valor das posições (VaR de Movimentação) que poderiam gerar necessidades de fluxo de caixa”. Assim, para a definição da LC, definimos o caixa líquido e o VaR:

$$LC = \frac{\text{Caixa Líquido}}{\text{VAR de Movimentação}}$$

O “**Caixa Líquido**” é definido como o valor disponível pelo fundo, depois de liquidadas as suas posições, para pagamento dos resgates aos cotistas. O valor do Caixa Líquido pode ser influenciado tanto pela liquidez que os ativos possuem no mercado secundário, quanto pelo prazo de resgate que um determinado fundo estabelece. Isso decorre do fato de que um fundo com um período de resgate maior poderá ter mais tempo para encontrar compradores no mercado secundário para um ativo, reduzindo a perda gerada pela liquidação.

Não existe um indicador oficial de liquidez para todos os ativos negociados em um fundo, por isso a área de gestão de riscos da CVPAR estabelece um ranking de



redutores que deverão ser aplicados em todos os valores dos ativos negociados pelos fundos em função de sua liquidez no mercado secundário e do prazo do fundo.

A tabela abaixo apresenta os redutores estabelecidos pela área de gestão de riscos para aplicação nos fundos. Essa tabela deverá ser reavaliada a cada 6 (seis) meses para capturar as alterações no processo formador do mercado secundário desses ativos:

| ATIVOS   | Redutor do valor do ativo em função do prazo de cotização |              |               |             |
|--|---|--------------|---------------|-------------|
|  | Até 2   | Entre 3 e 30 | Entre 31 e 90 | Acima de 90 |
| Títulos públicos federais                            | 1,00  | 1,00         | 1,00          | 1,00        |
| Títulos privados bancários                           | 0,98  | 0,99         | 1,00          | 1,00        |
| Títulos privados não bancários com cotação na ANBIMA | 0,90  | 0,93         | 0,97          | 1,00        |
| Títulos privados não bancários sem cotação na ANBIMA | 0,70  | 0,80         | 0,90          | 0,95        |
| Ações de primeira linha                              | 0,98  | 0,99         | 1,00          | 1,00        |
| Ações de segunda linha                               | 0,90  | 0,93         | 0,97          | 1,00        |
| Fundos ICVM 555                                      | 0,95  | 0,97         | 0,99          | 1,00        |
| Fundos estruturados                                  | 0,85  | 0,90         | 0,93          | 0,95        |

O segundo parâmetro da LC é o **VaR de movimentação**. Pode-se definir o VaR como a medida de oscilações máximas para determinados níveis de confiança e horizontes de tempo, através da volatilidade do patrimônio líquido dos fundos, provenientes das aplicações e resgates no período analisado, pois o único fator de preocupação é a movimentação dos cotistas do fundo.



O VaR foi desenvolvido, inicialmente, para medir as perdas potenciais decorrentes da exposição ao Risco de Mercado, todavia, ele pode ser aplicado para apurar qualquer variação limite gerada por um intervalo de confiança e um horizonte de tempo. O VaR pode ser calculado tanto pelo método paramétrico (através de uma distribuição conhecida) como não paramétrico (através da simples leitura do quartil dos cenários gerados).

Para estabelecer o VaR de movimentação do fundo, primeiramente, é preciso conhecer o comportamento do passivo do fundo de investimento. O método escolhido se propõe a analisar os movimentos de aplicações e resgates diários através da utilização de ferramentas estatísticas.

Como informação para o cálculo, se utiliza a série histórica do tamanho do fundo (patrimônio líquido) e as movimentações diárias (aplicações e resgates). Com base no saldo líquido de aplicação e resgate, apura-se o *ratio* desse saldo líquido pelo patrimônio líquido, sendo denominado de *ratio* de oscilação do patrimônio líquido (ROPL).

$$ROPL = \frac{\text{Saldo Líquido da Movimentação}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Em seguida, é calculado o desvio-padrão do ROPL ( $\sigma$ ROPL) para o período definido. Para estabelecimento do desvio-padrão, pode-se utilizar tanto a metodologia da média móvel simples (SMA), como o decaimento exponencial (EWMA). Na apuração do VaR de movimentação, se utiliza a metodologia SMA.

Com base no desvio-padrão apurado e no intervalo de confiança definido na política de controle, é possível estabelecer percentual de oscilação possível do patrimônio líquido do fundo em função de movimentações (VaR de movimentação):



*VaR de Movimentação = Patrimônio Líquido ×  $\sigma$ ROPL × Intervalo de Confiança*

Para apuração do VaR de movimentação se utiliza o intervalo de confiança de 95% (noventa e cinco por cento) monocaudal da distribuição normal padrão que corresponde a 1,645 desvios-padrão.

