

Política de Gestão de Risco



Atualizado: 02/06/2020

1) Identificação e Descrição de Riscos

Os fundos geridos pela Paineiras Investimentos estão sujeitos a uma série de riscos inerentes a investimentos no mercado financeiro brasileiro e internacional. Seguem abaixo os principais riscos e suas descrições:

1.1) Risco de Oscilação de Preços (Risco de Mercado):

Consiste no risco de variação no valor dos ativos e instrumentos financeiros que compõem a carteira do fundo, que podem aumentar ou diminuir de acordo com o comportamento do mercado. As posições dos fundos, compradas ou vendidas nestes instrumentos, podem sofrer perdas que afetam o patrimônio líquido do fundo. A perda de valor destes instrumentos pode ser temporária ou permanente.

1.2) Risco de Concentração:

A possibilidade de concentração da carteira de ativos em títulos e valores mobiliários de um mesmo emissor ou em um mesmo instrumento financeiro pode agravar o eventual impacto negativo de oscilações dos valores destes ativos no valor da cota do fundo, ainda que estes sejam afetados por eventos isolados e específicos.

1.3) Risco de Alavancagem:

A utilização de instrumentos financeiros tais como derivativos, ou mesmo a aquisição de ativos com subsequente financiamento do mesmo por terceiros, podem gerar exposições de risco a valores superiores ao patrimônio líquido do fundo. Nestes casos, eventuais oscilações nos preços destes instrumentos poderão acarretar perdas ou ganhos significativos que podem inclusive superar o próprio patrimônio do fundo.

1.4) Risco de Crédito e de Contraparte:

Consiste no risco dos emissores de títulos ou valores mobiliários que integram a carteira não cumprirem suas obrigações de pagar tanto os investimentos principais, como os eventuais juros. Também inclui o risco de eventuais contrapartes não honrarem operações ou obrigações relacionadas a contratos ou instrumentos negociados. Nestes casos, o fundo pode sofrer perdas até o limite do valor dos ativos inadimplentes, em mora ou decorrentes da não realização de determinada operação.

1.5) Risco de Liquidez

Este risco decorre da possibilidade de haver baixa ou mesmo inexistência de demanda pelos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira dos fundos. Com a diminuição da capacidade de negociação o gestor pode se ver obrigado a aceitar reduções nos preços para se desfazer de ativos, afetando negativamente o valor das cotas ou mesmo enfrentar dificuldades para honrar pagamentos de resgates.

1.6) Riscos Operacionais

Os fundos podem realizar operações em diversos locais, em diferentes bolsas e com inúmeros instrumentos financeiros. Para tal, os gestores, administradores, custodiantes, corretores e outros prestadores de serviços implementam processos que buscam a correta execução, liquidação e controle das operações. Contudo, existem riscos de atrasos e erros na cadeia de processamento que podem gerar operações equivocadas. Nestes casos os gestores podem ser obrigados a realizar operações de correção que podem acarretar perdas financeiras aos fundos.

2) Conceitos Gerais e Processos

Os processos de avaliação de risco da Paineiras Investimentos se fundamentam em dois princípios básicos:

- a. Visão Abrangente - Embora a estimativa de perda máxima através de simulação de cenários de estresse seja a principal medida de risco utilizada pela gestora, em decorrência da predominância do risco de mercado sobre os demais no tipo de gestão da empresa, uma única medida de risco não é suficiente para fornecer a verdadeira dimensão da exposição de um fundo. Dessa forma, para buscarmos uma visão mais abrangente, realizamos análises conjuntas de vários aspectos relacionados ao risco das carteiras, ainda que para algumas dimensões de risco não existam limites explícitos ou diretos.
- b. Integração com processo decisório - O acompanhamento dos resultados gerenciais do fundo, desagregados por diferentes áreas, estratégias ou operadores é de fundamental importância e complementa o processo de análise de risco. Ao proporcionar informações rápidas e confiáveis sobre o desempenho de todas as exposições, o acompanhamento gerencial possibilita uma relação objetiva entre a estimativa de risco e o processo decisório dos gestores.

2.1) Risco de Oscilação de Preços (Risco de Mercado)

2.1.1) Processo de Identificação e Monitoramento de Exposição

Estimação de perda em cenários de estresse –

A construção dos cenários de perda máxima não parte de uma análise macroeconômica. Após a determinação dos parâmetros de oscilação individuais para cada fator de risco, é construído um cenário que consolida as piores situações para o fundo de maneira independente para cada fator. A perda máxima diante deste cenário deve respeitar os limites de cada fundo.

