

Manual de Gerenciamento de Riscos

Sumário

1 Objetivo..... 3

2 Introdução ao gerenciamento de riscos..... 4

2.1 Risco de mercado..... 4

 2.1.1 Conceito..... 4

 2.1.2 Impacto sobre o escopo de atividades da Gestora 5

 2.1.3 Métodos adotados para medição e controle 5

 2.1.4 Rotinas praticadas e seus respectivos registros 6

2.2 Risco de liquidez 6

 2.2.1 Conceito..... 6

 2.2.2 Impacto sobre o escopo de atividades da Gestora 7

 2.2.3 Métodos adotados para medição e controle 7

 2.2.4 Rotinas praticadas e seus respectivos registros 9

2.3 Risco de crédito..... 10

 2.3.1 Conceito..... 10

 2.3.2 Impacto sobre o escopo de atividades da Gestora 11

 2.3.3 Métodos adotados para medição e controle 11

 2.3.4 Rotinas praticadas e seus respectivos registros 13

2.4 Risco de concentração 14

 2.4.1 Conceito..... 14

 2.4.2 Impacto sobre o escopo de atividades da Gestora 15

 2.4.3 Métodos adotados para medição e controle 15

 2.4.4 Rotinas praticadas e seus respectivos registros 16

2.5 Risco operacional..... 16

2.6 Risco de contraparte..... 17

2.7 Resumo de relatórios e comitês para o gerenciamento de riscos 17

3 Estrutura organizacional para o gerenciamento de riscos 19

1 Objetivo

O objetivo deste manual é definir e apresentar uma política de gestão de riscos, consistente e passível de verificação, que permita o monitoramento, a mensuração e o ajuste permanentes dos riscos inerentes a cada uma das carteiras de valores mobiliários administradas pela ATF.Credit Gestora de Recursos Ltda (a “Gestora”), sejam elas independentes ou apresentadas na forma de fundos de investimento (os “Portfolios”).

Tendo sido elaborada de acordo com as diretrizes da Instrução CVM nº 558 de 26 de março de 2015 (e alterações posteriores introduzidas pelas Instruções CVM nº 593/17, nº 597/18 e nº 604/18), esta política de gestão de riscos busca cumprir os seguintes requisitos:

- Definir e apresentar os procedimentos adotados para a identificação e o acompanhamento da exposição aos riscos de mercado, de liquidez, de concentração, de contraparte, operacionais e de crédito considerados relevantes aos Portfolios sob gestão da Gestora;
- Definir e apresentar as técnicas, os instrumentos e a estrutura utilizada para a implementação de tais procedimentos;
- Definir e apresentar os limites de exposição a risco dos Portfolios sob gestão da Gestora que não apresentem tais limites de forma expressa em seus documentos (contratos, regulamentos, outros);
- Definir e apresentar o organograma dos cargos das pessoas envolvidas na gestão de riscos da Gestora, incluindo suas respectivas atribuições e prerrogativas;
- Estabelecer a frequência de emissão e a relação de pessoas envolvidas no recebimento e análise dos relatórios de exposição ao risco dos Portfolios sob gestão da Gestora;
- Estabelecer a frequência mínima e os critérios adotados para revisão deste documento.

Salienta-se que o presente manual foi concebido considerando o escopo atual de atividades da Gestora, que contempla a **administração de carteiras de valores mobiliários de fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDC) e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FICFIDC)**, no âmbito da Instrução CVM nº 356 de 17 de dezembro de 2001 (e alterações posteriores introduzidas pelas instruções CVM nº 393/03, nº 435/06, nº 442/06, nº 446/06, nº 458/07, nº 484/10, nº 489/11, nº 498/11, nº 510/11, nº 531/13, nº 545/14, nº 554/14 e nº 558/15).

2 Introdução ao gerenciamento de riscos

Entende-se por risco a exposição a um evento cujo resultado é incerto. A distinção entre risco e incerteza foi apresentada por Frank Knight, em 1921, no livro intitulado *Risk, uncertainty and profit*. Apesar das situações envolvendo risco e incerteza possuírem como característica comum um cenário não determinístico, classifica-se como risco a quantificação, em termos de probabilidades, da incerteza.

O processo de gerenciamento de riscos da Gestora não possui como objetivo eliminar os riscos intrínsecos ao escopo de suas atividades, mas sim definir rotinas de trabalho que permitam a identificação e a categorização de tais riscos, possibilitando que ações sejam tomadas para reduzir a níveis aceitáveis os impactos causados pelas suas eventuais ocorrências.

2.1 Risco de mercado

2.1.1 Conceito

Risco de mercado consiste na exposição a perdas (e ganhos) sobre o valor patrimonial dos ativos que compõem uma carteira de valores mobiliários mediante a flutuação de preços desses ativos no mercado financeiro. Essas flutuações de preço resultam da percepção de risco sistêmico por parte dos agentes do mercado financeiro, que são sensíveis a mudanças no comportamento de variáveis macroeconômicas (fatores de risco).

Os principais fatores de risco associados ao risco de mercado são apresentados abaixo.

- a) **Taxa de juros:** Oscilações no preço de negociação de títulos da dívida pública em operações compromissadas no mercado aberto (taxa Selic Over) e, por consequência, no preço atribuído a operações compromissadas interfinanceiras pré-fixadas de 1 dia útil (taxa DI Over). Tais oscilações tem como principal causa a execução da política monetária por parte do Banco Central do Brasil e possuem impacto imediato na precificação de ativos de renda fixa no mercado financeiro.
- b) **Índices de preços:** Oscilações nos preços de bens e serviços oferecidos ao público consumidor. Oscilações positivas representam o aumento dos preços, a perda de poder aquisitivo da moeda (inflação) e a consequente queda na taxa de rentabilidade real de investimentos. Há reflexos na precificação de ativos de renda fixa indexados aos principais índices de preços monitorados na economia, como o IPCA (índice que mede a inflação oficial do país) e o IGP-M (tido como termômetro da inflação de serviços e utilizado como índice de reajuste de contratos de aluguel e de prestação de serviços em geral).
- c) **Taxa de câmbio:** Oscilações na taxa utilizada para converter a moeda nacional em moeda estrangeira, sendo a referência o Dólar Americano. Tais oscilações podem ser percebidas tanto no mercado à vista quanto no mercado de cupons cambiais e estão sujeitas a desequilíbrios na oferta e na demanda por moeda estrangeira no país e à execução da política cambial por parte do Banco Central do Brasil. Há impacto na precificação de ativos financeiros indexados à taxa câmbio, nos índices de preços e na economia de modo geral, dada a sensibilidade do desempenho macroeconômico do Brasil aos fluxos de moeda estrangeira.
- d) **Outros:** Flutuações de preços de negociação de commodities, volatilidade dos preços de ações e derivativos negociados em bolsa, quebra de expectativa sobre os resultados macroeconômicos atingidos, entre outros que o mercado sinalizar.

