



## **Manual de Gestão de Risco**

**VINTAGE INVESTIMENTOS LTDA.**

Fevereiro/2018

## 1. INTRODUÇÃO

A **VINTAGE INVESTIMENTOS LTDA.** (“**VINTAGE INVESTIMENTOS**”) adota o presente Manual de Gestão de Risco que permite o monitoramento, a mensuração e o ajuste dos riscos inerentes a cada carteira de valores mobiliários sob gestão da **VINTAGE INVESTIMENTOS**.

A **VINTAGE INVESTIMENTOS** segue princípios rigorosos e conservadores de gestão de riscos e de liquidez em seus produtos. Para tanto utiliza sistemas desenvolvidos internamente, relatórios gerados pelo administrador fiduciário dos fundos de investimento e o software de controle de risco da Lote 45, o qual proporciona uma profunda análise dos diversos riscos das carteiras.

O responsável e único membro da área de gestão de risco da **VINTAGE INVESTIMENTO** é o Sr. André Garcia Neumayer, nos termos do Artigo 23, IV da Instrução CVM nº 558, de 26 de março de 2015, que é auxiliado pelo software desenvolvido pela Lote 45, empresa nacional referência em plataforma de investimentos e gerenciamento de riscos, para monitorar e mensurar os riscos inerentes aos fundos de investimento sob gestão da **VINTAGE INVESTIMENTOS**.

Caberá ao responsável pela gestão de risco da **VINTAGE INVESTIMENTOS** (i) verificar o cumprimento deste Manual; (ii) encaminhar relatório da exposição a risco de cada carteira de valores mobiliários sob gestão da **VINTAGE INVESTIMENTOS** (“Relatório de Exposição”), para as pessoas indicadas abaixo; e (iii) supervisionar diligentemente, se houver, terceiro contratado para mensurar os riscos inerentes das carteiras geridas pela **VINTAGE INVESTIMENTOS**. O gerenciamento de risco também envolve a identificação, o monitoramento, o controle e a comunicação dos riscos, bem como a guarda dos documentos relacionados a todas essas atividades.

Diariamente, antes da abertura dos mercados, a área de Risco disponibiliza para a equipe de gestão de carteiras e para o Comitê Executivo, o Relatório de Exposição. Em caso de um eventual desenquadramento a equipe de gestão de recursos deverá realizar o reenquadramento sob a supervisão do Comitê Executivo.

O diretor responsável pela gestão de recursos deve tomar todas as providências necessárias para ajustar a exposição a risco das carteiras, com base nos limites previstos neste Manual e nos regulamentos dos fundos de investimento geridos pela **VINTAGE INVESTIMENTOS**.

O software contratado da Lote 45 é customizado e adequado para a estrutura da **VINTAGE INVESTIMENTOS**, parametrizado e controlado pela área de gestão de risco, com elevado controle de segurança das informações (*backup* de dados em servidores seguros e confiáveis) e suporte técnico constante. Dentre outras funcionalidades, o software contratado possui (i) tela de gerenciamento de todas as posições dos fundos, atualizada minuto a minuto; (ii) histórico das operações realizadas desde a criação do fundo; (iii) histórico dos preços/cenários utilizados pelo sistema com eventuais correção por proventos; (iv) gerenciamento diário da cota do fundo; (v) resultados detalhados por ativo e/ou estratégia; (vi) simulações gráficas temporais de uma estratégia definida com sua contribuição para o resultado total; (vii) deltas; e (viii) análise de sensibilidade a variação cambial.

As políticas e parâmetros de gestão de risco são definidas e revisadas pelo Comitê de Risco e Compliance da **VINTAGE INVESTIMENTOS**, composto por um membro da área de Risco, um membro da área de Compliance, dois membros do Comitê Executivo e um membro da área de Relações com Investidores.

