

STUDIO

INVESTIMENTOS

MANUAL DE GESTÃO DE RISCO

Julho 2021

ÍNDICE

1. Introdução.....	3
2. Princípios do gerenciamento de Risco	3
3. Conceito de preservação da capacidade de gestão	4
4. Metodologia de identificação de Risco	4
5. Limite de exposição	9
6. Estrutura organizacional	11
7. Rotinas de mensuração e acompanhamento de Risco	12
8. Revisão e atualização.....	12
9. Disposições Gerais.....	12
10. Histórico das atualizações.....	13

1. Introdução

Em consonância com os termos da Instrução CVM n.º 558/15, do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros (“ANBIMA”) e das diretrizes baixadas pelo Conselho de Autorregulação da ANBIMA, a Studio Investimentos vem definir seu Manual de Gestão de Riscos (“Manual”) que serve como base para orientar o fluxo de tomada de decisão da Gestora, na qualidade de representante dos fundos de investimento e/ou fundos de investimento em cotas sob sua gestão (“Fundos”), regulados pela Instrução CVM n.º 555/14, conforme alterada (“Instrução CVM n.º 555”).

O Manual de Gestão de Riscos de tem como objetivo estipular as políticas de Gerenciamento do Risco dos ativos integrantes das carteiras dos fundos condominiais abertos geridos pela Studio Investimentos.

2. Princípios do gerenciamento de Risco

- I. **Formalismo:** este manual formaliza a metodologia e processos adotados pela Studio Investimentos no Gerenciamento do Risco dos fundos geridos;
- II. **Abrangência:** as diretrizes contidas neste manual se aplicam a todos os fundos condominiais geridos, com exceção dos fundos exclusivos e/ou restritos;
- III. **Melhores Práticas:** as diretrizes contidas neste manual seguem as melhores práticas de mercado;
- IV. **Comprometimento:** compete à área de Risco da Studio Investimentos, liderada pelo Diretor de Risco não ligado às atividades de gestão, a garantia do cumprimento das diretrizes contidas neste manual;
- V. **Equidade:** os processos e metodologias contidos neste manual vislumbram assegurar tratamento equitativo aos cotistas dos Fundos;
- VI. **Objetividade:** as fontes de dados utilizadas no processo de gerenciamento de Risco são externas e independentes;

VII. Consistência: este manual foi elaborado pela gestora com base nas Diretrizes de Gerenciamento de Liquidez definidas pela ANBIMA e de acordo com as diretrizes da ICVM 558. O processo e metodologia aqui apresentado são passíveis de verificação pela área de Supervisão da ANBIMA, CVM ou de um terceiro;

VIII. Frequência: grande parte dos processos do Gerenciamento de Risco, no que concerne o ativo dos fundos, é realizada diariamente. Os relatórios de passivos e os testes de stress são realizados semanalmente;

IX. Transparência: este manual será registrado na ANBIMA sempre em sua forma mais atualizada, bem como estará disponível no site da Studio Investimentos.

3. Conceito de preservação da capacidade de gestão

Entendemos ser de extrema importância a manutenção da composição da carteira de um fundo mesmo após um resgate relevante. Para isto, utilizamos premissas conservadoras que dimensionam o tamanho máximo de cada posição de um fundo com base em dados de liquidez histórica de cada ativo.

4. Metodologia de identificação de Risco

A Studio Investimentos faz gestão de fundos de ações, sem alavancagem. O principal Risco existente nos fundos geridos pela Studio Investimentos é a falência das empresas investidas pelo fundo, fazendo com que o patrimônio do fundo, em um caso extremo, tenha valor igual a zero. Como não existe alavancagem nos fundos, não existe a hipótese de patrimônio negativo.

A Gestora acredita que o principal fator de Risco a ser monitorado é a margem de segurança, que consiste em utilização de premissas conservadoras pela equipe de análise no momento de cada investimento e durante o processo contínuo de monitoramento das empresas investidas. Para tanto, a Studio Investimentos conta com uma equipe dedicada de 8 (oito) analistas que realizam o acompanhamento constante das empresas investidas pelo fundo.

O conceito de Margem de Segurança é o principal fator de Risco associado às decisões de investimento. Na Studio Investimentos, o conceito de margem de segurança não se restringe a utilizar premissas conservadoras na valoração das companhias. O foco é buscar descontos significativos para os valores intrínsecos calculados. Porém, alguns fatores de Risco ainda são observados, são eles: iliquidez, retornos negativamente assimétricos (grande probabilidade de ganhar pouco e baixa probabilidade de perder muito), administradores ou controladores desalinhados, alavancagem excessiva e demasiada dependência do cenário macroeconômico ou de questões regulatórias. Mitiga-se tal Risco com a profundidade na análise e busca do maior número possível de informações a respeito do item analisado.