- i. São estabelecidos limites, dentre outros, para os seguintes parâmetros:

Juros Pré fixados (até 3 meses): movimentos paralelos
Juros Pré fixados (de 3 a 12 meses): movimentos paralelos
Juros Pré fixados (acima de 12 meses): movimentos paralelos
Juros Pós Fixados: movimentos paralelos
Índices de ações locais
Índices de ações internacionais
Dólar
Cupom Cambial
Euro/Dólar
Dólar Australiano/Dólar
Dólar Canadense/Dólar
Yen
US Treasuries e renda fixa internacional
Petróleo
Ouro
Volatilidade de Dólar
Volatilidade de Índices de ações

Os parâmetros de oscilação para os fatores acima são definidos em reuniões do Comitê de Risco e encontram-se descritos nas respectivas atas.

- ii. Processo de simulação de cenários

Realiza-se um processo de varredura entre valores máximos e mínimos dos parâmetros de estresse, em função da possibilidade de utilização de ativos não lineares. Simula-se a perda desde o valor mínimo do parâmetro de estresse aumentando de 0,5% em 0,5% até o valor máximo. Armazena-se o valor entre o mínimo e o máximo que proporciona a maior perda, passando em seguida para a

categoria de ativo seguinte até obter os piores cenários para todas as categorias. Impõe-se algumas restrições ao algoritmo para evitar inconsistências (tais como juros pré-fixados subindo 1,5% e simultaneamente juros pós-fixados caindo 1%). Além disso, independente da varredura, podemos estimar a qualquer momento os resultados para cenários que combinem de forma determinada alguns parâmetros de estresse. Com isso, obtemos não só o resultado estimado de maior perda para o fundo, como os resultados estimados para alguns cenários considerados relevantes para os gestores.

iii. Enquadramento dentro de limites de perda máxima

Os fundos podem ser divididos em sub-carteiras. Cada um desses portfolios individualmente e, conseqüentemente os fundos em suas totalidades, devem respeitar os limites de perda máxima definidos em reunião do Comitê de Risco, apresentados no ANEXO I deste documento. Dessa forma, os gestores não podem construir portfolios para os quais as perdas máximas estimadas sejam superiores ao limite.

Estimação de perda máxima por outras metodologias –

O administrador fiduciário (INTRAG) realiza e nos fornece as estimativas de VaR por metodologia Riskmetrics, assumindo posições delta-normais.

2.1.2) Estrutura e Ferramentas Utilizadas

Sistema de cálculo de perdas máximas desenvolvido internamente em plataforma .NET e SQL, disponível a todos gestores e integrantes das áreas de controle. As cotações necessárias são obtidas em diversos sites de bolsas de negociação e provedores de dados financeiros e alimentadas de forma automatizada.

2.1.3) Fluxo de informações

As informações referentes à exposição de risco a oscilação de preços de todos os fundos são calculadas e analisadas diariamente pela Área de Risco (incluindo o diretor da área). Os relatórios de exposição de risco estão disponíveis para os gestores e demais diretores em sistemas internos (para consulta a qualquer momento) ou em relatórios preparados diariamente pela Área de Risco para os fundos Hedge Master, Hedge Master II e fundos de previdência e, mensalmente para os demais fundos.

2.1.4) Reenquadramento

Na ocorrência de um desenquadramento dos limites de risco, os gestores são alertados pela Área de Risco e devem providenciar o reenquadramento imediato das posições.

2.1.5) Revisão de Parâmetros e Processos

Os parâmetros e processos para o cálculo de perdas máximas são revistos pelo Comitê de Risco semestralmente ou em eventos extraordinários diante de uma superação dos parâmetros.

2.2) Risco de Alavancagem

2.2.1) Processo de Identificação e Monitoramento de Exposição

Calculamos a exposição em delta de todos os instrumentos dos fundos e acompanhamos a alavancagem provocada por eles para identificar situações que possam indicar riscos assimétricos e inadequados às carteiras.

Para os ativos lineares calculamos a exposição nocional e para os ativos não lineares calculamos a exposição em delta-equivalente para os respectivos ativos base.

Também calculamos o *modified duration* para as posições de renda fixa das carteiras.

Não aplicamos limites específicos para a alavancagem das carteiras em virtude da inadequação de parâmetros fixos para a diversidade de mercados nos quais atuamos. Contudo, os nossos próprios limites de perda em cenários de stress geram limites indiretos para a alavancagem das carteiras individualizadas por gestor.