A **VINTAGE INVESTIMENTOS** utiliza, sempre que possível, fontes oficiais para os dados de negociabilidade dos ativos e derivativos que negocia. Para ativos listados, as fontes são as Bolsas de Valores onde estes são negociados. Para títulos públicos a fonte é o Banco Central do Brasil. Para os demais ativos o Bloomberg é utilizado como fonte de preços, bem como algumas contrapartes autorizadas.

O presente Manual será revisto e atualizado, se necessário, anualmente, ou sempre que o Manual não esteja atendendo aos objetivos e requisitos previstos na legislação vigente.

Para os fins deste Manual e das políticas da **VINTAGE INVESTIMENTOS**, são adotadas as seguintes definições de risco:

I - **Risco de mercado**: consiste no risco de flutuação dos preços dos ativos que compõem as carteiras dos fundos, que, por serem marcados diariamente a mercado, podem causar perdas aos cotistas;

II - **Risco de liquidez**: assume duas formas, risco de liquidez dos ativos e risco de liquidez de *funding*. O risco de liquidez dos ativos surge quando uma transação não pode ser conduzida pelos preços prevalentes no mercado graças ao tamanho da posição relativo aos lotes que estão sendo negociados. O risco de liquidez de *funding* se refere a incapacidade de se fazer um pagamento de resgate;

III - **Risco de concentração**: o risco de perdas em decorrência da não diversificação de ativos e riscos de crédito.

III - **Risco de crédito**: origina-se do fato da contraparte estar sem capacidade ou intenção de realizar um pagamento de uma obrigação contratual no prazo devido;

IV - **Risco operacional**: é o risco de perdas diretas ou indiretas resultantes de processos falhos ou inadequados, sistemas, pessoal ou eventos externos; e

V - **Risco legal**: surge quando uma operação é, por desobedecer alguma lei, considerada sem efeito, ou sua execução é mais gravosa ou demorada que o inicialmente projetado.

As políticas de risco se misturam com a estratégia do fundo, em nível mais elevado. Elas deverão indicar o nível de tolerância ao risco, que irão refletir a estratégia operacional, os ativos escolhidos e as exposições. Limites deverão ser determinados, através de medidas de **VaR** e **análises de stress**.

Da mesma forma estas políticas devem impor limites o risco de crédito e definir controles de riscos operacionais.

As políticas não poderão ser implementadas sem os métodos apropriados para medir, controlar e gerenciar os riscos financeiros. Isto requer técnicas para avaliar as carteiras e medir seus riscos. Obviamente, os riscos deverão ser medidos em termos do portfólio como um todo, incluindo as correlações entre os ativos. As metodologias de risco também devem definir e monitorar os limites por gestores ou por mercado, e ajustar os lucros e perdas pelo custo do capital alocado.

## **2. POLÍTICAS DE GESTÃO DE RISCO**

### **2.1. METODOLOGIA**

O risco de mercado é avaliado utilizando-se uma metodologia de decomposição em fatores primitivos de risco e em fatores específicos. A distribuição empírica destes fatores é então utilizada no cálculo das métricas de risco.

### **2.2. MÉTRICAS OBSERVADAS**

A métrica utilizada para a determinação de limites para o portfólio é o valor do mesmo em stress. O Stress Test é composto por Macro Stress e por Specific Stress.

#### **Macro Stress**

Para o cálculo do Macro Stress são construídos cenários levando-se em consideração o histórico dos retornos dos fatores primitivos de risco em períodos de stress. São aplicados de 5 (cinco) a 7 (sete) choques nos fatores primitivos que são combinados em cenários economicamente plausíveis definidos periodicamente pelo comitê de risco da consultoria independente Lote 45.

A area de risco da Vintage analisa a validade do modelo empregado pela Lote45 a cada 6 meses empregando o processo de *Back-Testing* comparando os cenários definidos pela

Lote45 com os movimentos observados nos mercados. Somando a isso, a própria provedora do sistema de risco adotado revisa os seus cenários anualmente.

