



## **MANUAL DE RISCO**

**GARDE ASSET MANAGEMENT GESTÃO DE RECURSOS LTDA.  
CNPJ/ MF 18.511.433/0001-77**

**E DA**

**GARDE PREVIDÊNCIA ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.  
CNPJ/ MF 30.701.673/0001-30**

Data: 19 de junho de 2018.

## 1. Introdução

A Garde Asset Management Gestão de Recursos Ltda. (“Garde Asset”) e a Garde Previdência Administração de Recursos Ltda. (“Garde Previdência” e, quando em conjunto com a Garde Asset, “Garde”) são empresas independentes de gestão de recursos, com filosofia de investimento baseada nos conceitos de multi-estratégia e multigestor, com sócios responsáveis atuando em cada segmento de mercado. O objetivo da Garde é oferecer aos seus clientes retornos significativamente superiores aos índices de referência, com foco na preservação de capital. A mescla de posições agressivas em várias classes de ativos e de compromisso com a preservação dos investimentos do cliente gera a necessidade de uma gestão e um monitoramento de riscos disciplinados, rigorosos e precisos. A Área de Risco da Garde tem como missão efetuar o monitoramento dos riscos aos quais os fundos estão sujeitos e comunicá-los de forma clara e intuitiva ao Comitê Executivo da empresa e aos seus clientes.

Os riscos dos fundos geridos pela Garde podem ser divididos em três grandes classes: (i) risco de mercado; (ii) risco de crédito e contraparte; e (iii) risco de liquidez. Este manual abrange a gestão e o monitoramento dos riscos de mercado e de crédito e contraparte. Para cada um deles apresentar-se-á a visão institucional e as metodologias utilizadas. O risco de liquidez é tratado em um manual dedicado.

A elaboração deste Manual de Risco da Garde (“Manual”) e sua manutenção e revisão em base anual são de responsabilidade da Área de Risco da Garde. A aprovação do mesmo é de responsabilidade do Comitê Executivo.

## 2. Dispositivo Institucional

### 2.1 Comitê de Risco

A Garde possui um Comitê de Risco (“Comitê” ou “Comitê de Risco”) composto inicialmente pelos membros do Comitê Executivo acrescido dos integrantes da Área de Risco. A política da Garde prevê que demais Colaboradores<sup>1</sup> da Garde ou consultores externos possam tornar-se também membros do Comitê. A aprovação do novo membro se dá por votação. A composição do atual Comitê de Risco encontra-se no Anexo I a este Manual.

Mensalmente, o Comitê de Risco se reúne, para deliberar sobre uma pauta de temas previamente estipulada. Tipicamente o Comitê define e revisa os diversos limites, discute os cenários de estresse, aprova novos produtos e passa em revista os principais riscos aos quais os fundos estiveram submetidos desde a última reunião. Nesse Comitê efetua-se também a análise e aprovação de contrapartes.

Todas as decisões tomadas no Comitê são registradas em ata e arquivadas para consulta futura.

### 2.2 Área de Risco

A gestão de riscos da Garde é efetuada pelo seu núcleo de risco. Essa área é composta de Colaboradores com dedicação em tempo integral que também abraçam a atividade de Middle/Back Office da Garde. Todos reportam para o CEO visando independência em relação à área de investimentos da Garde. Uma breve apresentação de cada integrante da área encontra-se no Anexo I a este Manual.

---

<sup>1</sup> Nos termos do Manual de Ética e *Compliance* da Garde, Colaborador é aquele que possui cargo, função, posição, relação societária, empregatícia, comercial, profissional, contratual ou de confiança na Garde.

### 3. Risco de Mercado

O risco de mercado é o risco de variação do valor de determinados ativos de uma carteira em função de mudanças nos preços de mercado. A Garde monitora esses riscos através de uma ampla gama de indicadores. Estes são também utilizados para determinar as exposições máximas dos fundos, através da definição de limites, de modo a restringir o risco que a Área de Gestão pode assumir. Os limites obedecem a uma estrutura bem definida, regida por regras claras e objetivas. Apresentamos as métricas e os limites a seguir. Uma secção será também dedicada ao papel da Área de Risco num evento em que os fundos sofram perdas significantes.