Da mesma forma com que calculado para cenários regulares, a mensuração de Risco de Liquidez em cenários de estresse utiliza o caixa líquido ou ativos líquidos, porém, ao invés da utilização do VaR de movimentação como denominador, utiliza-se a previsão de resgates em cenários distintos, de forma a mensurar a capacidade do fundo em suportar situações e cenários de estresse que possam afetar o comportamento dos resgates:

$$IL = \frac{\textit{Ativos Líquidos}}{\textit{Saída de Caixa em Cenários de Estresse}}$$

Basicamente, as saídas de caixa em cenários de estresse consistem em uma estimativa do montante de recursos que o fundo de investimento necessita para suportar oscilações em suas captações líquidas em situações extremas, considerando o intervalo de dias para o pagamento de resgates, sendo considerado para tanto: patrimônio líquido x Acelerador (conforme definido abaixo).

A definição do “**Acelerador**” refere-se a um quociente de saída de recursos em situações de baixa probabilidade, sendo considerado como variáveis: a categoria do fundo (classificação CVM), a quantidade de cotistas, o horizonte temporal de crise (dias úteis) e o patrimônio líquido.



São infinitas as possibilidades de simulações e resultados que podem ser extraídos desses cálculos, mas basicamente poderão demonstrar a capacidade do fundo de suportar as situações de estresse.

A política de controle de Risco de Liquidez só será aplicada em fundos abertos ao público, pois, nos fundos fechados, não existe possibilidade de resgate e, nos que pertencem a um investidor (exclusivo) ou a um grupo restrito de investidores, as perdas geradas pela decisão de resgate serão absorvidas pelo próprio investidor ou referido grupo.

Nos demais fundos geridos pela CVPAR, o parâmetro para a política de gestão do Risco de Liquidez do financiamento (RLF) será uma liquidez de caixa. Esse valor é apurado mensalmente ou, em caso de crise, diariamente.

Importante reforçar alguns pontos que são considerados nesta Política e que são de conhecimento do mercado, sendo objeto de publicação recente por parte da CVM:

- (i) A gestão de liquidez de um fundo começa antes mesmo de sua constituição, quando do planejamento de seu público-alvo, de seus objetivos, estratégia e política de investimentos, e, conseqüentemente, das condições de cotização e pagamento dos resgates.
- (ii) Os controles internos adotados pelo gestor de recursos e pelo administrador fiduciário devem estar preparados para calcular a liquidez das carteiras dos fundos, a qualquer momento e de forma precisa, estimando de modo consistente as saídas previstas de caixa, incluindo não só os resgates, mas também as despesas operacionais do fundo e as provisões relacionadas a operações.



(iii) Os testes de estresse aplicados às carteiras dos fundos de investimento não consideram simplesmente um horizonte histórico predefinido de atividade, mas sim a volatilidade que poderá ocorrer em relação à liquidez dos ativos, bem como os impactos ocasionados pelos passivos do fundo, incluindo pedidos de resgates, em períodos de crise.

(iv) Na hipótese de o fundo não possuir um histórico que alcance período de verdadeiro estresse, uma alternativa é utilizar como referência os impactos em termos de liquidez, tanto do ponto de vista de ativos, quanto de passivos, ocorridos em fundos semelhantes em momentos de estresse, ou mesmo simular de forma consistente e verificável condições que representem um verdadeiro teste de compatibilidade de liquidez entre ativos e passivos. Vale ainda ressaltar que, do ponto de vista dos passivos, o teste de estresse deve considerar o impacto de eventual concentração de cotistas.

O risco de liquidez pode ser majorado em situações especiais de iliquidez, relacionadas a fatores sistêmicos ou eventos específicos de cada ativo. Se necessário, nessas situações a CVPAR manterá uma maior participação do patrimônio líquido de cada fundo de investimento em ativos de maior liquidez e realizará, com a periodicidade necessária, o controle e o gerenciamento da liquidez de cada ativo.

Ainda, caso julgar necessário, o Diretor de Compliance e Risco convocará imediatamente reunião do Comitê de Compliance e Riscos para definir medidas de prevenção e/ou contenção. Nesse sentido, as seguintes medidas, dentre outras, podem ser definidas: (i) liquidação de certos ativos a preços depreciados para fazer frente a obrigações; (ii) fechamento de fundos de investimento para resgates; e (iii) resgate mediante entrega de ativos aos cotistas, conforme regulamentação da CVM.



A CVPAR realizará análise e controle de liquidez dos FIDCs abertos, levando em consideração as características atribuídas aos FIDCs, observando sempre as Diretrizes ANBIMA do Código de Administração de Recursos de Terceiros.