Os atuais choques nos fatores primitivos de risco são:

Ibovespa	até 15,5%
SPX	até 15,5%
BRL	até 11,0%
Moedas	até 10,0%
Taxa Pré	até 2,0%
Cupom	até 3,0%

### Specific Stress

Para ações, spreads de crédito e taxas de juros de outros países é utilizado o Specific Stress, que por sua vez é dado pela soma do Variation Stress e do Liquidity Premium.

### Variation Stress

É o pior resultado de 5 dias ocorridos nos últimos 24 (vinte e quatro) meses, com ajustes em Delta, Gamma e Vega para opções. Para ativos sem histórico como IPOs o Variation Stress é zero e o valor do Specific Stress é dado somente pelo Liquidity Premium.

### Liquidity Premium

Calculado para ativos onde a posição do Fundo supere 1/3 (um terço) do volume negociado em janela de 5 (cinco) dias. Em ativos sem histórico de negociação o Liquidity Premium é inicialmente de 100% (cem por cento), isto é, em um IPO o stress associado em DO é igual ao tamanho da posição.

Métricas como VaR Histórico, VaR Paramétrico e CVaR são utilizadas como indicadores no processo de alocação, mas não há limites formalizados sobre as mesmas.

### 2.3. LIMITES

	Fund	Macro	Macro II
<b>Limites de Risco Total:</b>	<b>30%</b>	<b>30%</b>	<b>60%</b>
Limite para estratégia Juros Nominais e Reais em BRL:	21%	21%	42%
Limite para estratégias ex-Juros BRL:	15%	15%	30%

Limite de Risco Ajustado: O compromisso da Vintage com a preservação do capital dos fundos sob gestão nos leva a adotar um procedimento caso a cota do fundo sofra uma desvalorização acima de um determinado limite em uma janela de 1 a 10 dias.

Nesse caso, identificamos essa ocorrência como um evento de risco e definimos o estresse do início do *drawdown* como o indicador base sobre o qual devemos atuar de acordo com os critérios abaixo:

- Para um “drawdown” de 5,0%, reduzimos o indicador base em 25%
- Para um “drawdown” de 7,5%, reduzimos o indicador base em 50%
- Para um “drawdown” de 10,0%, reduzimos o indicador base em 75% a 100%

Exemplo:

Dias	Stress	Cota	Varição	Acumulado	
D0	-14.15%	171.59			Início do <i>drawdown</i>
D1	-14.78%	169.02	-1.50%	-1.50%	
D2	-14.27%	169.86	0.50%	-1.01%	
D3	-14.04%	166.46	-2.00%	-2.99%	
D4	-14.02%	164.13	-1.40%	-4.35%	
D5	-14.07%	164.63	0.30%	-4.06%	
D6	-14.00%	163.14	-0.90%	-4.92%	
D7	-14.35%	161.76	-0.85%	-5.73%	Evento de Risco
D8	-10.61%	162.08	0.20%	-5.54%	
D9	-10.08%	162.65	0.35%	-5.21%	
D10	-9.85%	162.57	-0.05%	-5.26%	

No exemplo anterior, o drawdown total foi de 5,73% no sétimo dia. A partir desse momento, estaríamos em um evento de risco e o estresse máximo permitido seria 25% menos que o estresse medido no dia Zero: o limite de risco máximo seria de 10.61%.

O encerramento do Evento de Risco e, por consequência, a volta ao limite padrão de estresse só acontece mediante deliberação do Comitê de Risco

### **3. POLÍTICAS DE GESTÃO DE RISCO DE LIQUIDEZ**

#### **3.1. Introdução**

Esta política tem o objetivo de fornecer informações sobre o gerenciamento de risco de liquidez (“GRL”) adotado pela **VINTAGE INVESTIMENTOS**. Os procedimentos descritos nesta política foram discutidos e decididos visando adotar as melhores práticas na gestão de fundos de investimento, assim como estar em conformidade com as novas diretrizes adotadas pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais “ANBIMA”.