2.1.2 Impacto sobre o escopo de atividades da Gestora

Considera-se que há um nível baixo de exposição ao risco de mercado nas atividades exercidas pela Gestora (ver descrição do escopo no item 1). Isso ocorre porque os títulos representativos de direitos de crédito, principais ativos negociados em carteiras de FIDC (e, de forma indireta, em FICFIDC), não possuem os preços marcados a mercado, não sendo susceptíveis a flutuações de preços¹.

Entretanto, considera-se que há exposição a risco de mercado na parcela do patrimônio sob gestão da Gestora destinada à gestão do caixa e da liquidez dos Portfolios e na parcela desse patrimônio que excede à necessária para gestão do caixa e da liquidez e que não está alocada em ativos representativos de direitos de crédito, passíveis de serem aplicadas, de acordo com a Instrução CVM nº 356 de 17 de dezembro de 2001 (e suas alterações posteriores), em títulos de emissão do Tesouro Nacional, títulos de emissão do Banco Central do Brasil, créditos securitizados pelo Tesouro Nacional, títulos de emissão de estados e municípios, certificados e recibos de depósito bancário e demais títulos, valores mobiliários e ativos financeiros de renda fixa, exceto cotas do Fundo de Desenvolvimento Social (FDS), operações compromissadas e operações em mercados de derivativos com exclusivo objetivo de proteger posições detidas à vista, até o limite dessas – sempre que atendidos os critérios de elegibilidade previstos nos documentos dos Portfolios.

2.1.3 Métodos adotados para medição e controle

A principal ferramenta utilizada pela Gestora para medir e controlar as exposições ao risco de mercado dos Portfolios sob sua gestão é o *Value at Risk* (VaR). O VaR representa a perda potencial, em valores absolutos, do valor de um portfólio de investimentos (ou mesmo de um ativo único) devido a flutuações de preços a mercado (retornos) durante um determinado intervalo de tempo e com um intervalo de confiança pré-estabelecido.

O VaR utilizado pela Gestora, e o mais comumente utilizado no mercado financeiro, é o VaR paramétrico, que considera que as flutuações nos preços dos ativos ocorrem segundo uma curva normal de distribuição de probabilidades. São utilizados o VaR de 1 e 21 dias com intervalo de confiança de 95%.

Como medida adicional de gerenciamento de riscos, a Gestora realiza análises de sensibilidade para avaliar a exposição ao risco de mercado em circunstâncias atípicas (cenários de estresse) que possam causar perdas excessivas em relação às esperadas e mensuradas pelo VaR.

Destaca-se, também, a utilização dos limites de exposição por classe de ativo como ferramenta auxiliar no gerenciamento de risco de mercado. Tendo em vista o escopo de atividades da Gestora, os limites de alocação de patrimônio adotados para os ativos que estejam expostos a risco de mercado são aqueles previstos nos documentos dos Portfolios sob sua gestão. Quando houver omissão dos documentos quanto à definição desses limites, serão adotados aqueles previstos na Instrução CVM nº 356 de 17 de dezembro de 2001 (e suas alterações posteriores).

¹ Ainda que não haja exposição do patrimônio à flutuação de preços de ativos no mercado financeiro, os Portfolios sob gestão da Gestora apresentam correlação entre as suas rentabilidades relativas e um ou mais dos fatores de risco citados neste manual. É o caso das cotas sênior e mezanino de FIDC e FICFIDC que possuem rentabilidades indexadas à taxa DI.

Destaca-se, ainda, que a Gestora utiliza planilhas e sistemas de sua autoria para a realização das atividades aqui descritas (não há softwares de terceiros contratados para essa finalidade).

2.1.4 Rotinas praticadas e seus respectivos registros

Os resultados da análise do VaR paramétrico de 1 e 21 dias e das análises de sensibilidade são apresentados no **Relatório de Risco de Mercado**, que possui emissão mensal de responsabilidade da área de Risco e Compliance. Já a exposição por classe de ativo financeiro e o controle dos respectivos limites são objeto do **Relatório de Investimentos**, que possui emissão mensal de responsabilidade da área de Administração de Carteiras. Ambos os relatórios são emitidos individualmente, para cada um dos Portfolios sob gestão da Gestora.

Mensalmente, a Gestora realiza o **Comitê de Gestão de Riscos**, cujo objetivo é realizar o acompanhamento das ações de gestão dos riscos citadas neste manual e sugerir as correções cabíveis para reduzir a níveis aceitáveis os impactos causados pelas suas eventuais ocorrências.

Também mensalmente, ou quando requerido, conforme as regras de resgate e amortização estabelecidas nos documentos dos Portfolios sob sua gestão, a Gestora realiza o **Comitê de Investimentos**, cujo objetivo é realizar o acompanhamento e a tomada de decisão sobre a alocação de recursos nos Portfolios sob sua gestão. Entre os tópicos analisados e discutidos nesse comitê estão:

- a) Alocação de recursos em ativos representativos de direitos de crédito;
- b) Alocação e gerenciamento dos recursos destinados a gestão do caixa e da liquidez;
- c) Alocação dos recursos excedentes aos necessários para gestão do caixa e da liquidez e não alocados em ativos representativos de direitos de crédito;
- d) Balanceamento e otimização dos Portfolios, no contexto dos itens a), b) e c), de modo a: (i) atender aos limites descritos nos seus documentos ou, na ausência desses, da regulamentação vigente, tomando as providências necessárias para evitar ou corrigir o desenquadramento, (ii) atender as suas necessidades de liquidez e (iii) atender as expectativas de rentabilidade dos investidores.