#### 3.1 Métricas de Risco de Mercado

O Risco de Mercado é monitorado através de três tipos de métricas:

- *Value at Risk*;
- Indicadores de sensibilidade; e
- Testes de estresse

O *Value at Risk* tem como objetivo oferecer uma estimativa de risco no nível do portfólio, levando-se em consideração a volatilidade momentânea do mercado e os efeitos de diversificação. O limite de *Value at Risk* faz com que os fundos geridos pela Garde permaneçam num patamar de risco compatível com o seu mandato e que as perdas potenciais possam ser absorvidas num horizonte curto. A Garde trabalha com duas medidas de *Value at Risk* de 1 (um) dia com 95% de nível de confiança, gerados por metodologias diferentes:

- um modelo paramétrico/analítico baseado no arcabouço RiskMetrics; e
- um modelo não paramétrico baseado na distribuição observada dos preços (VaR Histórico).

Os indicadores de sensibilidade são utilizados para monitorar fatores de risco específicos. São as chamadas gregas ou derivadas parciais do valor a mercado da carteira em relação aos parâmetros de mercado dos quais esta depende. Os principais indicadores utilizados pela Garde medem os riscos de juros (PV01, SP01), de câmbio (FX Delta) e de volatilidade

(Vega). A análise incorpora também as sensibilidades de segunda ordem (Gamma, Volga, dentre outros) além das sensibilidades cruzadas (Vanna). Os cálculos são efetuados em ferramentas desenvolvidas internamente, baseadas em Excel (XLL em C++).

Testes de estresse permitem evitar que distúrbios inesperados de grande magnitude causem perdas que abalem de maneira irreparável no curto e médio prazo, a rentabilidade de cada fundo. A Garde se utiliza do teste de estresse produzido pelo sistema Lote45, o qual é baseado nos cenários de estresse da BM&F Bovespa.

Além do exposto acima, a Garde também realiza um teste de estresse com dois cenários próprios, um com horizonte de 1 (um) dia e outro com horizonte de 5 (cinco) dias. Ambos são baseados nos piores retornos observados nos últimos dez anos. Os cenários são definidos em Comitê de Risco e formalizados em ata. As principais linhas diretrizes na elaboração dos cenários são:

- Adequação da magnitude das mudanças ao tempo necessário para liquidar a posição.
- Abrangência dos cenários (bullish, bearish, neutro).
- Adequação dos cenários à conjuntura econômica vigente, tanto nacional como global.

Eventualmente, nas reuniões do Comitê de Risco, discute-se a pertinência de cada cenário e a eventual necessidade de criação de outros cenários. O teste de estresse é calculado na mesma plataforma que os indicadores de sensibilidade.

Um limite de 20% do patrimônio líquido de cada fundo foi estabelecido pelo Comitê de Risco para o teste de estresse produzido pelo Lote45. Os testes com cenários próprios são utilizados em caráter meramente informativo.

Esse conjunto de números de risco é informado pela Área de Risco no seu relatório diário, para o qual mantém-se arquivados por 5 anos. A lista de distribuição abrange o Diretor de Investimentos, o CEO, todos os integrantes da Área de Gestão e a Área de Risco da Garde.

### 3.2 Limites

Os limites de risco são definidos no Comitê de Risco da Garde. Existem duas categorias de limites: (i) os mais importantes e de maior rigidez, denominados de “Limites de Comitê”; e (ii) os que servem como guias, mais flexíveis, denominados de “Limites de Gestão”.