Conforme descrito no Artigo 4º da Deliberação nº 67 do Conselho de Regulação e Melhores Práticas de Fundos de Investimento, expedido pela ANBIMA, que trata das diretrizes de gerenciamento de risco de liquidez, risco de liquidez é, *in verbis*: “a possibilidade de o Fundo não ser capaz de honrar eficientemente suas obrigações esperadas e inesperadas, correntes e futuras, inclusive as decorrentes de vinculação de garantias, sem afetar suas operações diárias e sem incorrer em perdas significativas, bem como é a possibilidade de o Fundo não conseguir negociar a preço de mercado uma posição, devido ao seu tamanho elevado em relação ao volume normalmente transacionado ou em razão de alguma descontinuidade no mercado”.

#### **3.2. Controle de Liquidez do Passivo**

Para o controle de liquidez do passivo a **VINTAGE INVESTIMENTOS** utiliza ferramentas de monitoramento de indicadores tais como índice de concentração, de composição, as condições de



resgate e a análise da performance recente dos fundos de investimento. Dentre as obrigações dos fundos de investimento geridos pela **VINTAGE INVESTIMENTOS** também são consideradas as margens e outras garantias operacionais.

As regras de resgate estabelecidas nos regulamentos dos FICs geridos pela **VINTAGE INVESTIMENTOS** que investem exclusivamente no Vintage Macro Master FIM são coerentes com um efetivo controle de risco de liquidez. As regras foram definidas com o objetivo de permitir uma redução gradativa das exposições, em caso de resgates significativos, de forma a não prejudicar os preços de saída dos ativos e permitir tempo hábil para reduzir as posições com menor liquidez mesmo em eventuais situações de crise.

A cotização das solicitações de resgates dos FICs ocorre uma vez por mês, no último dia útil do mês subsequente a data da solicitação. Adicionalmente, resgates antecipados podem ser solicitados para cotização em D+0, mediante ao pagamento taxa de saída de 10% (dez por cento) do valor do resgate. Este valor deve ser revertido ao fundo para cobrir eventuais prejuízos aos demais cotistas causados por eventual liquidação rápida de ativos menos líquidos.

### **3.3. Controle de Liquidez dos Ativos**

O controle de liquidez dos ativos que compõem a carteira dos fundos busca estimar e definir a capacidade de liquidação das posições existentes com mínimo impacto sobre preços em determinado intervalo de tempo. A janela de tempo a ser levada em consideração é coerente com o prazo de cotização de resgates dos fundos. A análise de liquidez é dividida em três classes de ativos: renda fixa, renda variável e derivativos.

#### **3.3.1. Renda Fixa**

O caixa dos fundos de investimento é preponderantemente alocado em títulos públicos federais, tendo como prioridade títulos de maior liquidez, e sempre existindo especial atenção às necessidades de enquadramento dos fundos para fins tributários.

Os títulos públicos federais também podem ser utilizados pela equipe de Gestão em estratégias específicas, refletindo visões sobre inflação e curva de juros real, por exemplo. Neste caso, a análise de liquidez é bastante criteriosa, já que estes títulos podem apresentar reduzidos volumes médios diários de negociação.

A relação entre as posições apresentadas nos fundos, bem como as posições que a equipe de Gestão visa obter, e o volume médio diário observado nos últimos 20 (vinte) dias úteis é cuidadosamente avaliada e monitorada. O limite superior deste indicador é estipulado pelo Comitê de Risco e Compliance.

### **3.3.2. Renda Variável**

Para instrumentos de renda variável, há monitoramento do tamanho da posição detida em cada ativo em relação ao volume médio negociado nos últimos 20 (vinte) dias úteis. O limite superior deste indicador é estipulado pelo Comitê de Risco e Compliance.

A área de Risco monitora os sistemas de controle de liquidez da **VINTAGE INVESTIMENTOS** que verificam os limites e caso algum limite seja excedido, notifica via e-mail a equipe de Gestão para que seja realizado o reenquadramento. Casos específicos são analisados pelo Comitê de Risco e Compliance.

