

MANUAL DE RISCO

Março/2018

Versão 1.3

INTRODUÇÃO

A presente Política de Gestão de Risco estabelece as normas, princípios e diretrizes a serem empregados na gestão de risco dos fundos de investimento geridos pela Canepa Asset Brasil (“Canepa”), visando mitigar ao máximo os riscos de Liquidez, Mercado, Legal, Operacional e de Crédito, quando aplicáveis, e deve ser seguida por todos que detenham cargos, funções ou posição na instituição, em especial pelos integrantes das Áreas de Risco e Gestão.

Esta Política foi formulada para assegurar a conformidade com as regras da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“ANBIMA”), assim como as melhores práticas adotadas pela indústria de fundos de investimento no Brasil.

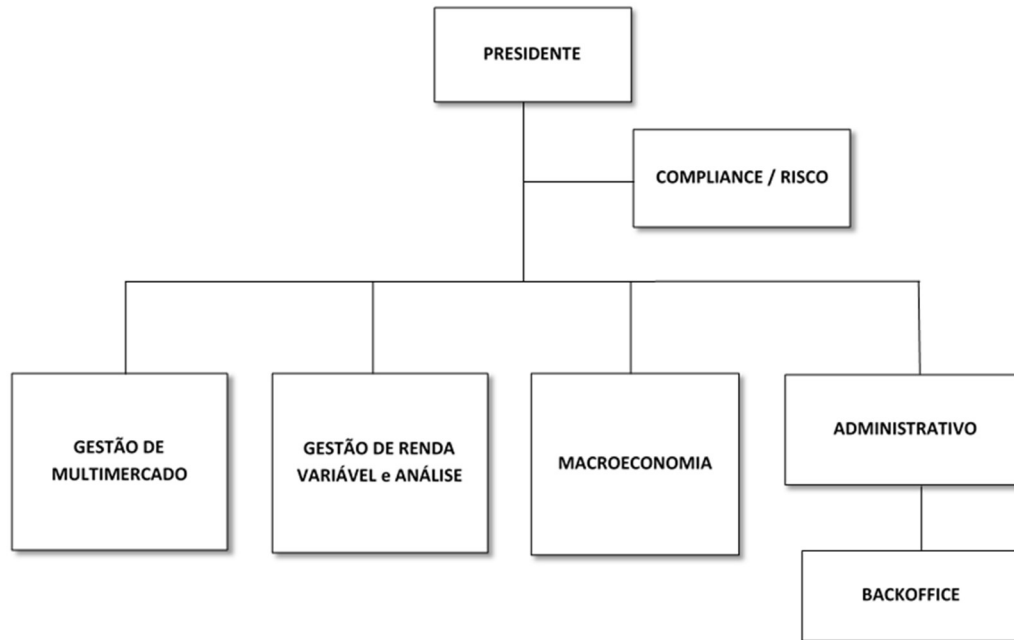
Paralelo ao trabalho efetuado pela Área de Risco, a BNY Mellon, administradora dos fundos sob gestão, também efetua trabalho de controle das carteiras, sobretudo no âmbito de risco de mercado (limites de alavancagem por cenários de stress diários) e risco legal (impedimento de boletagem de papéis que não constem no regulamento e/ou não sejam permitidos para determinado tipo de fundo).

Todo controle tem como finalidade principal garantir ao cotista que todos os fundos estejam sendo geridos dentro de seus mandatos, alinhados com seus objetivos de volatilidade e rentabilidade. Alavancagem e liquidez são fatores chaves a serem observados. Para isso, entende-se que o papel das regras estabelecidas nesse manual é fundamental para auxiliar a área de gestão a entregar sempre os resultados esperados em uma ótica de risco/retorno.

Além disso, a Canepa incentiva a busca de seguros baratos para a carteira, o que ajuda na gestão de risco. Uma característica de nossos produtos constitui-se no intenso uso de derivativos, sobretudo em estratégias que contemplem perda limitada e ganhos ilimitados, que amortecem os prejuízos no caso de erro no cenário traçado. Essas estruturas têm como objetivo a construção de seguros em relação à posição principal do fundo. A diversificação de operações também contribui para a diluição de risco dos portfólios.