No decorrer de suas atividades realizará diariamente os controles descritos abaixo:

- i. Controle do histórico de resgates dos cotistas, de tal forma a identificar padrões de movimentações que possam gerar iliquidez em situações de estresse;
- ii. Controle da concentração de cotistas, caracterizada pela incapacidade do Fundo honrar com suas obrigações em decorrência do pedido de resgate total de um cliente altamente concentrado;
- iii. Teste de estresse, levando em consideração, no mínimo, as movimentações do passivo, liquidez dos ativos, obrigações e a cotação do fundo;
- iv. Liquidez mínima dos ativos;
- v. Grau de subordinação; e
- vi. Nível de PDD.

Na identificação de qualquer evento de iliquidez, o Diretor de Compliance e Risco, responsável pelo monitoramento da liquidez convocará Comitê de Compliance e Risco extraordinário a qual decidirá sobre as providências que serão tomadas para sanar o risco de iliquidez ou dependendo da situação comunicar ao administrador fiduciário sobre o fechamento do Fundo, sendo obrigatória a convocação de assembleia geral, na forma do regulamento do fundo correspondente, para tratar sobre as seguintes possibilidades:

- Reabertura ou manutenção do fechamento do fundo para resgate;
- Possibilidade do pagamento de resgate em títulos e valores mobiliários;
- Cisão do fundo de investimento; e
- Liquidação do fundo de investimento.



A situação de liquidez será monitorada, no mínimo, **semanalmente**, sendo reportada ao Diretor de Investimentos, 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.

Esta política de gestão de liquidez será revisada **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, Risco e PLD da CVPAR. As novas versões deverão ser disponibilizadas pelos meios cabíveis a todos os Colaboradores.

Esta política de gestão de risco de liquidez encontra-se registrada na ANBIMA em sua versão integral e atualizada, estando disponível para consulta pública.

A metodologia para gestão de liquidez encontra-se em consonância com a legislação em vigor, notadamente, a Resolução CVM nº 21, o Ofício CVM/SIN 2/2015, assim como o Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros, as suas diretrizes e eventuais deliberações.

## **6. GERENCIAMENTO DE RISCOS OPERACIONAIS**

O Risco Operacional é mitigado, pelo procedimento cuidadoso na escolha das corretoras contrapartes e da gravação das linhas telefônicas. Caso ocorra algum erro, este é imediatamente comunicado Área de Compliance e Risco, que analisa a situação e toma as decisões cabíveis. As ordens são checadas oralmente no momento em que ocorrem e posteriormente por escrito. Quando se utiliza sistemas eletrônicos a confirmação oral não existe.



O Risco Operacional decorre da execução das atividades operacionais da empresa. É um conceito muito amplo, que engloba os riscos decorrentes das pessoas, sistemas e processos através dos quais a empresa opera. Ele também inclui outras categorias, tais como riscos de fraude, jurídicos, físicos ou ambientais.

A metodologia de gestão de Risco Operacional é tratada de maneira bastante rigorosa, estando baseada nos seguintes eventos:

- (i) Fraudes internas e fraudes externas, que são tratadas com as Regras, Procedimentos e Controles Internos (Compliance) e a Política de Combate e Prevenção à Lavagem de Dinheiro etc.;
- (ii) Problemas trabalhistas e de segurança do trabalho – a CVPAR segue rigorosamente a legislação trabalhista e de proteção ao trabalho vigente;
- (iii) Clientes e produtos;
- (iv) Danos a ativos físicos e rompimento de negócios e falhas de sistemas – os procedimentos são previstos pela Política de Segurança da Informação; e
- (v) Execução de procedimentos e rotinas administrativos e operacionais.

A CVPAR possui estrutura de gerenciamento capacitada a identificar, avaliar, monitorar, controlar e mitigar seus riscos, inclusive aqueles decorrentes de serviços terceirizados.

A CVPAR está plenamente engajada no processo, tendo definido e aprovado essa Política e disponibilizado adequados recursos humanos e materiais para o bom funcionamento da estrutura.



A estrutura de gerenciamento de Risco Operacional contemplará uma gama de atividades e controles como: treinamento, identificação conjunta de riscos, categorização, testes, avaliação, planos de ações, pré-testes, controle de prazos e responsáveis, aprovação, comunicação à hierarquia responsável e à Área de Compliance e Risco, entre outros. Havendo uma única ferramenta que visa a consolidar as informações, de forma a gerir e controlar os registros dessa estrutura.

Outras informações detalhadas sobre o processo de gerenciamento do Risco Operacional podem ser encontradas no Plano de Continuidade de Negócios da CVPAR.