2.2.2) Estrutura e Ferramentas Utilizadas

Possuímos um software interno para acompanhamento em tempo real de exposições em delta-equivalente, *duration* e resultados atualizados das posições e portfólios por gestor. As cotações dos ativos são alimentadas em tempo real e as boletas de operações ao longo do dia são atualizadas a cada cinco minutos, a partir de informações obtidas nos nossos custodiantes.

2.2.3) Fluxo de informações

As informações de exposição de risco de alavancagem de todos os fundos estão disponíveis para todos os gestores nos relatórios gerados diariamente. Adicionalmente, para os fundos Hedge Master, Hedge Master II e fundos de previdência são disponibilizados aos gestores, em softwares e aplicativos, informações em tempo real de suas exposições em cada instrumento ou agrupados por classes de ativos, para os portfólios sob gestão.

2.2.4) Revisão de Parâmetros e Processos

Os processos e cálculos de exposição de alavancagem e *duration* são revistos semestralmente pelo Comitê de Risco.

2.3) Risco de Concentração

2.3.1) Processo de Identificação e Monitoramento de Exposição

Para todos ativos integrantes das carteiras são calculados os percentuais de participação em relação aos respectivos patrimônios líquidos. A Paineiras Investimentos não estabelece para seus fundos limites de concentração específicos para contratos de derivativos nos quais as carteiras podem ter concentração significativa. Contudo, é importante notar que, na grande maioria das vezes, os contratos de derivativos são negociados em bolsas de valores com contraparte central e, por isso, a concentração nos mesmos possui baixíssimo impacto no agravamento dos riscos de contraparte e crédito. Os efeitos nos riscos de mercado já são dimensionados e calculados no processo de simulação de estresse.

Os limites de concentração estão descritos nos respectivos regulamentos dos fundos.

2.3.2) Estrutura e Ferramentas Utilizadas

Possuímos um software interno para acompanhamento em tempo real das concentrações em exposição de financeiro em relação ao patrimônio líquido do fundo. As cotações dos ativos são alimentadas em tempo real e as boletas de operações executadas ao longo do dia são atualizadas a cada cinco minutos a partir de informações obtidas nos nossos custodiantes.

2.3.3) Fluxo de informações

As informações de exposição de risco de concentração estão disponíveis para todos os fundos e a todos os gestores nos relatórios gerados diariamente. Adicionalmente, para os fundos Hedge Master, Hedge Master II e fundos de previdência são disponibilizados aos gestores, em softwares e aplicativos, informações em tempo real de suas exposições em cada instrumento ou agrupados por classes de ativos, para os portfólios sob gestão.

2.3.4) Reenquadramento

Qualquer desenquadramento nos limites de concentração dos fundos será comunicado pela Área de Risco aos gestores cujas operações provocaram o referido desenquadramento e estes deverão providenciar os ajustes necessários imediatamente.

2.3.5) Revisão de Parâmetros e Processos

Os processos e cálculos de concentração são revistos semestralmente pelo Comitê de Risco.

2.4) Risco de Crédito e Contraparte

2.4.1) Processo de Identificação e Monitoramento de Exposição

Os fundos da empresa não têm como objetivo obter retornos diferenciados através de exposição a risco de crédito privado. Portanto as operações que envolvem risco de crédito do emissor são exceções que só podem ser realizadas com aprovação do Diretor de Risco, após apresentação de relatório de análise elaborado especificamente para a emissão em questão.

Quanto ao risco de contraparte, as operações dos fundos no Brasil envolvem quase que exclusivamente a negociação de títulos públicos federais com liquidação através do SELIC ou a negociação de derivativos na B3 (antiga BMF/Bovespa) através de corretoras pré-aprovadas. O SELIC, por se tratar de um sistema de liquidação em tempo real (liquidação condicionada à disponibilidade do título negociado) oferece baixíssimo risco de contraparte, e a B3, uma das cinco maiores bolsas do mundo em valor de mercado, é a contraparte das operações de derivativos com garantia no Brasil (onde as garantias ficam depositadas).

No exterior, as operações em bolsa são realizadas na CME, CBOT, NYSE e EUREX, dentre outras. Usamos corretoras que prestam os serviços de *clearing* onde ficam depositadas as garantias, que podem utilizar outros bancos custodiantes para tal. As atuais corretoras foram aprovadas após a análise de seus processos de segregação internos.

As operações de derivativos sem garantia de liquidação por câmaras de compensação ou liquidação podem envolver risco de contraparte, mas só podem ser realizadas no exterior em uma corretora com a qual possuímos em vigor um contrato ISDA para a realização de operações de derivativos de balcão. As operações de balcão precisam ser aprovadas individualmente pelo diretor de risco.