1 ÁREA DE RISCO

1.1 Organograma das equipes envolvidas na Gestão de Riscos:



1.2 Governança

- a) Diretor de Risco e Compliance – Cabe a este zelar pela qualidade e acurácia das informações e cálculos de risco, além de atuar sempre de forma independente, evitando situações que possam gerar conflitos de interesse. O diretor deve, sob qualquer circunstância, verificar e assegurar o cumprimento desta política.
- b) Supervisor da Área de Risco - Além de também zelar pela qualidade e acurácia das informações e verificar o cumprimento da política como auxílio ao diretor de risco e compliance, o supervisor deve orientar a equipe na mensuração de risco, além de sugerir melhorias nos processos de forma contínua.
- c) Equipe da Área de Risco - Cabe a este executar as rotinas determinadas pelo Comitê de Risco, em linha com as orientações do Supervisor da Área de Risco.

- d) Backoffice – Auxilia a Equipe de Risco no controle da liquidez do passivo e dos enquadramentos legais de cada fundo.
- e) Equipe de Gestão – Aos membros da equipe de gestão cabe zelar pelo enquadramento dos fundos e carteiras dentro do regulamento e perfil de risco dos produtos quando da análise e negociação de ativos.

A Canepa conta ainda com um Comitê de Risco com autonomia total para deliberar sobre as metodologias de mensuração de riscos, incluindo: (i) definição de limites de risco, revisão dos parâmetros de risco em função de mudanças da legislação em vigor; e (ii) cenários de estresse e conduta de risco em momentos de crise ou iliquidez atípica. O Comitê de Risco é composto pelo Diretor de Risco e Compliance, Diretor de Gestão e pelo Economista chefe da área macroeconômica. O processo de tomada de decisão do Comitê de Risco consiste na aprovação unânime das matérias deliberadas, sendo que o Diretor de Risco e Compliance possui poder de veto.

O Comitê de Risco organizará reuniões semestrais, sendo as decisões tomadas devidamente registradas e mantidas sob a guarda do Diretor de Risco e Compliance por um período mínimo de 5 anos. Reuniões extraordinárias poderão ser convocadas a qualquer momento em eventos de extrema iliquidez no mercado, inclusive crises e resgates em massa dos fundos geridos. Ao menos uma vez por ano, será discutido no Comitê de Risco a aderência e eficácia das métricas de risco empregadas pela Área de Risco com base no resultado da realização de testes de aderência ao longo do ano primordialmente através de técnicas de back-testing.

2 TIPOS DE RISCO

2.1 Conceitos

- a) Risco de Mercado: é definido como a possibilidade de perdas resultantes da flutuação nos valores de mercado das posições detidas pelo fundo, bem como das suas margens financeiras.
- b) Risco de Crédito e Contraparte: consiste no risco de os emissores de ativos financeiros de renda fixa que integram a carteira dos fundos não cumprirem suas obrigações de pagar tanto o principal como os respectivos juros de suas dívidas. Adicionalmente, os contratos de derivativos estão eventualmente sujeitos ao risco de a contraparte ou instituição garantidora não honrar sua liquidação.
- c) Risco de Liquidez e Concentração: é entendido como a possibilidade de ocorrência de desequilíbrios entre ativos negociáveis e passivos exigíveis.

- d) Risco Operacional: é a possibilidade de ocorrência de perda resultante de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas, sistemas, e até mesmo de eventos externos contingenciais. Inclui o risco legal, associado à inadequação ou deficiência em contratos firmados pela Canepa, bem como a sanções em razão de descumprimento de dispositivos legais e a indenizações por danos a terceiros decorrentes das atividades desenvolvidas pela instituição.

2.2 Risco de Mercado

- a) Metodologias e técnicas utilizadas: VaR Histórico, Teste de Estresse e regras de “Stop Loss”/ “Stop Gain”. Em relação às regras de “stop loss” / “stop gain”, para os fundos Canepa I FIC FIA e Canepa Long Biased FIM, utiliza-se regra de performance relativa ao IBX para qualquer janela de tempo.
- b) Limites de exposição a risco na gestão dos fundos:

	Limite VaR	Limite teste de estresse
Estratégia Long Biased	Não se aplica	Não se aplica
Estratégia Mult. Macro	-2,00%	-20,00%

	Stop loss*	Stop Gain
Estratégia Long Biased	Se ação desvalorizar mais que 10% em relação ao IBX, reduz 50% da posição individual Se 20%, zera a posição individual.	Considera o target price inicialmente estabelecido para cada posição individual.
Estratégia Mult. Macro	4.0% projetada no mês corrente para zerar 50% do Var da carteira. E 5.0% para 100% do Var.	Não há

*Atingindo um ponto de stop loss e efetuada a zeragem, o gestor só poderá retornar àquela posição passados 30 dias ou se o ativo tiver um drawdown de 200% do stop loss.