Assim, cada tipo de Risco incorrido requer um tratamento específico:

- **Risco de Mercado**: o Risco de Mercado consiste na volatilidade dos movimentos dos preços dos ativos financeiros. Podem ser de duas formas: Risco absoluto, medido em unidades monetárias, e Risco relativo, medido em comparação a um benchmark. Enquanto a primeira foca na volatilidade dos retornos totais, a outra mensura o Risco em termos dos desvios em relação ao índice usado como parâmetro.

Os Riscos de mercado podem ser classificados em direcionais ou não direcionais. Os Riscos direcionais são funções lineares dos movimentos das variáveis financeiras (preços das ações, taxas de juros, taxas de câmbio e preços das commodities). Tais exposições são medidas por aproximações de primeira ordem, como o beta (ações), a *duration* (taxas de juros) e o delta (opções).

Analogamente, os Riscos não direcionais consistem em exposições não lineares, tais como a convexidade (taxas de juros) e o gama (opções). São aproximações quadráticas (de segunda ordem) que complementam e dão maior robustez à análise anterior.

A forma mais utilizada para medir o Risco de mercado é o VaR. Este método permite comparar e agregar os Riscos de diferentes mercados.

Ademais, a Studio Investimentos possui um Manual Operacional de Risco de Mercado apartado, incluindo atividades e especificidades operacionais.

• **Risco de Crédito:** o Risco de crédito consiste na capacidade dos emissores e/ou contrapartes 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 ainda 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.

A Studio Investimentos entende que o grau de detalhe em que acompanha as empresas investidas permite estar tanto na ponta ativa (acionistas), como na passiva (credores). Possuímos modelos de valuation de aproximadamente 100 empresas, que são atualizados trimestralmente após a divulgação dos resultados e sempre que realiza contatos com as empresas. Priorizamos ativos com elevada liquidez, que possibilitem desinvestimentos caso aconteça alguma alteração significativa na avaliação de Risco. O acompanhamento do investimento acontece de maneira continuada, não somente observando as divulgações trimestrais de resultados, mas também analisando informações setoriais periódicas, novas informações públicas, declarações dos executivos e etc. Também é feito um acompanhamento do volume histórico negociado dos ativos de crédito que objetos de investimento. Este controle permite dimensionar o tamanho da posição, de forma a conseguir realizar o desinvestimento respeitando os parâmetros definidos pelo controle de Risco de liquidez.

Como base da análise do risco de crédito, a gestora usa os critérios de concentração, tipo de exposição, participação do ativo na carteira do fundo e liquidez. Para mitigar riscos de crédito, procuramos somente contrapartes sólidas e com bom histórico no mercado. No caso dos fundos de ações negociadas em bolsa, a Studio Investimentos possui exposição a risco de crédito limitado a aplicações de renda fixa no caixa disponível dos fundos. Para mitigar este risco, tais aplicações são realizadas em títulos públicos federais ou fundos de investimento que aplicam nesses títulos.

No que tange à aquisição de crédito privado, a Studio Investimentos compromete-se a:

I. Adquirir crédito privado somente se possuir acesso garantido às informações que o gestor julgar essenciais para a devida análise de crédito para compra e acompanhamento do ativo;

II. Possuir em sua estrutura, ou contratar terceiros, profissionais capazes de realizar as devidas análises jurídica, de crédito, de compliance e de riscos de operações com crédito privado, que permitam a avaliação do negócio e o acompanhamento do mesmo após sua aquisição;

III. Solicitar acesso aos documentos acessórios e integrantes da operação e, nas operações com garantias, a descrição das condições aplicáveis ao seu acesso e execução;

IV. Controlar o risco de crédito da operação, a qualidade e capacidade de executar as garantias, durante a permanência do ativo na carteira do fundo;

V. Em operações envolvendo empresas controladoras, controladas, ligadas e/ou sob controle comum da instituição participante gestora e/ou administradora do fundo, observar os mesmos critérios que utiliza em operações com terceiros, mantendo documentação de forma a comprovar que a operação foi realizada de forma equitativa;

VI. Possuir crédito privado apenas de emissores pessoas jurídicas, que tenham demonstrações financeiras auditadas anualmente por auditor independente autorizado pela CVM e/ou Banco Central.

Excetua-se da observância do disposto no item VI acima o crédito privado que conte com:

I. Cobertura integral de seguro;

II. Carta de fiança emitida por instituição financeira; ou

III. Coobrigação integral por parte de instituição financeira, seguradoras ou empresas que tenham suas demonstrações financeiras auditadas anualmente por auditor independente autorizado pela CVM.