Os Limites de Comitê se aplicam a cada um dos fundos, como um todo. Eles são definidos pelo Comitê Executivo da Garde, em conjunto com o Diretor de Risco. São estes os limites de (a) *Value at Risk*; (b) PV01; (c) delta de câmbio; e (d) teste de estresse. Mudanças nesses limites só podem ocorrer por decisão do Comitê de Risco, reunido em sessão ordinária ou extraordinária. É necessário que a maioria do Comitê, dentre o Diretor de Investimentos, CEO e Diretor de Risco, ratifique qualquer mudança envolvendo os referidos limites, proposta pelas Áreas de Gestão ou de Risco. As mudanças serão registradas na ata da respectiva reunião.

Os demais limites têm como principal objetivo a divisão do risco entre os diversos gestores da Garde. Um exemplo deste uso é o delta de câmbio por operador ou grupo de operadores. Um outro papel dos Limites de Gestão consiste em refinar os Limites de Comitê. Os limites de PV01 por vértices, por exemplo, cumprem esse papel. Dada a natureza da sua função, o Limite de Gestão requer maior flexibilidade, de forma que alterações ou realocações destes limites podem ser feitas pelo Diretor de Investimentos da Garde, após notificação ao Diretor de Risco. Essas mudanças, ainda, deverão ser recapituladas na próxima reunião do Comitê de Risco e registradas em ata.

Um arquivo de uso exclusivo do Diretor de Investimentos, CEO e o Diretor de Risco contém o quadro atual de limites. Este arquivo é também o local onde é mantido o histórico oficial de desenquadramento dos fundos aos limites propostos. Nele registra-se o montante da exposição que excedeu seu limite, assim como a justificativa do gestor principalmente responsável por este excesso.

Caso um limite seja excedido, a Área de Risco deverá comunicar o evento, através de e-mail específico, ao Diretor de Investimentos e CEO da Garde. A partir deste momento, a hierarquia do limite, seja de comitê ou de gestão, determina o procedimento a ser adotado.

No caso de um Limite de Comitê, o Diretor de Investimentos deverá pedir uma justificativa formal ao gestor ou grupo de gestores cujos riscos contribuem de forma significativa para o

excesso. Se não houver motivo estratégico para o desenquadramento a posição deve ser enquadrada no mesmo dia. Caso contrário, quando o risco maior se justifica de um ponto de vista estratégico no julgamento do Diretor de Investimentos, e a posição não excede o limite em mais de 20%, o gestor pode mantê-la por um prazo máximo de 10 (dez) dias. Entende-se que este tempo é suficiente para que o gestor prepare um pedido formal de alteração de Limite de Comitê, conforme o caso, o qual deverá ser analisado em reunião do Comitê de Risco. O Comitê, de acordo com os poderes descritos acima, poderá alterar o referido limite de forma provisória, por um prazo pré-determinado, alterar o limite definitivamente, ou, ainda, optar pela redução dos riscos para dentro do limite vigente.

No caso do limite de VaR, porém, um curso de ação especial é previsto em situações onde o VaR do fundo exceder seu limite de forma passiva, devido a um aumento das volatilidades do mercado (em contraponto a um aumento deliberado das exposições em cada ativo). Isto acontece, por exemplo, durante períodos de estresse do mercado. Um bom indicador destes eventos é a comparação da variação do VaR paramétrico com a variação do VaR histórico: o VaR paramétrico é bastante sensível a um aumento das volatilidades dos parâmetros do mercado (devido à metodologia EWMA), ao contrário do VaR histórico. Em situações como esta, os fundos terão 15 (quinze) dias corridos para regularizar o excesso no limite do VaR, dando aos gestores, dessa maneira, possibilidades mais amplas de saídas estratégicas de suas posições, buscando-se evitar perdas significativas no valor investido.

### 3.3 Perdas Significantes

A Garde não trabalha com o conceito de *Stop-Loss* para permitir uma certa flexibilidade diante de eventos extremos que diferem substancialmente entre si e requerem, portanto, estratégias específicas. Em caso de perda acima do normal, definida de forma subjetiva pelo Comitê de Risco como o valor obtido ao se escalar o limite de *Value at Risk* de 1 (um) dia para 3 (três) dias, mantendo-se o mesmo nível de confiança de 95% (uso simples da regra da raiz do tempo), o CEO/Diretor de Investimentos deverá convocar o Comitê de Risco. Nesta reunião, o cenário que causou a perda anômala será debatido e ambos Diretor de Investimentos e CEO decidirão, em conjunto com os demais membros do Comitê, a melhor estratégia a seguir. A decisão deverá ser formalizada em ata e conservada pelo prazo estipulado pelos órgãos reguladores.

