

POLÍTICA DE GESTÃO DE RISCOS

**Encore Gestão de Recursos Ltda.**

Dez/2021 – Versão 3.0

## ÍNDICE

INTRODUÇÃO .....	3
CONCEITO DE RISCO.....	3
METODOLOGIA DE GERENCIAMENTO DE RISCO .....	3
RISCO DE MERCADO .....	5
RISCO DE CRÉDITO/CONTRAPARTE .....	5
RISCO DE LIQUIDEZ.....	6
RISCO DE CONCENTRAÇÃO.....	6
RISCO OPERACIONAL .....	7
ADEQUAÇÃO PRÉVIA À TRANSAÇÃO ( <i>PRÉ-TRADING</i> ).....	7
MÉTRICAS DE CONTROLE DE RISCO .....	8
LIMITES DE RISCO .....	9
DIRETOR RESPONSÁVEL PELA GESTÃO DE RISCOS .....	10
COMITÊ DE GESTÃO DE RISCOS .....	10
TESTES DE ADERÊNCIA.....	11
DISPOSIÇÕES GERAIS .....	11
VIGÊNCIA E ATUALIZAÇÃO .....	11

## **INTRODUÇÃO**

A presente Política de Gestão de Riscos tem por objetivo descrever a estrutura e metodologia utilizadas pela Encore Gestão de Recursos Ltda. (“Encore”) na gestão de riscos dos fundos de investimento sob a sua gestão, conforme preceitua a Instrução CVM nº 558/15 e tendo por norte as melhores práticas adotadas pelo mercado.

O objetivo do gerenciamento de risco é obter controle e conhecimento sobre os riscos inerentes à atividade de gestão, visando a adequação das estratégias aos objetivos dos fundos de investimento e buscando mitigar ou reduzir potenciais resultados negativos.

Ademais, serão abordados os princípios gerais, os critérios e os procedimentos utilizados pela Encore na condução do monitoramento, mensuração, gestão e controle dos riscos associados ao portfólio sob sua responsabilidade.

Na Encore, a área de Gestão de Risco tem como algumas das principais atribuições:

- Participar ativamente de todas as etapas do processo de tomada de decisão e acompanhamento do fundo;
- Controle de Risco diário da carteira dos fundos através do monitoramento dos ativos e Teste de Estresse;
- Acompanhamento da evolução do Risco dos ativos ao longo do tempo;
- Realizar *Backtests* periódicos das métricas de risco calculadas;
- Acompanhamento das “Propostas de Liberação de Investimento” aprovadas no Comitê de Gestão;
- Verificação da marcação dos ativos em cada Veículo e solicitação de remarcações em caso de alguma divergência de preços com os Administradores dos Veículos;
- Minimizar a ocorrência de Risco Operacional;
- Reportar *yellow flags* antes da ocorrência de extrapolação de limites;
- Verificação do cumprimento de todos os procedimentos descritos neste Manual.

## **CONCEITO DE RISCO**

Existem diversos tipos de Risco inerentes as operações e processos da gestora. Por definição Risco é a combinação entre a possibilidade de um evento ocorrer e as consequências (perdas) que podem resultar da sua ocorrência. O risco está sempre associado à incerteza em relação ao futuro, ou seja, a impossibilidade de avaliar ou prever a ocorrência de *outliers* com precisão. A Encore tem como objetivo mitigar todos estes Riscos com uma gestão ativa e equipe dedicada.

## **METODOLOGIA DE GERENCIAMENTO DE RISCO**

A Gestão de Risco é um dos pilares da Encore. A área de Risco possui autonomia para todas tomadas de decisão, sendo responsável pelo monitoramento e mensuração de todos os riscos inerentes a cada uma das carteiras. O Risco está presente em todas camadas da tomada de decisão e em todas partes do processo de investimento, garantindo a Governança da empresa em todos mandatos.

Para os fundos que seguem as estratégias Long-Only e Long-Biased, não utilizamos limites de Risco de Mercado baseados em métodos quantitativos tradicionais de mensuração de Risco, como VaR e Stress Test. No entanto, geramos um relatório com as análises destas métricas e com simulações de stress que são apresentadas e discutidas em Comitê. Entendemos que estas análises são de extrema importância no auxílio da decisão de investimento da carteira.

Para as estratégias Multimercado, a Encore entende fazer sentido o emprego de Value-at-Risk e Stress Test para acompanhar a dinâmica destes produtos, de modo que sejam empregados como *soft limits* para estes produtos.