No caso em que a exceção acima for aplicável a Studio Investimentos realizará os procedimentos de análise de risco de crédito descritos neste Manual para a empresa seguradora, fiadora ou avalista da operação.

Os procedimentos para a análise de crédito descritos acima poderão ser aplicados de forma mitigada, conforme autorizado pelo Art. 20 do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros, desde que:

- a) Os ativos sejam emitidos por bancos de primeira linha ou sejam de companhias abertas;
- b) A exposição total do fundo a crédito privado não exceda 15% (quinze por cento) do seu patrimônio; e
- c) A exposição do fundo a cada emissor seja de até 5% (cinco por cento) do seu patrimônio.

Na modalidade de Crédito Privado, a Studio pretende operar somente os seguintes tipos de ativos:

- I. CDB de banco de Primeira Linha;
- II. Debêntures conversíveis em ações de empresas listadas em Bolsa.

Por conta da natureza dos ativos mencionados no item acima, os procedimentos para análise de crédito descritos no presente manual serão aplicados de forma mitigada, conforme autorizado pelo art. 20 do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros

• **Risco de Liquidez:** o Risco de Liquidez é o que determina a possibilidade do Fundo não ser capaz de honrar eficientemente suas obrigações. Tanto as obrigações esperadas, quanto as 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 os Fundos não conseguirem 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. As políticas e controles apresentados neste manual vislumbram a preservação da capacidade de gestão em situações.

Testes de estresse são realizados semanalmente com intuito de analisar a reação em caso de níveis atípicos de resgates.

De forma resumida, o nível de liquidez do fundo é monitorado diariamente pela equipe de Risco. A liquidez dos ativos da carteira é limitada de modo a conseguir fazer frente a um resgate diário de até 50% do patrimônio, respeitando o período de carência. Considerando ainda, que a Studio Investimentos negociará 1/3 do volume médio diário dos últimos 30 pregões.

O monitoramento da liquidez dos fundos geridos pela Studio Investimentos é realizado diariamente com base nas informações disponibilizadas no arquivo BVVG.086 divulgado pela B3 no fechamento de cada pregão.

Ademais, a Studio Investimentos dispõe de Manual de Risco Liquidez apartado, incluindo atividades e detalhes operacionais, devidamente registrado na ANBIMA.

Por fim, o Relatório de Risco de Liquidez do Ativo é gerado diariamente, e distribuído entre os integrantes do comitê de gestão, para posterior arquivamento. Já o Relatório de Gerenciamento de Risco de Liquidez, que engloba tanto o ativo quanto o passivo, é gerado semanalmente e distribuído entre os integrantes do comitê de gestão, para posterior arquivamento.

• **Risco Operacional:** o desenvolvimento de processos eletrônicos para execução e conciliação de operações é algo contínuo e essencial para mitigar potenciais Riscos operacionais relacionados às atividades da Gestora. A gestão efetiva do Risco Operacional se dá por meio da análise e constante aperfeiçoamento de tais processos.

5. Limite de exposição

O tamanho de cada posição é um reflexo do grau de convicção que o Comitê de Gestão possui para cada ativo. O limite de exposição a cada tipo de ativo é estabelecido para cada fundo de investimento através de seu respectivo regulamento. Além dos limites estabelecidos pelos regulamentos dos fundos, adotamos os seguintes limites de exposição e diversificação para a carteira dos fundos:

Posições Long

- Posição inicial gira em torno de 3%. Só admitimos posições menores que 3% quando o ativo não for líquido;
- A liquidez do ativo pode limitar o tamanho máximo de sua exposição;
- Tamanho máximo permitido para uma posição é de 15%.
- A carteira será composta por no mínimo 15 e no máximo 25 ativos.

Posições Short

- O tamanho máximo de uma posição short é de 5%;
- A concentração máxima em posições shorts é de 15%;