Participam de ambos os comitês o Diretor Executivo, o Diretor de Administração de Carteiras e o Diretor de Risco e Compliance, bem como os seus convidados. As decisões dos comitês são lavradas em atas arquivadas eletronicamente em diretórios específicos do servidor de dados da Gestora.

2.2 Risco de liquidez

2.2.1 Conceito

O risco de liquidez assume duas formas distintas no mercado financeiro e elas estão intimamente relacionadas.

A primeira forma diz respeito ao **risco de liquidez de mercado**, que representa a possibilidade de não se conseguir negociar a preço de mercado uma determinada posição devido ao seu volume, quando substancialmente superior ao volume normalmente transacionado, ou em razão de alguma descontinuidade no mercado. Considera-se um mercado plenamente líquido aquele capaz de absorver, na totalidade, as expectativas de compra e venda dos ativos nele negociados, sem afetar (ou afetando minimamente) o preço.

A segunda forma diz respeito ao **risco de liquidez de fluxo de caixa**, que representa a possibilidade de obrigações esperadas e inesperadas, correntes e futuras, inclusive as decorrentes de garantias, não serem honradas eficientemente, acarretando perdas significativas ao respectivo patrimônio sob gestão. Nesse ponto, torna-se fundamental evitar o descasamento dos prazos de ativos e passivos que compõe esse patrimônio.

2.2.2 Impacto sobre o escopo de atividades da Gestora

No que diz respeito ao risco de liquidez de mercado, da mesma forma como ocorre com o risco de mercado, tem-se que o impacto sobre o escopo de atividades da Gestora se dá apenas sobre a parcela do patrimônio sob sua gestão destinada à gestão do caixa e da liquidez dos Portfolios e sobre a parcela desse patrimônio que excede à necessária para gestão do caixa e da liquidez dos Portfolios e que não está alocada em ativos representativos de direitos de crédito², uma vez que os ativos representativos de direitos de crédito tendem a permanecer em carteira durante seus períodos de maturidade. Para estes ativos, o número de dias necessários para liquidar as posições é o próprio prazo de vencimento dos títulos e, no apanhado geral de um Portfolio específico, é representado pelo seu prazo médio ponderado.

Já o risco de liquidez de fluxo de caixa possui impacto mais significativo, sendo necessário adotar procedimentos que garantam a capacidade dos Portfolios sob gestão da Gestora em honrar com suas obrigações, tais como resgates e amortizações de cotas, compras de ativos e ajustes diários, encargos, corretagem e emolumentos, custódia, auditoria, taxa de administração e performance.

2.2.3 Métodos adotados para medição e controle

No que diz respeito ao **risco de liquidez de mercado**, a liquidez dos ativos representativos de direitos de crédito é mensurada de acordo com os seus respectivos prazos médios ponderados (prazo médio, ponderado pelo valor de face, entre a data de aquisição e a data de vencimento de cada título representativo de direito de crédito).

Em relação a sua dimensão, o indicador do prazo médio ponderado é avaliado:

- a) Individualmente, para cada título representativo de direito de crédito ofertado aos Portfolios sob gestão da Gestora (situação na qual corresponde ao próprio prazo de vencimento do título);
- b) Em conjunto com os demais títulos representativos de direitos de crédito ofertados aos Portfolios sob gestão da Gestora em uma mesma operação de aquisição de direitos de crédito;
- c) Para o conjunto de títulos representativos de direitos de crédito já adquiridos pela Gestora (e integrantes de seus Portfolios) que possuem como emissor original ou detentor por direito dos direitos de crédito antes da cessão para os Portfolios da Gestora (os “Cedentes”) a mesma empresa ou empresas integrantes de um mesmo grupo econômico (as “Carteiras Cedentes”);
- d) De forma global para cada um dos Portfolios sob gestão da Gestora.

² Mesmas parcelas citadas no item 2.1.2, passíveis de serem aplicadas em títulos de emissão do Tesouro Nacional, títulos de emissão do Banco Central do Brasil, créditos securitizados pelo Tesouro Nacional, títulos de emissão de estados e municípios, certificados e recibos de depósito bancário e demais títulos, valores mobiliários e ativos financeiros de renda fixa, exceto cotas do Fundo de Desenvolvimento Social (FDS), operações compromissadas e operações em mercados de derivativos com exclusivo objetivo de proteger posições detidas à vista, até o limite dessas – sempre que atendidos os critérios de elegibilidade previstos no regulamento do respectivo fundo ou no contrato da carteira administrada.

O indicador de prazo médio ponderado é avaliado, no mínimo, mas não se limitando a, nas seguintes situações:

- a) Na análise que antecede o acolhimento de uma operação de aquisição de direitos de crédito;
- b) Na elaboração e na análise dos relatórios de risco de liquidez (ver item 2.2.4);
- c) Na apreciação de ajuste de limites de crédito e de renovação de cadastro de Cedentes junto aos Portfolios sob gestão da Gestora.

No caso previsto no item a), o indicador corrente é confrontado com a sua média e distribuição histórica na respectiva Carteira Cedente e com os eventuais limites estabelecidos para a Carteira Cedente e/ou para o Portfolio correspondente (quando houver). Nos casos previstos nos itens b) e c), a média histórica e a distribuição histórica são analisadas junto com os demais parâmetros de risco de crédito (ver item 2.3.3) da Carteira Cedente. Em todos os casos, as eventuais inconsistências observadas podem acarretar:

- a) A remoção de um ou mais títulos representativos de direitos de crédito do conjunto de títulos representativos de direitos de crédito que compõem a operação ofertada aos Portfolios;
- b) O declínio de uma operação de aquisição de direitos de crédito ofertada aos Portfolios, caso a remoção mencionada no item anterior não seja viável;
- c) A solicitação de recompra ao Cedente de um ou mais títulos representativos de crédito já adquiridos e integrantes dos Portfolios;
- d) A revisão do limite de crédito do respectivo Cedente junto aos Portfolios;
- e) A suspensão do cadastro do Cedente junto aos Portfolios.

De forma complementar, e não menos importante, a Gestora avalia o prazo máximo de vencimento dos ativos dos Portfolios sob sua gestão de modo a respeitar os eventuais limites estabelecidos em contratos e regulamentos e, na ausência deles, os aplicados pela regulamentação vigente.