Ademais, a Encore não entende oportuno o estabelecimento prévio de *Stop Loss*, de forma que decisões por abandonar determinada estratégia por fatores de risco são levadas ao Comitê de Investimentos, permanecendo a decisão final sob responsabilidade ou não do Diretor de Risco e *Compliance* da Encore.

A escolha do Risco de Mercado como métrica de acompanhamento e do Risco de Liquidez como principal limite da estratégia é fundamentado no nosso modelo de gestão baseado na seleção de uma carteira de ativos de renda variável com objetivo de superar o Ibovespa no longo prazo, feito de forma diligente seguindo as decisões do nosso comitê de investimentos.

Acreditamos assim que o maior limitador do fundo é a capacidade de zerar todos os ativos em um cenário de estresse das curvas de ativo e passivo, contemplados no Manual de Gerenciamento de Risco de Liquidez.

O controle e monitoramento de limites de estratégias são realizados pelo Comitê de Investimentos, registrados através de atas de reunião, além de serem revalidados pelo Comitê de Risco e *Compliance*, que apresenta periodicidade mensal, também registrados através de atas de reunião.

Além disso, cabe conferir que, diariamente, o Diretor de Riscos e *Compliance* envia relatório às áreas de *Compliance* e Gestão, contendo as principais disposições acerca dos riscos, dos valores de *VaR* e *Stress Testing* por fundo, e dos dias necessários para zerar todas as posições do fundo em diversos cenários.

Análises de Fatores de Estilo e outras métricas relacionadas ao Risco da Carteira são também avaliadas *pre-trading*.

A liquidez dos ativos é utilizada como input no comitê de gestão, para determinar dado o nível de convicção em determinado ativo se o mesmo possui volume médio negociado capaz de comportar uma posição no fundo.

Para o monitoramento online das métricas de Risco de Mercado e Operacional mencionadas neste manual é utilizado um dashboard desenvolvido internamente.

Para o monitoramento de compliance pré trade, validação das cotas e boletagem é utilizado o sistema Alphatools da INOA. Adicionalmente, para o monitoramento de métricas de VaR, Stress Test, *soft limits* para *stop-loss* e *take profit*, a Encore emprega códigos proprietários escritos em python e que fazem uso de bases públicas de preços.

## **RISCO DE MERCADO**

No universo de ativos de Renda Variável entendemos que o Risco de Mercado vá além do Risco de preço representado pelo VaR, ou simplesmente volatilidade. Devido a nosso modelo de análise e tomada de decisão, consideramos o Risco de Mercado como um *drawdown* ou perda permanente de um percentual da posição. Para nós, o gerenciamento deste tipo de Risco está diretamente ligado ao processo de Análise das empresas, ao debate e geração de idéias e principalmente ao acompanhamento da empresa após o investimento. Consideramos também uma componente Macro, ou de mercado, considerando a análise de dados econômicos e principalmente setoriais da empresa. Para mitigação desta componente e trabalho do analista de estar próximo ao business entendendo o mercado, barreiras competitivas, concorrência, dentre outros fatores é fundamental para o entendimento do negócio. Nosso objetivo então é entender se com base nesta análise conseguimos extrair uma boa relação risco-retorno do investimento.

Por isso, utilizamos métricas como VaR e Stress como guias para nos ajudar principalmente a comparar empresas do mesmo setor ou adição de unidades de Risco na carteira, porém não entendemos ser esta a melhor forma de limite do fundo.

A formalização dos controles de risco de mercado é feita por meio de análises da área de riscos através dos relatórios recebidos, com a divisão dos riscos por fundos de investimento e mesas.

## **RISCO DE CRÉDITO/CONTRAPARTE**

O risco de crédito/contraparte consiste na incapacidade dos emissores de títulos públicos e/ou privados de dívida em honrar os compromissos de pagamento de juros e principal de seus passivos.

O risco de crédito/contraparte também advém da possibilidade de problemas na liquidação das operações realizadas por meio de corretoras e distribuidores de valores mobiliários, bem como nas alterações das condições financeiras dos emissores e/ou contrapartes, ou de sua percepção pelo mercado, que podem comprometer a capacidade de pagamento, trazendo assim impacto em termos de preço e liquidez, entre outros fatores.

Apesar de não fazer parte da estratégia de investimento dos fundos de investimento geridos pela Encore, os ativos de crédito, quando adquiridos, passam por análises e/ou avaliações, ponderadas pelos objetivos de retornos específicos de cada ativo e estratégia de alocação, de forma que as decisões de investimento serão baseadas sempre na melhor relação de rentabilidade e Risco de Crédito.