2.4.2) Estrutura e Ferramentas Utilizadas

a) O processo de acompanhamento dos riscos de crédito, quando utilizado, é feito caso a caso a partir da confirmação dos indicadores usados no relatório de análise elaborado para a aquisição do ativo. Os parâmetros e critérios estabelecidos para eventuais operações que envolvam risco de crédito privado estão detalhados na Política de Decisão de Investimentos e Aquisição de Crédito Privado.

b) O processo de acompanhamento dos riscos de contraparte é feito também a partir da revisão bianual dos quesitos que levaram à aprovação da mesma.

2.4.3) Fluxo de informações

Assim como no caso dos riscos de alavancagem e concentração, um software interno permite o acompanhamento em tempo real das participações dos ativos com risco de crédito em relação ao PL dos fundos. As cotações dos ativos, neste caso, são alimentadas uma vez ao dia, a partir da precificação realizada pelo administrador fiduciário e as boletas de operações ao longo do dia são atualizadas a cada cinco minutos a partir de informações obtidas nos nossos custodiantes.

2.4.4) Reenquadramento

Dado o caráter esporádico e a obrigatoriedade de aprovações prévias específicas pela Área de Risco para as operações de crédito, desenquadramentos ativos não são esperados. Eventuais desenquadramentos passivos em relação aos limites pré-estabelecidos para a operação, serão imediatamente avaliados, e o reenquadramento deverá ser realizado no menor prazo possível (respeitando-se as condições de liquidez do mercado). O reenquadramento das operações que afetem os limites legais deverá ocorrer em um prazo máximo de 15 dias.

2.4.5) Revisão de Parâmetros e Processos

Os relatórios de análise com os aspectos descritos no processo de aquisição de crédito privado, contidos na Política de Decisão de Investimentos e Aquisição de Crédito Privado, serão revisados trimestralmente para créditos considerados de baixo risco e mensalmente para créditos considerados de alto risco.

2.5) Risco de Liquidez

2.5.1) Processo de Identificação e Monitoramento de Exposição

O processo de controle do risco de liquidez das carteiras segue as seguintes etapas:

1) Limites mínimos do colchão de liquidez para prazos críticos por fundo (C)

Para cada fundo são definidos, nas reuniões do Comitê de Risco, percentuais mínimos de liquidez (colchão de liquidez) para prazos que sejam críticos em relação às características do seu passivo.

- Determinação de prazos críticos:

Esses prazos são determinados de acordo com as regras de resgate levando-se em consideração inclusive a possibilidade de resgates antecipados com eventual cobrança de taxas de saída.

Basicamente, teremos dois prazos críticos para cada fundo:

1. Situação em que o fundo tem que liquidar os resgates quando os clientes querem receber os recursos o mais rápido possível, aceitando pagar a taxa de saída;
2. Situação em que o prazo para liquidação de resgates respeita as condições normais de saída do fundo.

- Determinação dos colchões de liquidez para os prazos definidos seguirá as seguintes etapas:

a) Serão analisados os dados históricos de resgates dos fundos, com elaboração de tabela decrescente de percentuais resgatados em um só dia;

b) Será analisado o grau de dispersão das cotas, com elaboração de tabela decrescente dos percentuais detidos pelos maiores investidores dos fundos, agrupado por distribuidores;

c) Os percentuais mínimos de liquidez para os prazos críticos deverão ser compatíveis com os maiores valores encontrados nos itens “a” (maiores resgates ocorridos em um só dia) e “b” (maiores percentuais de concentração de cotas por distribuidor. Além disso, esses valores levarão em consideração simulações de estresse para todos os parâmetros mencionados acima, ou seja, serão estressados os volumes que potencialmente podem ser resgatados em situações extremas em um só dia, agravando-se não só os valores históricos de resgates como os níveis de concentração/dispersão das cotas.

$C_{k,t1}$: Colchão de liquidez mínimo do fundo “k” para o prazo “t1”

$C_{k,t2}$: Colchão de liquidez mínimo do fundo “k” para o prazo “t2”

2) Volume médio diário de negociação de ativos (V)

A liquidez dos diferentes ativos financeiros é calculada pela fórmula abaixo. O número de dias para a janela de cálculo do volume médio diário é estabelecido de forma a representar adequadamente a expectativa de negociação futura dos referidos ativos. Prazos para vencimento em casos de contratos derivativos e ativos de renda fixa, ativos novos com pouco histórico de negociação e outras características específicas são aspectos que serão levados em consideração na determinação desta janela e, portanto, esta poderá ser diferente entre os vários ativos das carteiras.