O risco de liquidez dos recursos destinados à gestão do caixa e da liquidez ou aqueles excedentes aos necessários à gestão do caixa e da liquidez e que não estão alocados em ativos representativos de direitos de crédito é tratado de acordo com a classe a que cada ativo pertence, entre aquelas previstas pela Instrução CVM nº 356 de 17 de dezembro de 2001 (e suas alterações posteriores).

- a) Títulos públicos: Dada a liquidez diária garantida que possuem, os títulos públicos não necessitam de tratamento específico no que diz respeito ao risco de liquidez, exceto quando forem colocados em garantia e/ou margem para outras operações (ver item d).
- b) Títulos de crédito privado: O cálculo da liquidez dos ativos de crédito privado leva em consideração os prazos dos ativos, decompostos por fluxo de pagamento. Conforme a Metodologia de Cálculo de Liquidez para Fundos com Investimentos em Ativos de Crédito Privado da ANBIMA, é utilizado, para cada fluxo de pagamento, o prazo ajustado para liquidez, conforme a expressão abaixo:

$$P_{AJ_i} = P_i \times [F_{LIQ_1} \times F_{LIQ_2}], \text{ onde:}$$

P_{AJ_i} : prazo ajustado para a liquidez do fluxo i.

P_i : prazo do fluxo i.

F_{LIQ_1} : fator de liquidez 1, divulgado pela ANBIMA no endereço www.anbima.com.br.

F_{LIQ_2} : fator de liquidez 2, divulgado pela ANBIMA no endereço www.anbima.com.br.

- c) Cotas de fundo de investimento: São utilizados os prazos de resgate e cotização estabelecidos nos respectivos regulamentos.

- d) Margens, ajustes e garantias: Os ativos depositados como garantia ou margem, entre eles títulos públicos, são considerados ilíquidos até a data de liquidação dos ativos a que estiverem vinculados e só então passam a integrar a carteira para fins do cálculo de liquidez.

No que diz respeito ao **risco de liquidez de fluxo de caixa**, para garantir a capacidade de honrar com seus compromissos, a Gestora realiza o monitoramento das entradas e saídas de caixa com o auxílio de planilhas desenvolvidas internamente. Mensalmente, a área de Administração de Carteiras emite o **Relatório de Demonstração do Fluxo de Caixa Esperado**, diário e acumulado, para o período de 90 dias à frente, para cada um dos Portfolios sob sua gestão.

Para o controle das obrigações referentes a resgate e amortização de cotas dos Portfolios sob sua gestão, a Gestora monitora, mensalmente, o volume de resgate e amortização esperado em condições ordinárias, definido como a razão entre a média de resgates e amortizações realizadas nos últimos 12 meses e o patrimônio médio do respectivo Portfolio no mesmo período³.

Já em relação aos resgates e amortizações em situações inesperadas, o cenário é avaliado com base no maior valor entre o resgate ou amortização total do maior cotista do respectivo Portfolio e o maior valor resgatado no mesmo Portfolio no período referente aos 12 meses anteriores.

A Gestora também adota as seguintes diretrizes gerais para controle da liquidez de fluxo de caixa para os Portfolios sob sua gestão⁴:

- a) Manter, no mínimo, 2% do patrimônio líquido alocado em ativos que possuam liquidez em D+0;
- b) Manter, no mínimo, 5% do patrimônio líquido alocado em ativos que possuam liquidez em até D+5;
- c) Manter, no mínimo, 20% do patrimônio líquido alocado em ativos que possuam liquidez dentro do prazo de resgate do respectivo fundo ou carteira;
- d) Elevar para 75% a parcela do patrimônio líquido alocado em ativos que possuam liquidez dentro do prazo de resgate do respectivo fundo ou carteira em períodos em que o mercado sinalize crise (maior aversão do investidor a risco) ou em função do grau de dispersão da propriedade das cotas do respectivo fundo ou carteira.

Por fim, destaca-se que a gestão do risco de liquidez de um fundo de investimento é uma tarefa desempenhada de forma conjunta pelo administrador e pelo gestor, haja vista que requer coordenação entre os controles de seus passivos (administrador) e ativos (gestor). Não obstante, a Gestora dedica seus maiores esforços para conhecer, no maior nível de detalhe e atualização, os controles de passivos dos Portfolios sob sua gestão.

2.2.4 Rotinas praticadas e seus respectivos registros

A análise da liquidez dos ativos representativos de direitos de crédito no instante que antecede o acolhimento de uma operação de aquisição de direitos de crédito é realizada com o auxílio do software OrderBy Net Factor.

³ Exceto nos casos de fundos fechados, onde não há possibilidade de efetuar resgates, e fundos exclusivos a um único investidor ou a um grupo restrito de investidores, onde as perdas geradas pela decisão de resgate ou amortização são absorvidas pelo próprio investidor ou grupo de investidores.

⁴ Exceto nas situações em que os documentos dos Portfolios estabeleçam parâmetros diferentes, situação na qual serão observados os parâmetros dos documentos (por exemplo, do regulamento do fundo ou do contrato da carteira administrada).

A área de Risco e Compliance emite, mensalmente, o **Relatório de Risco de Liquidez – Carteira de Crédito (a)** e o **Relatório de Risco de Liquidez – Carteira Complementar (b)**. O relatório (a) busca identificar os títulos representativos de direitos de crédito que possuem maior impacto sobre a liquidez da carteira e orientar sobre as eventuais ações necessárias para trazer o prazo médio para a faixa de valores aceitáveis, de acordo com as regras previstas nos documentos dos respectivos Portfolios. Já o relatório (b) apresenta, para cada Portfolio sob gestão da Gestora, os recursos alocados por classe de ativo e os dias necessários para a realizar a liquidação desses ativos a mercado com o menor impacto possível sobre o valor de patrimônio. Os relatórios (a) e (b) são utilizados como subsídios para a análise e a tomada de decisão sobre o risco de liquidez de mercado no **Comitê de Gestão de Riscos**, já mencionado no item 2.1.4.

O **Relatório de Demonstração do Fluxo de Caixa Esperado**, mencionado no item 2.2.3, é analisado na janela mensal e no **Comitê de Investimentos**, mencionado no item 2.1.4. O mesmo comitê analisa o **Relatório de Resgates e Amortizações Esperadas e Inesperadas**, emitido mensalmente pela área de Administração de Carteiras.