## **RISCO DE LIQUIDEZ**

O risco de liquidez consiste na possibilidade de os fundos de investimento não possuírem recursos financeiros suficientes em uma data para honrar seus compromissos, ou os ativos financeiros dos fundos de investimento sofrerem diminuição de possibilidade de negociação por condições de mercado.

A Encore prioriza a negociação de ativos líquidos, que podem ser zerados para geração de caixa a qualquer momento, a fim de honrar obrigações não previstas no fluxo de caixa. Para obrigações previstas devido a resgates programados, os fundos geridos pela Encore possuem uma cotização definida, de no mínimo D+30.

Os fundos de investimento da Encore têm a liquidez controlada através de projeção do fluxo de caixa, na qual são contabilizadas as obrigações previstas por fundo de investimento, além de considerações de stress como o resgate antecipado de uma quantia significativa do patrimônio líquido dos fundos de investimento. São previstos, para cada tipo de ativo, o dia de impacto da liquidação dos mesmos nos caixas dos fundos de investimento. Desta forma é possível analisar a liquidez que os fundos estão incorrendo.

A área de risco produz relatórios e avalia o enquadramento da liquidez dos fundos de investimento. Caso os fundos de investimento não estejam em conformidade, terão suas posições ajustadas a fim de se enquadrarem. São considerados aqui diversos cenários para garantir que o fundo consiga arcar com suas obrigações em qualquer situação de Liquidez.

O detalhamento do controle e outros critérios e informações acerca do controle do Risco de Liquidez podem ser encontrados no Manual de Gerenciamento de Risco de Liquidez da Encore.

## **RISCO DE CONCENTRAÇÃO**

A carteira dos fundos de investimento sob gestão da Encore pode estar concentrada em títulos e valores mobiliários de emissão de um mesmo emissor, o que torna, por consequência, os riscos dos investimentos diretamente relacionados ao desempenho de tais emissores, bem como ao setor econômico de atuação de cada um deles. Assim, alterações da condição financeira de uma companhia ou de um grupo de companhias, alterações na expectativa de desempenho/resultados das companhias e da capacidade competitiva do setor investido podem, isolada ou cumulativamente, afetar adversamente o preço e/ou rendimento dos ativos financeiros da carteira dos fundos. Nestes casos, o administrador do fundo poderá ser obrigado a liquidar os ativos financeiros dos fundos a preços depreciados podendo, com isso, influenciar negativamente o valor da cota dos fundos. O risco de concentração estará descrito de forma específica na seção dos fatores de riscos do regulamento do fundo em questão.

O risco de concentração surge da possibilidade de diferentes ativos se comportarem de maneira muito similar, apresentando forte correlação.

Para tanto, a Encore deverá seguir à risca os limites de concentração estabelecidos em cada um dos regulamentos dos fundos cujas carteiras são por ela geridas. Caso, ainda assim, sejam superados os limites gerenciais de concentração, será convocado Comitê de Risco e *Compliance* da Encore para discutir a questão, a qual reunião será precedida por envio de relatório pela área de investimentos embasando as razões para a concentração.

## **RISCO OPERACIONAL**

O risco operacional se dá por perdas derivadas de processo inadequados ou com falhas internas, provocados por erros de sistema ou humano. Nessa esteira, de forma a evitar os erros por parte de sistemas, as atividades de controle operacional desenvolvidas pela Encore consistirão em:

- (i) processos automatizados para integração com carrying broker, administrador e backoffice;
- (ii) utilização de um sistema de OMS para a mesa;
- (iii) checagem pré-trade das operações;
- (iv) boletagem das operações via sistema integrado e conciliação online;
- (v) cálculo paralelo de cotas dos fundos de investimento sob gestão;
- (vi) acompanhamento da valorização dos ativos e passivos que compõem as carteiras dos fundos de investimento;
- (vii) efetivação das liquidações financeiras das operações e controle;
- (viii) treinamento dos Colaboradores, de forma a evitar falhas e riscos envolvidos advindos do não conhecimento das regras internas e da legislação; e
- (ix) outras atividades e controles que podem ser adotados especificamente para controlar e mensurar o Risco Operacional.

Todos os controles, regras, processos e manuais operacionais ainda são testados através dos exames de aderência, consubstanciados no Relatório de Controles Internos emitido anualmente, conforme Instrução CVM nº 558/15, que explicita se todas as atividades estão em conformidade, e caso não estejam, demonstra todo o plano de atividade a ser realizado pela Encore para solucionar a incongruência.

Ademais, a área de Gestão de Risco envia mensalmente um report para os membros do comitê de Risco com os dias considerados críticos, ou seja, dias que um erro operacional resultou em uma perda financeira, atraso de liberação de cota, desenquadramento de fundo, alocação errada de operação, ou outro motivo considerado grave, com um plano de ação para correção da falha operacional.