#### 4. Risco de Crédito e Contraparte

O risco de crédito consiste no risco de inadimplência, tanto em investimentos em títulos públicos e privados, como em derivativos (risco de contraparte). O processo de gestão de risco de crédito na Garde sempre tem início com uma demanda específica da Área de Gestão e a sua análise faz parte de um processo contínuo da Área de Risco, conforme descrito abaixo.

##### 4.1. Avaliação e monitoramento do risco de crédito

A aprovação de contrapartes ou emissores por parte da Área de Risco da Garde se dá a partir de análises de *rating*, de demonstrações financeiras e contábeis e de um estudo dos setores de atuação das empresas sob avaliação. A característica dos ativos a serem negociados é também parte do processo de aprovação. O limite máximo estabelecido para cada instituição não poderá ultrapassar 10% (dez por cento) do patrimônio líquido de cada fundo.

O monitoramento do risco de crédito é também da responsabilidade da Área de Risco da Garde que desempenha as seguintes funções:

- Analisar periodicamente o desempenho econômico-financeiro do emissor bem como a evolução dos preços dos ativos sensíveis à deterioração da percepção de solvência do emissor.
- Apresentar ao Comitê cenários de estresse de risco de crédito, assim como incorporar os efeitos dos cenários de estresse de risco de mercado no risco de contraparte.
- Acompanhar a concentração da carteira de crédito (*low yield/high yield*, viés setorial, dentre outros exemplos).
- Apresentar e discutir em Comitê de Risco planos de contingência para riscos considerados sensíveis, com a devida formalização em ata das decisões tomadas pelo Comitê.



## 4.2. Regras vigentes

Os fundos atualmente geridos pela Garde não possuem como objetivo ganhos relacionados às oscilações no risco de crédito. A gestão do risco de crédito é de natureza passiva. Os riscos admissíveis são:

- O risco de *clearings*;
- O risco de contraparte com instituições financeiras, com as quais devem-se executar operações de balcão ou operações compromissadas; e
- O risco soberano brasileiro.

A Garde possui um tratamento especial para o risco de crédito soberano brasileiro em moeda nacional e o risco de contraparte da *Clearing* BM&F Bovespa.

O mercado brasileiro de títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional em moeda local é considerado livre de risco pelos motivos abaixo:

1. Desde a implementação do sistema financeiro nacional moderno (criação do Banco Central pela Lei 4.595/64, OTN - Ordem do Tesouro Nacional, etc.), o Tesouro Nacional nunca faltou com seus compromissos em moeda local.
2. A estrutura do mercado brasileiro é tal que os grandes bancos do país, únicas alternativas para o caixa dos fundos geridos pela Garde, possuem estoques muito grandes de títulos do Tesouro Nacional. Em caso de inadimplência do Tesouro o efeito cascata seria tal que o sistema bancário como um todo entraria em colapso. Portanto, CDB e operações compromissadas com os principais bancos brasileiros possuem também risco do Tesouro.

Na necessidade de possuir-se um *benchmark* para medir o risco de forma relativa, elegeu-se o risco soberano como base.

A Garde entende que o risco de contraparte da *Clearing* BM&F Bovespa é limitado aos ajustes a favor dos fundos. Entende-se que as garantias depositadas na *Clearing* de Derivativos para fins de margem são custodiadas em conta segregada e o uso dessas garantias para pagamento de débitos não relacionados às atividades da Garde seria, portanto, fraudulento. A estratégia de investimentos da Garde passa obrigatoriamente por

um uso intensivo de instrumentos negociados na BM&F Bovespa. A maior parte desses instrumentos possui ajuste diário e, portanto, o risco de contraparte para a Garde é de ordem de grandeza do VaR da posição investida em derivativos da BM&F Bovespa. Essa combinação de uso incontornável e de baixo risco de crédito faz com que seja fixado um limite bastante acomodatório para o risco de *Clearing* BM&F Bovespa.