As decisões do comitê são lavradas em ata arquivada eletronicamente em diretórios específicos do servidor de dados da Gestora.

2.3 Risco de crédito

2.3.1 Conceito

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

A definição de risco de crédito compreende, entre outros:

- a) O risco de crédito da contraparte, entendido como a possibilidade de não cumprimento, por determinada contraparte, de obrigações relativas à liquidação de operações que envolvam a negociação de ativos financeiros, incluindo aquelas relativas à liquidação de instrumentos financeiros derivativos;
- b) O risco país, entendido como a possibilidade de perdas associadas ao não cumprimento de obrigações financeiras nos termos pactuados por tomador ou contraparte localizada fora do País, em decorrência de ações realizadas pelo governo do país onde localizado o tomador ou contraparte, e o risco de transferência, entendido como a possibilidade de ocorrência de entraves na conversão cambial dos valores recebidos;
- c) A possibilidade de ocorrência de desembolsos para honrar avais, fianças, coobrigações, compromissos de crédito ou outras operações de natureza semelhante;
- d) A possibilidade de perdas associadas ao não cumprimento de obrigações financeiras nos termos pactuados por parte intermediadora ou conveniente de operações de crédito.

2.3.2 Impacto sobre o escopo de atividades da Gestora

Dado o escopo atual de atividades da Gestora, a maior parcela do patrimônio sob sua gestão encontra-se alocada em ativos representativos de direitos de crédito, o que torna sua exposição ao risco de crédito significativa e os impactos das eventuais ocorrências diretos. De fato, considera-se o risco de crédito aquele de maior relevância para a Gestora (de forma relativa aos demais tipos de risco abordados neste manual).

É possível classificar o risco de crédito a que está exposta a parcela do patrimônio sob gestão da Gestora alocada em ativos representativos de direitos de crédito em duas principais componentes:

- a) Risco de *default* da parte sacado: se refere à probabilidade do devedor de um título representativo de direitos de crédito (o “Sacado”, pessoa física ou jurídica) não honrar com suas obrigações no prazo de vencimento ou mesmo após ele;
- b) Risco de *default* da parte Cedente: se refere à probabilidade do Cedente, na hipótese de tal título ter sido cedido a um dos Portfólios sob gestão da Gestora e na ocorrência do *default* do Sacado, não honrar com sua obrigação perante a dívida (sempre que tal dispositivo jurídico estiver previsto).

Em termos práticos, o *default* em conjunto do Sacado e do Cedente de um ou mais títulos representativos de direitos de crédito adquiridos pelos Portfólios sob gestão da Gestora acarretam o provisionamento de parcelas de seus patrimônios no âmbito das regras de Provisão de Devedores Duvidosos – PDD – estabelecidas pela própria Gestora e/ou pelo administrador dos Portfólios sob sua gestão (no caso de fundos de investimento). Em última análise, os valores provisionados como PDD podem ser convertidos em perdas permanentes, ocasionando a perda de valores patrimoniais dos investidores e, por consequência, a queda da rentabilidade de seus investimentos.

Efeito semelhante (das perdas) pode ocorrer com a parcela do patrimônio sob gestão da Gestora destinada à gestão do caixa e da liquidez dos Portfólios e sobre a parcela desse patrimônio que excede à necessária para gestão do caixa e da liquidez dos Portfólios e que não está alocada em ativos representativos de direitos de crédito.

2.3.3 Métodos adotados para medição e controle

Seguindo as orientações do Ofício-Circular CVM nº 6 de 2014, que versa sobre os procedimentos recomendáveis quando da aquisição de ativos de crédito privado, a política de gerenciamento de risco de crédito adotada pela Gestora possui como principal instrumento para a mitigação do risco de crédito e para a manutenção a sua exposição a **definição e o monitoramento contínuo de limites de crédito**.

O processo de análise de crédito e concessão/revisão de limites é de responsabilidade da área de Risco e Compliance e ocorre, basicamente, em dois momentos, a saber:

- a) Quando da solicitação de cadastro de um novo Cedente (incluindo a reativação de Cedentes inoperantes a mais de 180 dias) da revisão de seu limite junto aos Portfólios sob gestão da Gestora;
- b) Quando da solicitação direta para aumento ou redução de limite por parte de alguma das áreas de apoio da Gestora;
- c) De forma contínua, durante a análise que antecede o acolhimento de uma operação de aquisição de direitos de crédito – sobretudo quando a análise apontar indícios de elevação do risco de crédito acima dos patamares esperados.

No contexto dos itens a) e b), a análise de crédito busca atender, em parte ou na totalidade, aos seguintes pontos:

- Conferência de documentos cadastrais;
- Análise das demonstrações financeiras, como faturamento contábil, balanços patrimoniais e Demonstrativos de Resultado dos Exercícios – DRE;
- Comportamento histórico como pagador de títulos no mercado;
- Evolução dos apontamentos restritivos e demais informações disponibilizadas por serviços de proteção ao crédito;
- Posição junto ao Sistema de Informações de Crédito do Banco Central do Brasil;
- Pesquisa junto a serviços de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e combate ao Financiamento do Terrorismo (PLD/FT);
- Perfil histórico (quando disponível) e esperado de concentração/pulverização dos títulos representativos de direitos de crédito junto ao mercado;
- Disponibilização de evidências em relação a performance da operação mercantil ou da prestação de serviços originadora dos direitos de crédito ofertados aos Portfolios sob gestão da Gestora;
- Comportamento histórico de liquidações perante os Portfolios sob gestão da Gestora (quando houver), incluindo as evidências de que tais liquidações foram realizadas pelo(s) Sacado(s) (análise de praça de pagamento);
- Avaliação e registro de garantias reais e fidejussórias (quando disponibilizadas);
- Avaliação (e eventual contratação) da compatibilidade, técnica e financeira, dos riscos apresentados com apólices de seguro de crédito;
- Cálculo do score de crédito, mediante aplicação de metodologia própria.