$(V_a = \frac{1}{n} \cdot \sum v_i)$: volume médio diário do ativo “a”

3) Fator que representa o percentual máximo do volume médio diário considerado adequado para a diminuição das posições (F)

É estabelecido de forma a representar um volume que possa ser negociado sem impactar de maneira muito desfavorável os preços dos ativos. Aspectos como o fato de se tratar de mercado de balcão ou bolsas organizadas, de existirem ou não leilões periódicos no mercado primário (como por exemplo os leilões de títulos públicos) serão levados em consideração na determinação deste fator.

De forma geral, o volume médio diário negociado em mercados de balcão pode não representar adequadamente o volume de negociação potencial daquele ativo. O mercado normalmente concentra os negócios em certos vértices, mas o estoque dos demais ativos com menor negociação pode ser grande o suficiente para que, se necessário, seja possível uma negociação de volumes maiores do que aqueles aparentemente sugeridos pelo volume médio dos últimos dias. Portanto, este fator também poderá diferir entre os vários ativos das carteiras.

Para a definição deste fator, são realizadas simulações de estresse na liquidez dos ativos de forma que ele represente um percentual de negociação de fato confortável em relação às condições do mercado.

(Fa) : percentual máximo do volume médio diário aceito para negociação do ativo “a”

4) Cálculo do volume máximo diário de negociação dos ativos para cada fundo (R)

Após o cálculo do volume médio diário (V) e da definição do fator do percentual máximo do volume (F), o produto dos dois determinará o volume máximo diário que poderá ser diminuído de cada ativo. Este volume será rateado proporcionalmente entre os fundos geridos pela Paineiras Investimentos.

$R_{a,k} = V_a \cdot F_a \cdot (Q_k / \sum Q_n)$: valor máximo de redução diária do ativo “a” para o fundo “k”

Obs.: não serão computados nos ativos convertidos em caixa aqueles que estiverem em margem de garantia (as condições para a conversão destes ativos em caixa são explicadas na Obs.2).

5) Elaboração de tabela com percentual do fundo disponível em caixa para prazos de até seis meses (tabela do colchão de liquidez)

a. Para cada fundo será elaborada uma tabela que relaciona prazos e liquidez de recursos assumindo-se a redução das posições de acordo com os valores calculados no item 4.

$D_{k,t} = \sum_{a=1}^t R_k$: liquidez disponível para o fundo “k” no prazo “t”

b. Estes valores deverão ser superiores aos valores críticos definidos no item 1, de tal forma que o fundo tenha sempre mais liquidez do que o mínimo exigido.

$D_{k,t1} > C_{k,t1}$

$D_{k,t2} > C_{k,t2}$

Obs 1: Títulos Privados -

Dada a dificuldade em se avaliar a liquidez de títulos privados tais como debêntures, CCB's CRI's, notas promissórias e outros com pouca negociação no mercado secundário ou mesmo CDB's com praticamente nenhuma negociação, a utilização dos parâmetros indicados acima se torna impraticável.

Para estes ativos, que são pouco usuais nas carteiras dos fundos geridos pela Paineiras Investimentos, assumiremos que são absolutamente ilíquidos e só serão convertidos em caixa num prazo de seis meses. A exceção a esta regra é para casos onde haja compromisso de recompra por parte do emissor, quando então as condições deste compromisso serão utilizadas.

Obs 2: Derivativos, Operações de Aluguel de Ativos e Margens de Garantia -

No caso dos contratos de derivativos ou quaisquer operações que envolvam o depósito de margem de garantia por parte dos fundos, será levado em consideração não só o efeito no caixa da negociação destes instrumentos, como também o efeito no caixa da indisponibilidade dos ativos oferecidos em garantia.

Dessa forma a redução das posições destes instrumentos respeitará o cálculo descrito no item 4 e terá dois impactos na disponibilidade de recursos:

1. O impacto direto no caixa do fundo decorrente da redução do instrumento, que pode ser positivo ou negativo (como por exemplo no caso das opções);
2. O impacto sobre o volume de margem de garantia que será liberado após a redução da posição e a correspondente venda dos ativos liberados, respeitando por sua vez os critérios de liquidez descritos no manual. Dessa forma, até a sua liberação e posterior venda, estes ativos em garantia não serão convertidos em caixa (como por exemplo no caso de contratos futuros);

Obs 3: Participação de Sócios da Paineiras Investimentos no capital dos fundos -

Assume-se que o capital dos sócios investido nos fundos geridos pela gestora esteja comprometido de forma mais perene do que o capital de não-sócios. A gestora possui política interna que determina regras mais rígidas para o resgate de capital investido dos

sócios, portanto, o passivo dos fundos possui um natural colchão de liquidez representado por este capital.