2.3 Risco de Crédito Privado e Contraparte

- a) Metodologia e técnicas utilizadas: volume por nome de emissor, tomador ou contraparte; volume por rating de crédito emitido por agência especializada; concentração por nome de emissor, tomador ou contraparte, por fundo e por carteira. É dispensado de controle o risco de crédito proveniente de títulos públicos, ações e derivativos negociados em bolsa – exceto no que se refere à liquidação diária de ajuste.
- b) Limites de Exposição utilizados na gestão de risco: Operações de crédito privado não constituem estratégia para geração de alfa dos fundos geridos pela Canepa. Caso esta estratégia venha a ser utilizada, o saldo do caixa poderá ser investido em Certificados de Depósito Bancário (CDBs) de bancos de primeira linha (com nota de crédito, no mínimo, igual ao soberano), sempre com liquidez diária. Vale enfatizar que, mesmo dentro de seus limites, a Canepa não pretende fazer uso de crédito privado e privilegia títulos públicos como gestão de caixa.

Volume/Concentração Máxima	
Volume por nome	Critério subjetivo sujeito à análise criteriosa da equipe
Volume por rating de crédito	No mínimo, igual ao soberano
Concentração por nome, por fundo e por carteira	10% do patrimônio do fundo ou carteira, individualmente.

Vale ressaltar também que a existência de câmaras de liquidação central para ações, como a CBLC, e de câmaras de registro central para títulos privados, como a CETIP, contribuem substancialmente para a redução o risco de contraparte no que se refere especificamente à liquidação das operações.

2.4 Risco de Liquidez

- a) Metodologia e técnicas utilizadas para a gestão do risco: são adotadas regras de resgate conservadoras (aviso prévio e liquidação financeira em prazos mais longos) em função do risco de cada fundo. Posição das estratégias em função do volume médio negociado dos respectivos ativos de tal forma que a liquidação dos mesmos seja possível em um número adequado de pregões.
- b) Limites de exposição utilizados na gestão de risco: a adequação entre as regras de resgates e as características de cada fundo é uma das questões mais importantes acerca do gerenciamento de risco de liquidez. São adotadas as seguintes regras de resgate por fundo:

	Liquidação Padrão	Especial / taxa de saída
Estratégia Long Biased	D+33	D+5 / 10%
Estratégia Multimercado	D+16	-

Além disso, para assegurar uma liquidação em um número de pregões entendido como adequado ao mandato e passivo, cada posição dos fundos deve seguir os limites mencionados abaixo:

	% volume médio diário negociado em uma janela de 30 d.u.**
Ações	15%
Títulos públicos	15%
Derivativos	10%

Todas as posições do fundo possuem negociação diária; se, por acaso, em alguma ocasião, adquirirmos alguma posição ilíquida (definida como não negociada diariamente), adotamos a seguinte regra:

- 1 – O somatório das posições ilíquidas não deve ultrapassar a 10% do respectivo patrimônio do fundo.
- 2 – A marcação a mercado, calculada pelo administrador de cada fundo, se dará pelas melhores práticas.

Como já mencionado, operações de crédito privado não constituem estratégia para geração de alfa dos fundos geridos pela Canepa.

O tratamento do passivo se baseia na elaboração de cenários para volumes potenciais de solicitação de resgate em cada um dos portfólios sob gestão, considerando as possíveis janelas de tempo, a regra de cotização, a composição do passivo e o padrão histórico de movimentação.

Para fins de controle de liquidez foram estipulados também os seguintes critérios para os fundos:

- 1) Todos os fundos deverão ser capazes de realizar caixa, no montante de 50% de seu patrimônio líquido em, no máximo, cinco dias úteis. Esse volume de liquidez atende com folga os valores de resgate esperados em condições ordinárias.