No contexto do item c), a análise de crédito busca atender, em parte ou na totalidade, aos seguintes pontos:

- Análise do risco total tomado no respectivo Portfolio frente ao limite predefinido, incluindo a análise dos eventuais créditos vencidos e inadimplidos e do fluxo de vencimentos previsto para o horizonte de até 30 dias;
- Disponibilização de evidências em relação a performance dos direitos de crédito ofertados na operação corrente e daquelas porventura já integrantes do respectivo Portfolio;
- Evolução dos apontamentos restritivos e demais informações disponibilizadas por serviços de proteção ao crédito (para Cedentes e Sacados);
- Comportamento histórico de liquidações perante o respectivo Portfolio (quando houver), incluindo as evidências de que tais liquidações foram realizadas pelo(s) Sacado(s) (análise de praça de pagamento).

Por sua vez, os limites de crédito são estabelecidos no contexto global e no contexto de cada Carteira Cedente.

Os limites globais são definidos para as seguintes dimensões:

- a) Limite de exposição do patrimônio de cada Portfolio a títulos representativos de direitos de crédito. Esse limite é definido de modo a atender a política de gestão de risco de liquidez da Gestora (ver item 2.2) e ao que estiver estabelecido nos documentos dos respectivos Portfolios. Quando houver omissão dos documentos quanto à definição desses limites, serão adotados aqueles previstos na Instrução CVM nº 356 de 17 de dezembro de 2001 (e suas alterações posteriores).
- b) Parcela do limite definido no item a) admitida como exposição máxima de risco por tipo de operação de crédito;
- c) Parcela do limite definido no item a) admitida como exposição máxima de risco a cada Carteira Cedente;

- d) Parcela do limite definido no item a) admitida como exposição máxima de risco a cada Sacado (limite de concentração global, quando aplicável).

Os limites de cada Carteira Cedente são definidos para as seguintes dimensões:

- a) Parcela do limite global de cada Carteira Cedente admitida como exposição máxima de risco por tipo de operação de crédito;
- b) Parcela do limite global de cada Carteira Cedente admitida como exposição máxima de risco a cada Sacado (limite de concentração, quando aplicável).

Além dos registros da aplicação das medidas e controles mencionados neste tópico, do ponto de vista do investidor, a exposição ao risco de crédito também é controlada mediante a manutenção da razão de subordinação dos Portfolios, sempre que tal subordinação estiver presente na estrutura de capital do respectivo Portfolio (neste caso, um fundo de investimento).

Para os ativos não representativos de direitos de crédito os principais instrumentos utilizados para mitigar o risco de crédito são:

- Avaliação do *rating* do emissor do título e do próprio título (quando disponível);
- Avaliação do patrimônio líquido do emissor do título;
- Avaliação do *rating*, histórico de rentabilidade e liquidez, quando se tratar de cotas de fundos de investimento;
- Aplicação total ou parcial da análise de crédito aplicada aos Cedentes dos Portfolios sob gestão da Gestora (itens que se julgar aplicáveis).

Destaca-se que as atividades aqui descritas são realizadas com o auxílio do software OrderBy Net Factor e de planilhas e sistemas próprios de *Business Intelligence* da Gestora.

2.3.4 Rotinas praticadas e seus respectivos registros

Os documentos cadastrais de Cedentes e os registros da realização das diligências descritas no item 2.3.3 ficam armazenados em diretórios específicos do servidor de dados da Gestora, com acesso restrito à área de Risco e Compliance, e/ou no software OrderBy Net Factor (onde o controle de acesso é feito de acordo com as permissões de cada usuário).

A abertura de cadastro de Cedentes para os Portfolios sob gestão da Gestora, bem como a reativação de Cedentes inoperantes a 180 dias (ou mais) e as revisões de limites, implicam na elaboração do **Relatório de Crédito – Carteira Cedente**. O conteúdo desse relatório consiste na síntese de todas as diligências realizadas, além do score de crédito calculado para o respectivo Cedente, do parecer da área de Risco e Compliance e, no caso de aprovação do crédito, dos limites de crédito concedidos. A depender do resultado das diligências e do parecer da área de Risco e Compliance, a decisão de crédito pode ser tomada em **Comitê de Crédito – Carteira Cedente**, com a participação do Diretor Executivo, do Diretor de Administração de Carteiras e do Diretor de Risco e Compliance (ou de seus representantes), além de seus convidados. As decisões do comitê são lavradas em atas que, da mesma forma como ocorre com os **Relatórios de Crédito – Carteira Cedente**, ficam arquivadas eletronicamente em diretório específico do servidor de dados da Gestora, com acesso restrito à área de Risco e Compliance, e/ou no software OrderBy Net Factor.

Já as análises e diligências que antecedem o acolhimento de uma operação de aquisição de direitos de crédito possuem como registro o parecer de aprovação (ou rejeição) da respectiva operação, armazenado exclusivamente no software OrderBy Net Factor.

De maneira complementar, a área de Risco e Compliance da Gestora analisa, diariamente, para cada Portfólio sob sua gestão, a posição total, a vencer e vencida de cada Carteira Cedente, por tipo de operação de crédito, fazendo o contraponto com os limites apresentados no item 2.3.3. As eventuais ações preventivas e corretivas são tomadas pelo Diretor de Risco e Compliance e participadas ao Diretor de Administração de Carteiras e ao Diretor Executivo. Os registros das comunicações são mantidos em e-mail.

Mensalmente, no já mencionado **Comitê de Gestão de Riscos**, são discutidas, além de eventuais adequações nos limites e nas posições tomadas em títulos representativos de direitos de crédito, o risco e as posições tomadas em Portfólios sob gestão da Gestora em ativos não representativos de direitos de crédito. No mesmo comitê é realizado o acompanhamento dos indicadores de PDD dos Portfólios e sinalizadas as ações de cobrança no âmbito administrativo para as provisões referentes a compromissos vencidos em até 30 dias.

Também mensalmente, a Gestora realiza o **Comitê Jurídico**, onde são apresentadas e discutidas as ações no âmbito judicial e extrajudicial para recuperação de valores provisionados como PDD e vencidos a mais de 30 dias, incluindo aqueles que, por força do regramento da própria Gestora ou do administrador/custodiante do respectivo Portfólio (em caso de fundos de investimento), já tenham sido convertidos em perdas permanentes. Participam desse comitê o Diretor de Risco e Compliance, o Diretor de Administração de Carteiras, o Diretor Executivo e seus convidados, incluindo a assessoria jurídica da Gestora. As decisões dos comitês são lavradas em atas arquivadas eletronicamente em diretório específico do servidor de dados da Gestora.

