

GESTÃO DE RISCO

CARDINAL PARTNERS INVESTIMENTOS LTDA

DEZEMBRO / 2015

Metodologia de Gestão e Controle de Riscos

Para que a Cardinal Partners possa exercer a atividade de gestão de carteiras de investimento de maneira sempre confiável e eficaz, deverá manter-se sempre hábil a realizar o controle de risco das posições adquiridas pelo fundo de ações, de modo a garantir a adequada relação entre o risco e o retorno das empresas investidas. Para tanto é essencial a perfeita precificação dos ativos, o controle de enquadramento das posições dentro dos limites regulamentares, o controle de liquidez dos ativos, e a simulação de cenários de *stress*.

Em seus controles, a Cardinal Partners utiliza, entre outros recursos, de bancos de dados estatísticos contemplando séries históricas de agregados macroeconômicos, indicadores de nível de atividade do setor externo, das finanças públicas, de preços, do mercado financeiro e das bolsas de valores, e de indicadores internacionais.

A Cardinal Partners realiza a análise e gestão dos riscos de suas carteiras de investimento, bem como a modelagem quantitativa destas, atuando na construção e modelagem matemática de variáveis de mercado.

Para complementar a estrutura de aplicação de sua Política, a Cardinal Partners possui profissional destacado exclusivamente para envolver-se em referida atividade.

Esse profissional não atua na gestão da carteira dos ativos detidos pela Cardinal Partners. Referido profissional possui atribuições e prerrogativas exclusivamente voltadas para a aplicação desta Política.

Os relatórios de risco elaborados regularmente são o de risco de mercado e o de risco de liquidez. São elaborados mensalmente. São analisados pelo comitê de investimento e exclusivamente para utilização interna.

1. Risco de Mercado

- Volatilidade Histórica e do ano corrente
- Retorno Mensal
- Maior retorno histórico
- Menor retorno histórico
- Número de meses Positivos e Negativos
- Índice de Sharpe histórico em relação a CDI
- Nível de concentração por ação e por setor
- Correlação das cotas diárias do fundo contra o Ibovespa e o FGV-100, e o respectivo nível de significância.
- Percentual do Patrimônio Líquido alocado a empresas de acordo com seu valor de mercado.

Apesar de avaliarmos risco de mercado, ele não é relevante para o tipo de investimento que a Cardinal Partners faz, pois, a análise mais comum, VAR, é imprecisa para a natureza da nossa estratégia de investimento, dado que parte de premissas incorretas, como demonstramos abaixo.

Para se usar esta metodologia de risco, três condições de mercado simultâneas devem ser atendidas:

- I. Os mercados financeiros devem ser eficientes – a eficiência é relacionada à premissa falaciosa de que os participantes de mercado tomam decisões racionais de investimento. Como demonstrado cientificamente pelas disciplinas de *behavioral economics* e *behavioral finance* nos últimos 40 anos, o ser humano toma decisões emocionais mais frequentemente do que decisões racionais. Logo, a condição natural das economias e dos mercados financeiros é de ineficiência, ou instabilidade, sendo a estabilidade uma condição excepcional, como largamente demonstrado por Hyman Minsky, entre outros. Logo, os mercados financeiros são intrinsecamente ineficientes;
- II. Os eventos de formação de preço devem ser independentes entre si, que é uma continuação do conceito de eficiência de mercado: não acreditamos nesta hipótese pois em momentos de alta exagerada ou queda exagerada dos índices de bolsa, todo o mercado tende a reagir da mesma forma. A hipótese por si só é conceitualmente imprecisa;
- III. A volatilidade das ações da carteira deve ser tratada como uma constante ao longo do tempo, o que está largamente demonstrado ser um conceito equivocado.