- 2) Os fundos de Ações e Long Biased deverão ser capazes de zerar 50% das posições em até 3 dias úteis e 90% das suas posições em até 15 dias úteis de forma linear. Esse volume de liquidez atende com folga os valores de resgate esperados em condições ordinárias.
- 3) O fundo multimercado deverá ser capaz de zerar 50% das posições em até 5 dias úteis e 90% das suas posições em até 10 dias úteis de forma linear. Esse volume de liquidez atende com folga os valores de resgate esperados em condições ordinárias.

Situações Extremas de Ilíquidez: Em casos excepcionais não previstos, dependendo das condições do mercado, os ativos financeiros do fundo podem sofrer diminuição de negociabilidade. Nesses casos, a equipe de Gestão poderá ver-se obrigada a aceitar descontos ou deságios, prejudicando a rentabilidade do fundo, bem como enfrentar dificuldade para honrar a totalidade dos resgates solicitados, ficando o fundo passível de fechamento para novas aplicações ou para resgates, visando proteger os interesses dos cotistas, conforme estabelecido nos respectivos regulamentos.

- 5) A Canepa Asset mantém em seus fundos o nível de liquidez suficiente para cobrir margens de garantia de ao menos 1,5 vezes o necessário que permita a utilização de 25% do VAR ou a ocupação atual, o que for maior. Os fundos geridos operam apenas com títulos públicos líquidos como margem de garantia, dando extrema preferência por LFTs utilizadas como caixa, ou seja, não consideradas em nenhum portfólio como uma estratégia geradora de alfa.
- 6) Sobre o grau de dispersão dos cotistas, excetuando-se os recursos investidos como capital semente dos fundos, que possui uma característica de capital de longo prazo, a Canepa Asset tem como meta que um cliente não possua mais do que 25% das cotas emitidas do patrimônio líquido restante de cada fundo, para evitar a concentração excessiva do passivo. Uma das formas de incentivar uma maior dispersão de cotistas foi a decisão de estabelecer valores mínimos de aporte em cada fundo de investimento menores comparativamente à média observada no mercado de produtos similares (com o mesmo público-alvo).
- 7) Calculamos, com critérios estatísticos consistentes e verificáveis, os valores de resgate esperados em condições ordinárias, como mostrado na tabela abaixo. Em nosso entendimento, os resgates ordinários devem ser atendidos, com folga, pelas regras de liquidez descritas acima. Um dos testes que fazemos, descrito abaixo, duplica o maior resgate já efetuado como uma métrica de estresse. A tabela abaixo resume este teste, como exemplo, no caso do Canepa Macro FIM:

Canepa Macro - 10 Maiores Resgates		
Data	(% PL)	< 50% (Critério 2.4.1 acima)
11/jul/17	-0.370%	Sim
12/jul/17	-0.315%	Sim
13/jul/17	-0.284%	Sim
07/jul/17	-0.147%	Sim
17/jul/17	-0.144%	Sim
10/jul/17	-0.047%	Sim
03/jul/17	-0.047%	Sim
30/nov/16	-0.026%	Sim
01/dez/16	0.000%	Sim
08/jul/16	0.000%	Sim

Canepa Macro - Teste: 2x o valor do pior resgate, em um único dia		
Data	(% PL)	< 50% (Critério 2.4.1)
11/jul/17	-0.741%	Sim

- 8) Sobre as obrigações do fundo além dos resgates solicitados, a área de backoffice realiza estrito controle de caixa nos fundos levando em conta a previsão de pagamentos e recebimentos diversos (seja oriundo de operações ou para pagamentos das diversas taxas e despesas). Programamos alertas eletrônicos com a antecedência necessária para providenciarmos provisões para que todas as obrigações dos fundos sejam cumpridas com a necessária margem de liquidez.

2.6 Risco Operacional

A Canepa mitiga o risco operacional através da adoção de procedimentos e controles relacionados às operações dos fundos tais como:

- a) segregação de funções entre a mesa de operações, o time de middle office, e o Diretor de Risco e Compliance;
- b) sistemas com acesso controlado por usuário e protegidos com senha;
- c) redução de intervenção humana nos processos, utilizando sistemas automatizados e evitando no que for possível o uso de planilhas;

- d) supervisão próxima dos processos e controles pelo Diretor de Risco e Compliance;
- e) utilização de sistema de gestão de ordens para controle de alocações e limites de estratégia;
- f) utilização de sistema de monitoramento dos limites de risco e de enquadramento dos fundos de investimento;
- g) backup em rede de todos os sistemas e informações, através de HD externo, máquina virtual e online (cloud), sendo realizados testes periódicos a cada semana, e
- h) operação com mais de uma corretora, de modo que em caso de contingência de determinada instituição, as operações poderão ser direcionadas para outra, também devidamente habilitada nos processos de due diligence adotados pela Canepa Asset na forma da Política de Seleção e Contratação de Prestadores de Serviço.