2.4 Risco de concentração

2.4.1 Conceito

O risco de concentração ocorre quando determinadas estratégias, ativos ou instrumentos financeiros apresentam um percentual relevante de participação em determinado portfólio de investimentos, passando a representar um risco incompatível com o tamanho do patrimônio gerido (dado o potencial de perdas).

Fundamentalmente, o risco de concentração pode estar relacionado a outros tipos de risco, a saber:

- a) **Risco de concentração de mercado:** ocorre quando os ativos que compõem as posições concentradas estão expostos a perdas (e ganhos) devido à flutuação de preços desses ativos no mercado financeiro (ver definição de risco de mercado no item 2.1.1).
- b) **Risco de concentração de liquidez:** do ponto de vista dos ativos, o risco de concentração de liquidez ocorre quando as posições dadas como concentrações elevam o nível de risco de liquidez de mercado do respectivo portfólio (ver definição de risco de liquidez de mercado no item 2.2.1). Já do ponto de vista dos passivos, tem-se que a distribuição da participação dos investidores de um dado portfólio pode revelar potenciais riscos à liquidez desse portfólio.
- c) **Risco de concentração de crédito:** decorre do potencial de perdas devido ao *default* de uma carteira de crédito proporcional à representatividade da respectiva concentração em relação ao valor do patrimônio gerido. Usualmente, o risco de concentração de crédito é dividido em duas subclassificações, a saber:

- Concentrações de um mesmo emitente/contraparte, seja individualmente ou em grupo econômico (conhecidas como *single name concentration risk*);
 - Concentrações de emitentes/contrapartes distintos, mas com fatores de risco de crédito em comum (por exemplo, setor econômico, região geográfica de atuação e moeda).
- d) **Risco de concentração operacional:** decorre do potencial de perdas devido a uma falha operacional ocorrida no contexto de uma posição concentrada, ainda que tal posição concentrada esteja atendendo aos critérios de gestão de risco de mercado, de liquidez e de crédito.

2.4.2 Impacto sobre o escopo de atividades da Gestora

Assim como o risco de mercado, considera-se que há um nível baixo de exposição ao **risco de concentração de mercado** nas atividades exercidas pela Gestora, visto que os títulos representativos de direitos de crédito, principais ativos negociados em carteiras de FIDC (e, de forma indireta, em FICFIDC), não possuem os preços marcados a mercado, não sendo susceptíveis a flutuações de preços.

Em relação ao **risco de concentração de liquidez**, tem-se que, no que tange aos ativos dos Portfolios sob sua gestão, a exposição não é relevante, tendo em vista que os ativos representativos de direitos de crédito tendem a permanecer em carteira durante seus períodos de maturidade. Já no que tange aos passivos, se faz necessário um controle da distribuição de participação de cotistas/investidores dos Portfolios de modo a possibilitar o cumprimento das regras estabelecidas nos seus documentos e a realização de amortizações e resgates (quando previstos) com o mínimo impacto possível sobre o valor do patrimônio gerido.

Quanto ao risco operacional, a Gestora reconhece que há impacto sobre suas atividades, mas não outros senão aqueles apresentados no item 2.5.2.

De fato, a maior parcela do patrimônio sob gestão da Gestora encontra-se alocada em ativos representativos de direitos de crédito, o que torna o **risco de concentração de crédito** o mais relevante entre os quatro tipos de risco de concentração anteriormente apresentados. Por essa razão, tal risco requer um controle das exposições concentradas, sobretudo nas exposições do tipo *single name concentration risk*.

2.4.3 Métodos adotados para medição e controle

Estando o risco de concentração diretamente relacionado aos riscos de mercado, de liquidez, de crédito e operacional, os principais métodos adotados pela Gestora para minimizar a sua exposição e mitigar os seus impactos são aqueles apresentados nos itens 2.1.3, 2.2.3, 2.3.3 e 2.5.3.

De modo complementar, além de observar os limites de concentração previstos nos documentos dos Portfolios sob sua gestão, os limites de concentração definidos no âmbito da política de gerenciamento de risco de crédito (ver item 2.3.3) e aqueles previstos na Instrução CVM nº 356 de 17 de dezembro de 2001 (e alterações posteriores), a Gestora possui a diretriz de observar os limites definidos na Tabela 1.

Tabela 1 - Limites máximos de concentração.

| Parcela correspondente do P.L. | Participação máxima no P.L. |
|--|-----------------------------|
| 10 maiores <u>Carteiras Cedentes</u> de um mesmo <u>Portfolio</u> | 40% |
| 10 maiores <u>Sacados</u> de um mesmo <u>Portfolio</u> | 25% |
| Maior limite de crédito possível para uma <u>Carteira Cedente</u> de um mesmo <u>Portfolio</u> | R\$10.000.000,00 |
| Maior limite de crédito possível para um <u>Sacado</u> de um mesmo <u>Portfolio</u> | R\$5.000.000,00 |

2.4.4 Rotinas praticadas e seus respectivos registros

Os limites de concentração mencionados na Tabela 1 são apresentados, para cada Portfolio sob gestão da Gestora, no **Relatório de Concentrações**, elaborado e discutido mensalmente no âmbito do **Comitê de Gestão de Riscos**. Cabe ao Diretor de Risco e Compliance tomar as eventuais ações preventivas e corretivas necessárias para o enquadramento dos Portfolios dentro dos limites estabelecidos, participando suas decisões ao Diretor de Administração de Carteiras e ao Diretor Executivo. Os registros dessas comunicações são mantidos em e-mail.

2.5 Risco operacional

Risco operacional consiste na possibilidade de ocorrer perdas devido a deficiências de processos e controles internos ou a falhas no cumprimento destes causadas por pessoas, sistemas ou eventos externos. É um conceito bastante amplo, que inclui o risco a fraudes, o risco legal associado à inadequação ou deficiência em contratos firmados pela instituição, bem como a sanções em razão de descumprimento de dispositivos legais e às indenizações por danos a terceiros decorrentes das atividades desenvolvidas.