## **ADEQUAÇÃO PRÉVIA À TRANSAÇÃO (PRÉ-TRADING)**

A Encore conta com um sistema de controle para administração de suas carteiras. Todo ativo, antes de ser operado, será analisado com apoio do sistema.

Uma vez criado um limite, os sistemas acima mencionados passam a monitorar constantemente a respectiva carteira e ativo, interagindo automaticamente com o

usuário em caso de violações. Diversos limites podem ser atribuídos a uma mesma modalidade de ativos.

Utilizando sistemas aptos, a Área de Gestão da Encore cria regras e limites sobre classificações customizadas, momento o qual permite a Encore alterar parâmetros específicos de seus ativos, dado que cada modalidade de ativo pode apresentar configurações diferentes.

O Controle dos Limites a serem definidos nos sistemas é de responsabilidade primária do Diretor de Gestão da Encore e a sua fiscalização caberá ao Diretor de Risco e *Compliance*.

Ainda assim, a Encore também possui limites internos definidos periodicamente pela Área de Gestão, que define o limite máximo de exposição de cada ativo, incluindo-o em uma tabela de limites internos, a qual é informada para Área de *Compliance* da Encore para acompanhamento e fiscalização.

Os limites de exposições internos são mais restritivos que os limites impostos pelos órgãos reguladores e autorreguladores. Estes são monitorados pela Área de *Compliance* e enviados diariamente para a Área de Gestão, dessa forma, os gestores tem plena ciência dos limites diários para que possam atuar.

## **MÉTRICAS DE CONTROLE DE RISCO**

### **Value-at-Risk**

O Value-at-Risk (VaR) fornece uma medida da pior perda esperada em ativo ou carteira para um determinado período de tempo e intervalo de confiança previamente especificados. Para efeito de melhor entendimento, suponha VaR de R\$1 milhão com intervalo de confiança de 95% e janela de 1 dia. Isso significa uma probabilidade de 5% de sofrer uma perda acima de R\$1 milhão em um dia.

A Encore leva em consideração o Var Histórico, donde não são feitas suposições a priori a respeito da função distribuição de retornos do ativo, tampouco de modelos de estimação de parâmetros. O método consiste em simular a performance histórica da carteira presente, a partir do qual é traçado o VaR. É de simples implantação e necessita apenas dos pesos dos ativos na carteira e da série real de retornos dos ativos para o período que se deseja apurar.

A Encore acredita que a utilização histórica é superior para mensuração do risco, desde que o período analisado seja apropriado. Observando as boas práticas empregadas pelos participantes de mercado, o Comitê de Risco e Compliance julga adequada a utilização de um período que se inicia em 2008. Para tal, empregamos janelas de 1 e 5 dias de observação, com intervalo de confiança de 95%.

### **Stress Testing**

O Stress Testing fornece a perda potencial em cenários extremos. Devido às conhecidas



limitações do VaR em períodos de quebra dos padrões históricos, a Encore emprega o modelo de Stress Testing como ferramenta complementar para a avaliação do risco de mercado. Dessa forma, o VaR reflete o risco do mercado em condições “normais” ao passo que o Stress Testing mede o risco em situação de crise e choques de preço.

As perdas potenciais podem advir tanto das oscilações dos preços como do aumento dos spreads em momentos de necessidade de liquidez. Assim, o Stress Testing é composto por dois valores:

- **Variation stress:** reflete a perda potencial por variação de preços e, através de simulação histórica, fornece qual seria a pior perda que a carteira atual sofreria sob o impacto da maior variação negativa de preços em um mesmo dia. A janela de dias de oscilação é fixa em 1 dia e o período analisado é desde 2008, que o Comitê de Risco e Compliance da Encore julga adequado por conter ao menos um período de estresse. Se para um determinado ativo não houver data suficiente para os cálculos, simulamos o movimento do ativo através do beta histórico de 6 meses. Para isso, são empregados modelos econométricas do tipo ARMA-GARCH(1,1) e que levem em consideração as relações de covariância cruzada entre os ativos.
- **Liquidity stress:** mais conhecido como prêmio de liquidez, é o prêmio de risco adicional ao Variation Stress para posições consideradas com pouca liquidez. Ofertar ao mercado um volume maior do que a demanda por um ativo faz com que seu preço ande no sentido contrário de sua posição, gerando perdas adicionais. Por isso, é relevante considerar o tamanho da posição e o volume diário negociado. É avaliado ao contabilizar o efeito da posição em diferentes cenários de liquidez de mercado.