3 SISTEMA DE RISCO E ROTINAS

3.1 Sistema

A Canepa conta com um sistema de risco próprio para acompanhamento em tempo real das mensurações de risco, visando a melhor prática da gestão do mesmo.

O sistema conta com controle rigoroso, tendo seu acesso restrito e protegido por senha. Além disso, minimiza a intervenção humana nos processos, utilizando sistemas automatizados e evitando no que for possível o uso de planilhas. Atualmente, utiliza-se de uma base de dados em SQL tanto para os “inputs” quanto para os “outputs” das mensurações de risco, de tal forma que o uso de planilha é restrito à interface e aos cálculos, momentaneamente. Dentre as inúmeras informações que o sistema proporciona à equipe, destacam-se:

- a) exposição bruta e líquida de cada ativo, estratégia de cada fundo, assim como o cálculo da cota diária.
- b) contribuição de cada ativo/estratégia para o VaR de cada fundo.
- c) VaR Histórico e teste de estresse
- d) Controle de stop gain e stop loss

- e) liquidez dos ativos financeiros dos Fundos e Carteiras para diferentes horizontes de tempo, segregados por dias úteis.
- f) liquidez de passivo, considerando os resgates para diferentes horizontes de tempo e cotistas.

3.2 Relatórios

- a) Relatório de Risco de Mercado e Liquidez dos Ativos - Enviado diariamente. Contém informações como maiores posições por volume negociado, volatilidade, VaR, teste de estresse de cada fundo, comparando-os com os limites de cada um, assim como a série histórica de cada parâmetro.
- b) Relatório de Enquadramento Legal – Enviado diariamente. Contém as informações dos ativos da carteira de cada fundo, contrastando-os com os limites de cada ativo determinado por diferentes regulamentos.

Todos os relatórios são elaborados pela Equipe de Risco e encaminhados para os componentes do Comitê de Risco e gestores, visando sempre o enquadramento constante dos fundos de acordo com seus mandatos. Além disso, o sistema possibilita total flexibilidade para mensurar o risco em mudanças da carteira ao longo do dia caso seja solicitado pelos gestores ou demandado pelo Comitê.

4 PROCESSO DE REENQUADRAMENTO

- 1) o Diretor de Risco e Compliance enviará um e-mail aos gestores, contendo o motivo do desenquadramento e as posições que necessitam ser ajustadas.
- 2) os gestores deverão então iniciar o reenquadramento imediatamente.
- 3) se isto não ocorrer dentro de 20 minutos contados do e-mail inicial do Diretor de Risco e Compliance, o próprio Diretor de Risco e Compliance deverá atuar em mercado para reenquadrar os fundos, podendo para isso, inclusive suspender os direitos dos gestores perante as corretoras.

De toda forma, o reenquadramento, tanto ativo quanto passivo, deverá ser realizado de modo a causar o menor impacto negativo, observando as condições de mercado e o melhor

juízo dos Gestores. No caso de desenquadramentos legais, serão enviadas ao administrador as explicações resumidas dos motivos do desenquadramento, assim como as medidas tomadas para o reenquadramento e adequação do fundo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O Diretor de Risco e Compliance é responsável por atualizar esta Política anualmente e sempre depois que ocorrerem mudanças nas leis e normas aplicáveis, ou quando considerar apropriado, inclusive em virtude das deliberações havidas no âmbito do Comitê de Risco. A versão atualizada desta Política será divulgada internamente e no website da Canepa, bem como registrada na ANBIMA em sua versão completa e mais atualizada.

A presente Política prevalece sobre quaisquer entendimentos orais ou escritos anteriores, obrigando os Profissionais da Canepa aos seus termos e condições.

A não observância das normas desta Política poderá resultar em implicações legais e para a reputação da Canepa, desta forma, o comportamento dos Profissionais da empresa deverá respeitar não só toda a legislação e regulamentação em vigor, mas também basear-se numa conduta responsável, profissional, de bom senso e de respeito social.

Em caso de dúvidas o Profissional deverá contatar o Diretor de Risco e Compliance.