### **3.3.3. Derivativos**

No caso de derivativos, existe monitoramento da quantidade de contratos que os fundos possuem em relação ao número de contratos negociados diariamente, bem como ao número total de contratos em aberto. O limite superior deste indicador é estipulado pelo Comitê de Risco e Compliance.

A área de Risco monitora os sistemas de controle de liquidez da **VINTAGE INVESTIMENTOS** verificando os limites e, caso algum limite seja excedido, notifica via e-mail a equipe de Gestão para

que seja realizado o reenquadramento. Casos específicos são analisados pelo Comitê de Risco e Compliance.

#### **3.3.4. Ativos em Margem**

A **VINTAGE INVESTIMENTOS** utiliza prioritariamente títulos públicos federais líquidos como margem de garantia.

#### **3.4. Situações Extremas de Ilquidez**

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.

#### **3.5. Relatório de Liquidez**

Diariamente será realizado o GRL, quando será emitido o “Relatório de Liquidez” dos fundos de investimento geridos pela **VINTAGE INVESTIMENTOS**, em que é apresentado o valor do caixa considerado como disponível em D+0, e este é confrontado com o valor previamente estabelecido como margem de liquidez confortável para cada fundo de investimento.

A margem de liquidez será o maior de dois números: soma das posições dos 10 maiores cotistas ou um percentual fixo do patrimônio líquido de cada fundo de investimento definido pelo Comitê de Risco e Compliance. O percentual fixo do patrimônio será determinado levando em consideração os prazos de cotizações de resgates e composição da carteira.

Como caixa disponível em D+0 será contabilizado 100% (cem por cento) do valor em conta corrente, 100% (cem por cento) dos valores aplicados em Letras Financeiras do Tesouro (LFTs), 100% (cem por cento) dos valores aplicadas em operações compromissadas com lastro em Títulos Públicos

Federais, 100% (cem por cento) dos valores aplicados em fundos de zeragem automática do Administrador e 80% (oitenta por cento) dos valores aplicados em Notas do Tesouro Nacional (NTNs). Ativos que estiverem bloqueados como garantia terão um deságio de 50% (cinquenta por cento) do seu valor nominal para o propósito deste cálculo.

No Relatório de Liquidez dos fundos de investimentos geridos pela **VINTAGE INVESTIMENTOS** também são apresentados as quantidades máximas de contratos/papéis para que seja possível zerar a posição operando 20% (vinte por cento) do Volume Médio Diário em até 20 (vinte) dias. No caso das opções, consideramos o delta equivalente das posições com relação ao volume negociado do ativo objeto.

#### **4. POLÍTICA DE GESTÃO DE RISCO DE CRÉDITO**

Pelas características e tipos de ativos geridos pela **VINTAGE INVESTIMENTOS**, o risco de crédito é pouco aplicável às carteiras geridas. O risco de crédito é definido como a possibilidade de perda resultante da incerteza quanto ao recebimento de valores pactuados com tomadores de empréstimos, contrapartes de contratos ou emissões de títulos.

A exposição de crédito pode ser visualizada em dois diferentes níveis: exposição bruta e exposição líquida. A exposição bruta reconhece os valores devidos sem nenhum tipo de garantia enquanto a exposição líquida reconhece reduções advindas de colateral, garantias, transferência de risco e acordos de compensação.

O acompanhamento e a mensuração do risco de crédito são feitas por meio de uma abordagem quantitativa, visando apurar o valor da perda potencial de uma operação de crédito associada a um determinado tempo e grau de confiança.

## 5. POLÍTICA DE GESTÃO DE RISCO OPERACIONAL

Risco operacional é a probabilidade de ocorrência de erros e prejuízos nos processos de uma instituição, devido a falhas operacionais ocorridas dentro e fora da **VINTAGE INVESTIMENTOS**. Os riscos operacionais podem ser influenciados por pessoas, processos e/ou sistemas, dentre outros fatores. Buscamos mitigar os riscos operacionais através da implantação de processos internos de *compliance* e normas de procedimento.

**VINTAGE INVESTIMENTOS LTDA.**