Finalmente, o valor do Stress Testing será a soma do Variation Stress e do Liquidity Stress multiplicado por uma margem de segurança de 50%, definida a priori para contabilizar erros de modelagem.

$$\text{Stress Testing} = (\text{Variation Stress} + \text{Liquidity Stress}) * 1$$

## **LIMITES DE RISCO**

O conceito, definição e manutenção da estrutura de limites de risco são de responsabilidade do Comitê de Risco e Compliance. Para as métricas e suas respectivas metodologias descritas no item anterior, foram definidos limites como forma de controle de risco.

A área de risco da Encore atribui um peso importante para tais métricas, uma vez que elas fornecem a pior perda histórica a que o fundo teria que fazer frente, portanto, é importante que haja capacidade financeira para cobrir ao menos uma perda de igual tamanho.

- **Stress testing:** para as estratégias Multimercado, utilizaremos como Hard limit o valor de 30% (perda máxima em 1 dia) conforme definido pelos nossos

backtests e margem de segurança para erros de modelo e para *Soft limit*, o valor de 25%. Para as estratégias Long-Only e Long Biased a Encore entende não se aplicar.

Caso haja o atingimento do *Soft Limit*, a área de risco irá monitorar a evolução dos ativos de modo a, eventualmente, reduzir a volatilidade do fundo. No caso de atingimento direto do *Hard Limit*, a área de risco convocará o gestor do fundo e reduzirá imediatamente a volatilidade do fundo através da venda de ativos mais líquidos.

- **VaR Histórico:** Para as estratégias Multimercados, o limite é de 10% ao dia. Para as estratégias Long-Only e Long-Biased a Encore entende não se aplicar.

### **DIRETOR RESPONSÁVEL PELA GESTÃO DE RISCOS**

É de responsabilidade do Diretor de Risco e *Compliance* verificar o cumprimento da presente política, bem como do Manual de Gerenciamento de Liquidez e também de disponibilizar o relatório gerado pela área de risco para as demais áreas, conforme preceituado acima.

Além disso, convém salientar que o Diretor de Risco e *Compliance* tem o poder de ordenar à mesa a readequação ou realizar o reenquadramento da carteira de investimentos dos fundos, sem prejuízo de consultar o responsável pela área de gestão no que tange a compreender melhor qualquer estratégia específica de investimentos adotada.

A área de gestão de riscos é composta pelo Diretor de Risco e *Compliance* e um analista.

### **COMITÊ DE GESTÃO DE RISCOS**

Adicionalmente às atribuições de controle gerencial do risco pelo Diretor de Risco e *Compliance*, a Encore dispõe de Comitê de Risco e *Compliance*, que tem por objetivo:

- Mensuração dos riscos específicos inerentes às operações pretendidas e riscos estruturais do mercado, reavaliando-os constantemente;
- Avaliação constante dos riscos das carteiras, a fim de identificar eventual necessidade de reposicionamento;
- Avaliação constante de processos internos de tomada de decisão e métricas utilizadas como parâmetro para avaliação dos riscos das operações, ativos e carteiras

O referido comitê possui frequência mínima trimestral e é composto pelo Diretor de Risco e *Compliance*, pelo Diretor de Gestão e pelos demais membros da Área de *Risco* e *Compliance*.

Ainda, cabe ressaltar que o Comitê de Risco e *Compliance* é soberano em relação à matérias relativas à gestão de Risco e *Compliance*.

### **TESTES DE ADERÊNCIA**

Todos as metodologias, controles, regras, processos e manuais operacionais ainda são testados através dos exames de aderência, consubstanciados no Relatório de Controles Internos emitido anualmente, conforme Instrução CVM nº 558/15, que explicita se todas as atividades estão em conformidade, e caso não estejam, demonstra todo o plano de atividade a ser realizado pela Encore para solucionar a incongruência.

### **DISPOSIÇÕES GERAIS**

Em cumprimento ao art. 14, IV, da Instrução CVM nº 558/15, a presente política está disponível no endereço eletrônico disponibilizado pela Encore para tal fim.

### **VIGÊNCIA E ATUALIZAÇÃO**

Esta Política será revisada anualmente, e sua alteração acontecerá caso seja constatada necessidade de atualização do seu conteúdo. Poderá, ainda, ser alterada a qualquer tempo em razão de circunstâncias que demandem tal providência.

<b>CONTROLE DE VERSÕES</b>	<b>DATA</b>	<b>MODIFICADO POR</b>	<b>DESCRIÇÃO DA MUDANÇA</b>
2	Jan/2021	Leonardo Costa	Update v1
3	Dez/2021	Davi Sapira	Update v2