No segundo trimestre de 2019, a Gestora contratou uma consultoria especializada para orientar a empresa em seu planejamento estratégico e para implantar um Sistema Integrado de Gestão (SIG). Entre os trabalhos desenvolvidos, destaca-se o mapeamento dos principais processos das 5 áreas de apoio da empresa (Comercial, Backoffice, Cash Management, P&D e Administrativo), incluindo os seus desdobramentos em instruções operacionais, manuais de treinamento e controle de registros. O objetivo (preconizado e atingido) foi padronizar as rotinas de trabalho, visando o aumento da produtividade e a mitigação de não conformidades (rupturas no processo que exponham a empresa a riscos operacionais e de crédito não desejados).

A documentação do SIG é utilizada como base para a realização de treinamentos periódicos realizados pela empresa com o seu corpo de colaboradores. Todos os colaboradores são treinados e orientados a, no cumprimento de suas rotinas, relatar as não conformidades identificadas à área de Risco e Compliance. De acordo com a análise de causas e impactos das não conformidades apontadas, a área de Risco e Compliance, juntamente com a área demandante e com o corpo de diretores da Gestora, elabora e monitora os planos de ação necessários para a correção das falhas.

2.6 Risco de contraparte

O conceito de risco de contraparte remete a possibilidade de ocorrência de perdas devido ao não cumprimento das obrigações assumidas por uma das partes envolvidas em uma negociação. A figura mais comum no risco de contraparte é do terceiro prestador de serviços intermediários a uma operação financeira, como um custodiante, um banco liquidante, uma corretora, entre outros.

O risco de contraparte inclui, mas não se limita ao, o risco de crédito, de modo que os métodos, as rotinas adotadas e o registro praticados pela Gestora são aqueles já apresentados no item 2.3.3. De forma complementar, a Gestora possui uma Política de seleção e contratação de terceiros, que visa mitigar o risco das contrapartes envolvidas diretamente nas operações de aquisições de direitos de créditos por parte dos Portfolios sob sua gestão. Essa política está descrita em seu *Manual de Ética, Controles Internos e Compliance*, disponibilizado publicamente.

2.7 Resumo de relatórios e comitês para o gerenciamento de riscos

As tabelas abaixo apresentam, de forma resumida, os relatórios e comitês adotados pela Gestora na execução de sua política de gerenciamento de riscos.

Tabela 2 - Relação de relatórios produzidos no âmbito da política de gerenciamento de riscos.

| Nome do relatório | Frequência de emissão | Responsável |
|--|---|---------------------------------------|
| Relatório de Risco de Mercado | Mensal | Diretor de Risco e Compliance |
| Relatório de Investimentos | Mensal | Diretor de Administração de Carteiras |
| Relatório de Demonstração do Fluxo de Caixa Esperado | Mensal | Diretor de Administração de Carteiras |
| Relatório de Risco de Liquidez – Carteira de Crédito | Mensal | Diretor de Risco e Compliance |
| Relatório de Risco de Liquidez – Carteira Complementar | Mensal | Diretor de Risco e Compliance |
| Relatório de Resgates e Amortizações Esperadas e Inesperadas | Mensal | Diretor de Administração de Carteiras |
| Relatório de Crédito – Carteira Cedente | Nas situações previstas no item 2.3.4 deste manual. | Diretor de Risco e Compliance |
| Relatório de Concentrações | Mensal | Diretor de Risco e Compliance |

Tabela 3 - Relação de comitê realizados no âmbito da política de gerenciamento de riscos.

| Nome do comitê | Frequência ordinária | Envolvidos |
|--------------------------------------|---|---|
| Comitê de Gestão de Riscos | Mensal | Diretor de Risco e Compliance, na qualidade de presidente, com poderes decisórios, e seus convidados das áreas técnicas. |
| Comitê de Investimentos | Mensal | Diretor de Administração de Carteiras, na qualidade de presidente, com poderes decisórios, Diretor Executivo e demais convidados das áreas técnicas. |
| Comitê de Crédito – Carteira Cedente | Nas situações previstas no item 2.3.4 deste manual. | Diretor de Risco e Compliance, na qualidade de presidente, com poderes decisórios, e seus convidados das áreas técnicas. |
| Comitê Jurídico | Mensal | Diretor Executivo, Diretor de Risco e Compliance, Diretor de Administração de Carteiras, assessoria jurídica da Gestora e demais convidados das áreas técnicas. |

3 Estrutura organizacional para o gerenciamento de riscos

A área de Risco e Compliance da Gestora concentra seus esforços no desenvolvimento e na aplicação de métodos matemáticos e estatísticos que cumpram os requisitos de gerenciamento de riscos apresentados neste manual onerando minimamente sua estrutura. Para tanto, utiliza planilhas e sistemas próprios de *Business Intelligence* desenvolvidos com base nos seus mais de 18 anos de experiência atuando como consultoria especializada de FIDC e FICFIDC. Essas planilhas e sistemas permitem a análise em tempo real dos principais indicadores de monitoramento de riscos (sobretudo de crédito), além de municiar a equipe com relatórios periódicos para análise crítica e tomada de decisão em comitês.

No que diz respeito a estrutura de pessoal, a área é composta por um **Diretor de Risco e Compliance**, responsável pelo gerenciamento de riscos, pelo processo de Prevenção e Combate à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo (PLDFT) e pelo cumprimento de regulamentos internos e externos (inclusive aqueles previstos na Instrução CVM nº 558/15 e suas alterações posteriores) e por um Analista de Risco e Compliance.

Cabe ao **Diretor de Risco e Compliance**, entre outras atividades:

- a) Verificar e garantir o cumprimento dos requisitos definidos neste manual;
- b) Elaborar e encaminhar ao **Comitê de Gestão de Riscos** os relatórios de exposição a riscos previstos na Tabela 2 (aqueles de sua competência);
- c) Rever este manual com **periodicidade mínima anual**.

Sem prejuízo às responsabilidades que recaem sobre o Diretor de Risco e Compliance, considera-se que o cumprimento da política de gestão de riscos da Gestora, bem como a observância dos limites de exposição a riscos estabelecidos para os Portfolios sob sua gestão, também é função de todos os seus colaboradores.

Salienta-se que a área de Risco e Compliance da Gestora possui total autonomia e independência das demais áreas da empresa no cumprimento de suas obrigações, sobretudo autonomia sobre a área de Administração de Carteiras. Ainda, destaca-se que a Gestora não contrata terceiros para desempenhar, na totalidade ou em parte, as funções de gerenciamento de riscos dos Portfolios sob sua gestão.