Em resumo, nenhuma das três condições é atendida a contento. Entretanto, mesmo assim, realizamos mensalmente outras análises dos fundos que podem lançar luz a questões mais práticas como correlação com o mercado e com outros fundos, níveis histórico de liquidez dos ativos, frequência de compras e vendas e outros players posicionados nas mesmas empresas que possuímos

2. Risco de Liquidez

- Monitoramento da “alocação máxima pelo critério de liquidez”. Essa métrica estabelece que o fundo deve ser capaz de vender toda a posição numa determinada ação num prazo de 42 dias úteis (equivalente a 60 dias corridos, que é compatível com o prazo de liquidação de resgates do fundo), representando no máximo 30% do volume médio diário de negociação da ação dos últimos 60 dias corridos

Os resultados deste monitoramento são discutidos em um comitê mensalmente. Qualquer desvio deverá ser corrigido.

O desvio mais relevante a monitorar costuma ser quando uma ação passa da alocação máxima mencionada acima por ter se valorizado demais. Neste caso, o fundo deverá vender a parte excedente num prazo de 30 dias.

3. Risco de Preço

O método que utilizamos para apuração de risco de preço é o de perda permanente do capital investido, como detalhamos a seguir. No processo de decisão de investimento, calculamos o valor sustentável da empresa (ou valor intrínseco), que reflete os fundamentos da empresa. Este valor não se altera muito ao longo do tempo. Decidimos investir quando o valor de mercado é substancialmente inferior ou valor sustentável. Chamamos essa diferença de margem de segurança. Esta, por definição, já embute o risco de stress. Ou seja, o valor de mercado pelo qual decidimos investir numa empresa reflete um valor já embutindo uma situação de stress, de forma que, se chegarmos em tal situação, não deve haver perda, mas sim a preservação do capital.

Todavia, pode ocorrer uma queda substancial e irreversível do valor sustentável da empresa quando há uma mudança significativa dos fundamentos dela, que pode ocorrer por diversos fatores, incluindo: erros estratégicos; mudança da diretoria para pior; aquisições de ativos/empresas pagando um preço caro, portanto destruindo valor; aumento de competição causando destruição de valor, entre outros.

Quando ocorre uma queda substancial do valor sustentável da empresa para um nível abaixo do qual investimos, decidimos desinvestir, mesmo que isto acarrete uma perda permanente do capital investido.

Consideramos a volatilidade de curto prazo do preço da ação de uma empresa tão somente como o reflexo do sentimento de mercado num dado momento, não expressando seu valor sustentável, ou seus fundamentos. É a volatilidade que traz para nossa estratégia as oportunidades de retorno, seja por podermos investir numa empresa com um valor de mercado bastante inferior ao seu valor sustentável; ou desinvestir de uma empresa cujo valor de mercado se encontre superior ao seu valor sustentável.

Controle Operacional e Monitoramento de Limites das Estratégias

As atividades de controle operacional desenvolvidas pela Cardinal Partners consistem no controle e boletagem das operações, cálculo paralelo de cota do fundo sob sua gestão, valorização dos ativos e passivos que compõem as carteiras administradas, efetivação das liquidações financeiras das operações.

O modelo de cálculo de cota dá ao investidor a necessária segurança no sentido de que a precificação dos ativos e do portfólio de investimentos esteja sendo feita adequadamente e com exatidão. Paralelamente, os controles de risco oferecem a segurança necessária aos investidores, tendo em vista que ajudam a manter a atuação da CARDINAL PARTNERS sempre dentro dos limites legais, regulamentares e éticos que norteiam o exercício de sua atividade.

A composição da nossa carteira deve estar enquadrada dos seguintes parâmetros:

- Alocação máxima de 20% por ação de uma mesma empresa;
- Alocação máxima de 30% por setor;
- Alocação máxima pelo critério de liquidez (vide “risco de liquidez” do item 1.6.2 acima);
- Alocação mínima de 3% por ação de uma mesma empresa;
- Alocação em caixa máxima de 33%

Manteremos, na maior parte do tempo, 8 a 15 ações em carteira.

- Definição da exposição dos fundos de modo a não exceder os limites estabelecidos