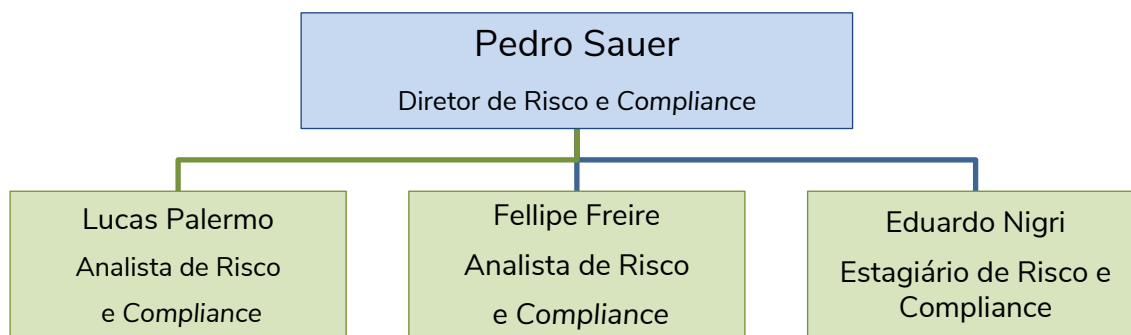
Tamanhos máximos

- Os tamanhos máximos das posições long ou short definidos acima são considerados sempre pela ótica de valor de mercado e nunca pela ótica de custo.
- Os tamanhos máximos são um *hard limit*, de modo que o diretor de risco terá plena autonomia para diminuir a posição, caso a equipe de gestão não acate a instrução de redução.

É importante definir que quando falamos em posição, estamos considerando a soma dos ativos do mesmo emissor que possuímos na carteira.

A fim de garantir a capacidade dos fundos honrarem solicitações de resgates dentro do prazo de cotização e liquidação dos mesmos, realizamos a análise de liquidez das carteiras, a fim de garantir que o prazo de venda dos ativos da carteira seja compatível com o prazo de pagamento dos resgates dos fundos.

6. Estrutura organizacional



A área de Risco da Studio Investimentos é liderada pelo Diretor de Risco da gestora que é totalmente independente, não ligado às atividades de gestão, de forma a garantir o cumprimento das diretrizes contidas neste manual.

O Diretor de Risco, Pedro Sauer, é o responsável final pelo Gerenciamento de Risco e possui autoridade para questionar, dentro do Comitê de Gestão, a assunção de Risco em qualquer investimento proposto. Os analistas de risco auxiliam no monitoramento diário dos processos de Gerenciamento de Risco.

Compete ao diretor verificar o cumprimento do presente manual, bem como alertar aos demais sócios e responsáveis pela área de gestão da empresa, sobre o descumprimento de algum item do mesmo, com o intuito destes tomarem as providências necessárias para ajustar a exposição das carteiras dos fundos de investimento, caso necessário. Compete, também, ao Diretor de Risco realizar o enquadramento das carteiras, nos casos em que a equipe responsável não o proceda, mesmo após a advertência da área de Risco.

A área de Risco possui um assento fixo no Comitê de Gestão de forma a monitorar ex-ante novas posições a entrar na carteira do fundo de forma a evitar um desenquadramento com as políticas aqui estabelecidas.

7. Rotinas de mensuração e acompanhamento de Risco

Diariamente a área de Risco encaminha ao diretor de Risco, aos gestores e aos analistas relatórios com a exposição dos fundos, a análise de liquidez e também o VaR das carteiras de forma que seja possível acompanhar diariamente se os fundos estão enquadrados na regra de liquidez¹. Dessa forma, caso a mesma não esteja sendo respeitada, o diretor de Risco alertará verbalmente e via e-mail a área de gestão a respeito do desenquadramento, indicando um prazo de 1 (um) dia útil para saneamento do mesmo antes do enquadramento tácito a ser realizado pela área de Risco.

A área de Risco realiza comitês semestrais, ou em periodicidade menor, quando necessário, com seus membros, para discutir sobre a efetividade dos controles utilizados, bem como discutir sobre melhorias no fluxo de troca de informações com a área de Gestão. O comitê possui autonomia para vetar propostas de investimento da área de gestão desde que as mesmas levem o fundo a desenquadrar das regras de liquidez e enquadramento determinadas para os fundos. Os comitês são registrados por meio de atas, que são assinadas pelos participantes, e onde qualquer deliberação deva ser registrada.

8. Revisão e atualização

Este manual será revisado e atualizado a cada 24 meses. Poderá, ainda, ser alterada a qualquer tempo em razão de circunstâncias que demandem tal providência.

9. Disposições Gerais

A presente Política entra em vigor no mês de julho de 2021, revogando todas as suas versões anteriores.

¹ Tal regra é detalhada no Manual de Liquidez.

Em cumprimento ao art. 14, IV, da Instrução CVM n.º 558/15, a presente Política está disponível no endereço eletrônico da Studio Investimentos: <http://www.studioinvestimentos.com.br>.

10. Histórico das atualizações

Histórico das Atualizações deste Manual de Gestão de Risco		
Data	Versão	Responsável
06/2016	01	Diretor de Risco
05/2018	02	Diretor de Risco
01/2019	03	Diretor de Risco
09/2019	04	Diretor de Risco
12/2019	05	Diretor de Risco
09/2020	06	Diretor de Risco
11/2020	07	Diretor de Risco
03/2021	08	Diretor de Risco
07/2021	09	Diretor de Risco