No caso dos bancos, o montante devido pelo banco no último exercício de marcação a mercado é considerado como “em risco”. A exposição a risco de contraparte é informada no relatório diário de risco. O risco de contraparte em operações compromissadas é estimado através de um “*forfait method*”, atualmente fixado em 5% (cinco por cento) do valor da operação. Esse valor é calibrado periodicamente, de acordo com o histórico de flutuação de preços dos títulos mais longos negociados no mercado e do *hair-cut* praticado.

Como no caso do risco de liquidez, existe também uma intersecção entre risco de crédito e risco de mercado. A Garde, logo, trata o risco de perda na valoração da carteira, oriunda de mudança de percepção de crédito do emissor por parte do mercado como risco de mercado. Um exemplo dessa interação é o limite de “*spread* de tesouro”, através do qual a Garde tenta se proteger de descolamentos significantes entre os rendimentos dos títulos do Tesouro Nacional e da curva de juros básica (CDI ou SELIC, conforme o caso).

## 5. Aprovação de Novos Produtos

Um novo produto consiste num ativo que ainda não foi negociado pela Garde ou numa plataforma de negócios que ainda não foi testada. Exemplos são os contratos de futuros lançados pela BM&F Bovespa, os derivativos de balcão com subjacentes que não possuem limites ou cujos fatores de risco requerem mudanças nos sistemas da empresa ou novos fundos de investimento (*onshore* ou *offshore*).

Cada vez que a Área de Gestão identifica a necessidade de negociar um produto novo, o Diretor de Investimentos consulta o Diretor de Risco. Em conjunto, eles determinam se o novo produto requer mudanças significantes no arcabouço operacional e institucional da Garde ou se este pode ser incorporado com pequenas adaptações. Adicionalmente, um *check-list* elaborado pelo Comitê de Risco auxilia esse processo de avaliação preliminar.

Se o novo produto pode ser facilmente incorporado nas rotinas da Garde, a aprovação conjunta do Diretor de Investimentos e do Diretor de Risco é o suficiente para que a Área de Gestão possa começar a negociá-lo em mercado. A formalização desta aprovação se dará por e-mail.

Por outr lado, se o novo produto requer mudanças mais profundas, redige-se a quatro mãos (Área de Gestão e Área de Risco) um documento que apresenta o produto sob o ângulo dos riscos de mercado, crédito, liquidez, legal, imagem e outros fatores idiossincráticos. O documento é apresentado ao Comitê de Risco que, na sua reunião mensal, delibera sobre o pedido. A formalização da decisão do Comitê dá-se através da ata da reunião de Comitê. Em caso de necessidade de um trâmite mais rápido, o Diretor de Investimentos poderá convocar uma reunião extraordinária do Comitê de Risco.

## 6. Risco Regulatório

As alterações nas normas ou leis aplicáveis aos fundos geridos pela Garde ou aos instrumentos nos quais os fundos investem podem causar um efeito adverso relevante no preço dos ativos e/ou na performance das posições financeiras.

É de responsabilidade da Área de Risco da Garde o acompanhamento das publicações e atualizações das normas ou leis aplicáveis aos fundos de investimento e aos instrumentos nos quais os fundos investem. Isso inclui a consequente divulgação das alterações e atualizações mais relevantes, no âmbito da Garde, realizada de forma eletrônica, através do endereço de e-mail dedicado.

A Área de Risco deve, também, monitorar as obrigações do administrador dos fundos, tal como definidas na Instrução nº 555/14 da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), no Código de Regulação e Melhores Práticas de Fundos de Investimento da ANBIMA - Associação Brasileira dos Mercados Financeiro e de Capitais (“Código ANBIMA”), nos regulamentos dos fundos, nos formulários de informações complementares e, ainda, no Contrato de Gestão, celebrado entre as partes.