## **7. GERENCIAMENTO DE RISCOS DE CONCENTRAÇÃO**

O relatório de Risco de Concentração deve conter medidas de exposição (limites) por emissor e modalidade de ativos financeiros.

O Risco de Concentração está baseado nas informações definidas em cada regulamento dos fundos geridos, de acordo com os limites estabelecidos pela legislação, tanto do limite do emissor, quanto da modalidade de ativo financeiro.

O Risco de Concentração é gerido com mesmo rigor e critério do Risco de Crédito. Avalia-se a tradição, o histórico, a qualidade de gestão, e a capacidade financeira da contraparte. Elabora-se análise financeira retrospectiva, incluindo indicadores de endividamento, liquidez, alavancagem, rentabilidade, evolução das receitas etc. Do ponto de vista financeiro, o principal fator decisivo são projeções de fluxo de caixa futuro, para avaliar a capacidade de pagamento em diferentes cenários macro e microeconômicos. A qualidade do Risco de Concentração é reavaliada periodicamente, de acordo com as alterações nas perspectivas setoriais e macroeconômicas.



A concentração da carteira dos fundos em títulos e valores mobiliários e/ou ativos financeiros de um mesmo emissor representa risco de liquidez. Alterações na expectativa de desempenho/resultados das companhias e da capacidade competitiva do setor investido podem, isolada ou cumulativamente, afetar adversamente o preço e/ou recebimento dos ativos dos fundos a preços depreciados, podendo, com isso, influenciar negativamente o valor da cota dos fundos.

A CVPAR conta com sistemas de controles e processamento de informações, desenvolvidos internamente (sistemas proprietários), bem como contratados de terceiros, para o acompanhamento diário da exposição e concentração de riscos de cada fundo gerido, com a finalidade de monitorar as métricas através de diferentes metodologias de cálculo de risco. Nos casos de desenquadramento, deverá ser apresentada a solução de imediato para o reenquadramento e alinhamento dos limites. O acompanhamento é realizado diariamente por meio de relatórios e alertas sobre a exposição de cada fundo, sendo que a Área de Compliance e Risco é o responsável pela verificação do enquadramento.

Caso não haja o reenquadramento dentro dos limites estabelecidos, o Diretor de Compliance e Risco, com base nos limites definidos pelo regulamento do fundo, deverá ajustar a exposição de risco de forma compulsória, com o intuito de reenquadramento da carteira.

## **8. GERENCIAMENTO DE RISCOS LEGAIS**

Decorre do potencial questionamento jurídico da execução dos contratos, processos judiciais ou sentenças contrárias ou adversas àquelas esperadas pela CVPAR e que possam causar perdas ou perturbações significativas que afetem negativamente os processos operacionais e/ou a organização da CVPAR.



A CVPAR conta com assessoria jurídica terceirizada e especializada para mitigar o risco legal na execução de suas operações e contratos.

## **9. GERENCIAMENTO DE RISCOS DE IMAGEM**

Decorre da publicidade negativa, verdadeira ou não, em relação à prática da condução dos negócios da CVPAR, gerando declínio na base de clientes, litígio ou diminuição da receita.

A CVPAR vislumbra nos meios de comunicação um canal relevante de informação para os diversos segmentos da sociedade e está aberta a atender suas solicitações, sempre que isso for possível e não existirem obstáculos legais ou estratégicos, que serão explicitados aos jornalistas quando ocorrerem.

Para mitigar o risco de imagem, a comunicação com os meios de comunicação será supervisionada pelo Diretor de Compliance e Risco, que poderá delegar essa função sempre que considerar adequado.



## 10. CONTROLE DE VERSÕES

A presente política será revista e avaliada em periodicidade mínima anual ou de acordo com as necessidades da empresa.

| <b><i>Versão</i></b> | <b><i>Data</i></b> | <b><i>Elaborado/Modificado</i></b><br><b><i>Por</i></b> | <b><i>Descrição</i></b> |
|----------------------|--------------------|---|-------------------------|
| 1ª                   | Julho de 2016      | Jonatas Ortega  | Versão Original         |
| 2ª                   | Julho de 2017      | Jonatas Ortega  | 1ª Alteração            |
| 3ª                   | Janeiro de 2019    | Jonatas Ortega  | 2ª Alteração            |
| 4ª                   | Julho de 2021      | Jonatas Ortega  | 3ª Alteração            |
| 5ª                   | Agosto de 2023     | Jonatas Ortega  | 4ª Alteração            |
| 6ª                   | Fevereiro de 2024  | Jonatas Ortega  | 5ª Alteração            |