Dessa forma, os limites de colchão de liquidez definidos no item 1 poderão ser ajustados de tal forma a excluir o capital dos sócios do patrimônio sobre o qual se deve buscar o colchão de liquidez. Este ajuste será feito multiplicando-se os fatores $C_{k,t1}$ e $C_{k,t2}$ pelo percentual do patrimônio do fundo que não é detido pelos sócios da empresa.

$C'_{k,t1} = C_{k,t1} \cdot (1 - (K_s/PL_k))$: Colchão de liquidez ajustado para o capital do fundo “k” não pertencente aos sócios.

Obs 4: Processo Decisório em Situações Especiais -

Em situações extremas onde a liquidez e o padrão de negociação dos ativos forem afetados de forma intensa, o diretor de risco deverá sugerir aos demais diretores da empresa alteração dos parâmetros mencionados neste manual de forma a proteger as condições de liquidez de cada fundo e determinar o processo para o eventual reenquadramento dos fundos aos novos limites.

Obs 5: Investimento em cotas de outros fundos de investimento -

Quando ocorrem investimentos em outros fundos geridos pela Paineiras Investimentos, são levados em consideração os ativos dos fundos investidos, sobretudo nas estruturas de máster-feeder.

No caso de investimentos em fundos geridos por outros gestores, serão analisados os volumes investidos, as regras de resgate das cotas dos mesmos, as políticas e ferramentas de gerenciamento de liquidez do gestor e/ou administrador e, quando possível, as próprias carteiras dos fundos investidos para avaliação da adequação dos ativos às regras de resgate dos mesmos.

Obs 6: Os parâmetros em vigor encontram-se descritos na Ata de Reunião do Comitê de Risco.

2.5.2) Estrutura e Ferramentas Utilizadas

O cálculo dos coeficientes de liquidez é feito semanalmente, a partir de informações acumuladas no sistema interno de controle de risco (sistema desenvolvido internamente em plataforma .NET e SQL, disponível a todos gestores e integrantes das áreas de controle). As informações necessárias são obtidas em diversos sites de bolsas de negociação e provedores de dados financeiros e alimentadas de forma automatizada.

2.5.3) Fluxo de informações

Relatórios específicos com os cálculos de liquidez para os fundos que não sejam exclusivos são disponibilizados semanalmente em pastas acessadas pelos gestores e pela Área de Risco. Ficam disponíveis também, no mesmo sistema de controle de risco, alguns parâmetros que provém às informações de risco de mercado.

2.5.4) Reenquadramento

Todos os fundos geridos pela empresa estão sujeitos ao processo de gerenciamento de liquidez descrito acima, mesmo que, em virtude de serem exclusivos ou reservados a sócios da empresa, tenham parâmetros diferenciados. Situações que caracterizem iliquidez dos fundos de acordo com o processo (item 5.b acima) serão discutidas com os gestores para que sejam tomadas providências de adequação. Estas situações também serão informadas aos administradores dos fundos.

2.5.5) Revisão de Parâmetros e Processos

Os parâmetros e processos para o cálculo de liquidez são revistos semestralmente pelo Comitê de Risco.

2.6) Risco Operacional

2.6.1) Processo de Identificação e Monitoramento de Exposição

A metodologia de gestão de risco operacional tem como base a automação das rotinas, evitando lançamentos manuais. Esta automação permite a disponibilização imediata de informações aos gestores, para que possam aprovar o mais rápido possível suas operações e a checagem das informações externas com os sistemas de controles internos.

A empresa possui um sistema de boletagem interno que captura dos sistemas de negociação eletrônica ou dos sistemas de *clearing*, em intervalos de cinco minutos, as informações referentes às negociações realizadas nas bolsas locais e internacionais. Dependendo da origem da boleta, ela já vem identificada com o gestor responsável. Quando não temos a identificação automática, a boleta fica pendente aguardando a identificação, que pode ser feita pelo próprio gestor ou pela área de controle de operações. As informações das boletas estão sempre disponibilizadas aos gestores para que as aprovem e são imediatamente refletidas nos sistemas online disponibilizados aos gestores (com posições, resultados diários e exposição).

Após o processo de checagem de boletas, os arquivos recebidos das corretoras são convertidos por um sistema interno em arquivos que são enviados ao administrador fiduciário. Por meio deste sistema, elimina-se algum possível erro de digitação, por não haver boletagem manual (a não ser em casos de operações de swap em CETIP ou títulos públicos por serem esporádicas e de parametrização mais complexa). Em algumas circunstâncias pode

haver integração direta das boletas registradas na corretora que faz o *clearing* de operações de derivativos com o próprio administrador fiduciário, a partir de aprovação da Área de Risco/Operações.