Nesse sentido, a Área de Risco deve ter atenção especial para que o administrador:

- Represente e preste as informações obrigatórias relacionadas aos fundos geridos pela Garde perante as autoridades competentes e entidades autorreguladoras, de forma que a veracidade destas informações deve ser periodicamente verificada.
- Realize todos os procedimentos referentes às alterações nos regulamentos dos fundos, decorrentes de assembleias gerais de cotistas e/ou por determinação da CVM;
- Realize todos os procedimentos de escrituração de cotas, controladoria e administração do passivo dos fundos.

## **7. Risco Operacional**

Ocorre pela falta de consistência e adequação dos sistemas de informação, processamento e operações, de falhas nos controles internos ou de equívocos na execução de ordens. São riscos advindos da ocorrência de fragilidades nos processos, que podem ser gerados por falta de regulamentação interna e/ou documentação sobre políticas e procedimentos, que permita eventuais erros no exercício das atividades, podendo resultar em perdas inesperadas.

O risco operacional é tratado através de procedimentos frequentes de validação dos diferentes sistemas existentes em funcionamento na Garde, tais como: programas computacionais, sistema de telefonia, internet, entre outros.

A Garde conta com plano de contingência que prevê ações que durem até o retorno à situação normal de funcionamento dentro do contexto das atividades por ela desempenhadas. O Plano de Contingência e Continuidade de Negócios da Garde está descrito em manual próprio, disponível para consulta no endereço eletrônico: [www.garde.com.br](http://www.garde.com.br).

## **8. Testes de Aderência**

No mínimo anualmente, devem ser realizados testes de aderência/eficácia das métricas e procedimentos previstos neste Manual.

Os resultados dos testes realizados deverão ser objeto do relatório anual de *compliance* de responsabilidade do Diretor de *Compliance*, que deve ser apresentado até o último dia de janeiro de cada ano aos órgãos administrativos da Garde.

O referido relatório anual de *compliance* deve prever, ainda, considerações a respeito das decisões e medidas tomadas ao longo do ano civil anterior relacionadas a este Manual, bem como eventuais sugestões para fins de revisão deste Manual e dos procedimentos adotados.

Este Manual deve ser revisto, no mínimo, anualmente, levando-se em consideração (i) eventuais mudanças regulatórias e autorregulatórias; (ii) conversas com outros participantes do mercado; (iii) eventuais deficiências encontradas, dentre outras.

## ANEXO I

### A.1. Composição da Área de Risco da Garde

#### **Felipe Bastos**

Graduado em Economia pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, possui Mestrado em Economia pelo Ibmec São Paulo (Insper). Iniciou sua carreira em 1997 no Banco JP Morgan, inicialmente como estagiário, em seguida como trainee e finalmente como analista na área de Custódia. Migrou para a GP Investimentos em 2002, onde integrou a equipe de controle dos fundos de investimentos. No período de 2003-2007, trabalhou no Santander Asset Management na área de Risco. Juntou-se ao BNP Paribas Asset Management em Novembro de 2007 como responsável pelo controle dos fundos de investimentos de renda fixa, multimercado e ações onde permaneceu até Outubro de 2013.

#### **Henrique Poli**

Formado em Engenharia pela École Polytechnique de Paris e Bacharelado em Física pela Universidade de São Paulo, com Mestrado em Astrofísica pelo Observatório de Paris-Meudon. Em 2009, passou a fazer parte do grupo BNP Paribas, na área de controladoria da empresa Arval, passando depois a coordenador do Middle Office Capital Markets no banco BNP Paribas. Foi professor de Física e Matemática, entre 2009 e 2015, no curso de Engenharia Elétrica da Faculdade de Ciências da FITO (Osasco – SP).

### A.2 Composição do Comitê de Risco

Os membros do Comitê de Risco da Garde são:

- Diretor de Risco
- Diretor de *Compliance*
- Comitê Executivo