- Aprovação prévia de operações com impacto significativo no caixa ou margens de garantia

O diretor de risco é responsável pela aprovação de qualquer operação que possa comprometer o caixa mínimo pré-definido ou a negociação de ativos que possam ser utilizados como margens de garantia. Com isso, evitamos problemas decorrentes de uma eventual composição de carteira incompatível com as operações correntes ou potenciais do fundo.

2.6.2) Estrutura e Ferramentas Utilizadas

Sistemas em tempo real dos custodiantes e do administrador fiduciário permitem acompanhar o processamento e liquidação das operações realizadas.

2.6.3) Fluxo de informações

Os processos de controles operacionais se dividem basicamente em dois: (i) processos de lançamentos e integração de operações com corretoras e administradores fiduciários e (ii) processos de verificação de cotas e composição de carteiras.

No caso dos erros operacionais identificados nos processos de lançamento de operações estes devem ser reportados imediatamente aos gestores responsáveis e ao diretor de risco. Os erros operacionais deverão ser corrigidos o mais rápido possível e o diretor de risco avaliará a necessidade e forma mais adequada de ressarcimentos que eventualmente sejam necessários.

No caso de erros no processo de verificação de cotas e composição de carteiras, o diretor de risco deverá avaliar conjuntamente com o administrador fiduciário como proceder com os ajustes necessários buscando sempre o restabelecimento das condições corretas com o mínimo de impacto para os cotistas. O diretor de risco deverá ser notificado sobre o erro, sobre a correção adotada e sobre eventuais impactos nas aplicações e resgates.

2.6.4) Revisão de Parâmetros e Processos

O diretor de risco pode, a qualquer momento, determinar a alteração de algum processo operacional sem necessidade de convocação do Comitê de Risco.

3) Responsabilidades

Diretor de Risco: Assegurar o cumprimento da Política de Gestão de Risco e supervisionar o cálculo, elaboração e disponibilização dos relatórios de risco descritos nesta Política, assim como do monitoramento e controle dos parâmetros definidos pelo Comitê de Risco.

O Diretor de Risco é sócio e diretor estatutário da empresa de gestão. Não está subordinado a nenhum outro diretor e possui autonomia estabelecida nas políticas da empresa para restringir operações não alinhadas aos limites e objetivos dos fundos sob gestão.

Diretor de Administração de Carteiras: Responsável pela supervisão da gestão das carteiras de acordo com a Política de Gestão de Risco e tomar as providências necessárias para o enquadramento das mesmas.

Analistas de Operações: Possuem a função, sob a supervisão do Diretor de Risco, de efetuar os cálculos para a elaboração dos relatórios de risco, e de assegurar que as operações realizadas diariamente pela equipe de gestão, estejam devidamente registradas nos sistemas utilizados pela área, de forma a refletir a totalidade e acuracidade das carteiras.

4) Governança, Definição de Limites e Revisão de Parâmetros

A definição de limites e revisão de parâmetros para os cálculos de risco será realizada semestralmente pelo Comitê de Risco. Extraordinariamente o diretor de risco poderá convocar reunião do Comitê diante de eventos que coloquem em dúvida a adequação dos parâmetros ou limites em vigor. Esta política deverá ser revista e avaliada anualmente.

A seguir, apresentamos o detalhamento do Comitê de Risco:

Comitê de Risco -

- i. Objetivos: Definição de limites e revisão de parâmetros para os cálculos de risco; Revisão dos processos e cálculos de concentração, de exposição de alavancagem e *duration*; Revisão dos parâmetros e processos para o cálculo de perdas máximas e para o cálculo de liquidez.

- a) Parâmetros de oscilação para fatores de risco de mercado:

Serão apresentados pelo Diretor de Risco testes de aderência para os fatores e análises de histogramas para as séries históricas de retornos dos fatores utilizados nas simulações de perda em cenários de estresse. O Diretor deverá também apresentar, a partir dos estudos acima, sugestões para os limites de oscilações dos fatores que vigorarão no semestre subsequente.

b) Limites de Concentração:

Os integrantes deverão analisar e ratificar os limites de concentração em vigor nos regulamentos dos fundos. Eventuais alterações que sejam determinadas deverão ser comunicadas aos administradores fiduciários para que deem encaminhamento às convocações de assembleias de fundos.

c) Parâmetros dos cálculos de risco de liquidez:

O Diretor de Risco deverá apresentar:

1. Séries históricas de resgates dos fundos que suportem sugestão para os parâmetros de colchão de liquidez mínimo para os fundos para as datas críticas $C_{k,t1}$ e $C_{k,t2}$ (data para resgate com pagamento de taxa de saída e data para resgate sem pagamento de taxa de saída);
2. Análise de volumes de negociação de ativos para definição de percentual de negociação do volume diário que será utilizado nos cálculos (F_a).

d) Relatório de Análise de Crédito:

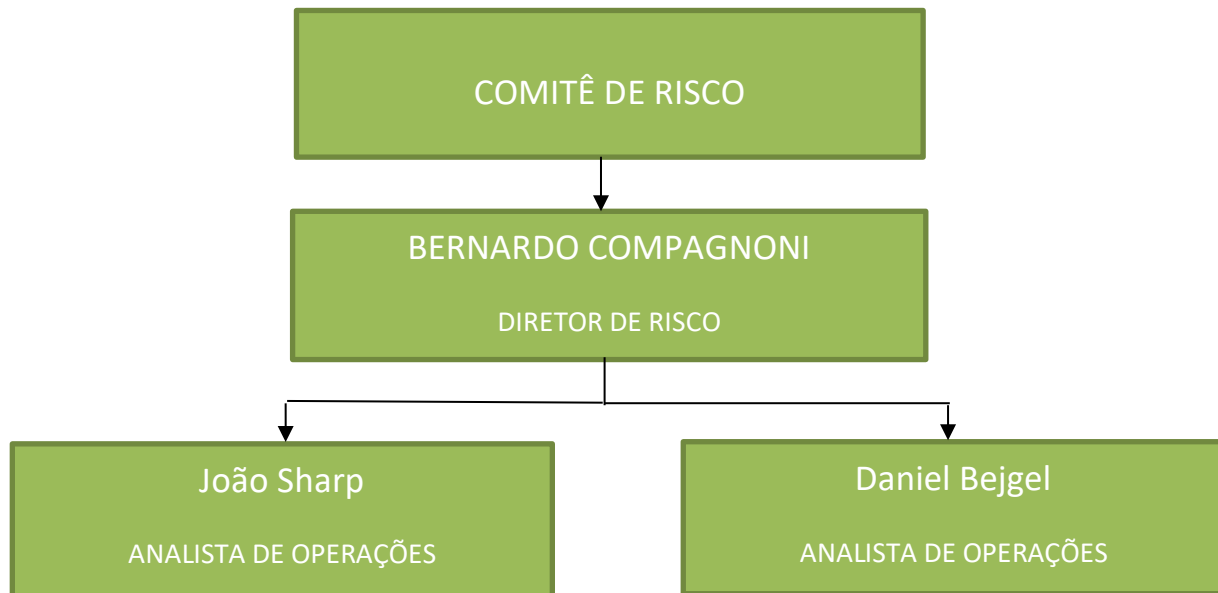
Quando for o caso, será apresentado por gestor ou analista relatório de análise de crédito, conforme mencionado no item 2.4, que deverá ser discutido e aprovado pelos integrantes do Comitê.

e) Alteração de Processos:

O Comitê deverá deliberar pela manutenção ou alteração dos processos de gerenciamento dos diversos tipos de risco que afetam o fundo.

- ii. Periodicidade: O Comitê se reunirá semestralmente e extraordinariamente diante de convocação do diretor de risco.
- iii. Registros: A reunião do comitê será registrada em ata a ser aprovada pelos respectivos integrantes.
- iv. Deliberações: As definições e deliberações serão sempre tomadas por unanimidade. Na inexistência de acordo entre todos os integrantes, caberá ao diretor de risco arbitrar a decisão. Os parâmetros e limites determinados, quando for o caso, serão atualizados.
- v. Composição: O Comitê de Risco é composto pelo Diretor de Risco, pela Área de Cumprimento de Normas e pelos membros do Comitê Estratégico. Gestores e analistas poderão ser convidados para as reuniões do comitê.

5) Organograma



ANEXO I – Limites de Perda Máxima (Stress)

Para Paineiras Master FIM (ou feeders): 30% do patrimônio da carteira

Para Paineiras Master II FIM INR: 30% do patrimônio da carteira

Para Conde dos Murças FIM INR: 60% do patrimônio da carteira

Para Navegar FIM INR: 60% do patrimônio da carteira

Para Paineiras B Previdência FIFE Master FIM: 30% do patrimônio da carteira

Para Paineiras Prev FIM: 30% do patrimônio da carteira