

Política de Gestão de Risco

Aqua Wealth Management

Última atualização – julho 2022

Atualizado por Fernanda M.

POLÍTICA DE GESTÃO DE RISCOS

1. INTRODUÇÃO

Esta Política de Gestão de Risco tem por objetivo descrever os princípios, conceitos, procedimentos, estrutura e governança aplicados pela Aqua WM no monitoramento e controle dos riscos das carteiras e dos fundos de investimento sob sua gestão, englobando os riscos de mercado, de crédito, de liquidez, de concentração por modalidade de ativo financeiro e por emissor, e operacionais.

Esta Política visa a atender os requisitos da Instrução CVM nº 555/2014, da Instrução CVM nº 558/2015 e do Código ANBIMA de Administração de Recursos de Terceiros (e Diretrizes do Código).

O escopo da presente política de risco deve ser entendido tendo como pano de fundo o modelo de negócios da empresa. A Aqua WM é uma gestora independente que desempenha as atividades de gestão de recursos de terceiros, notadamente de carteiras de investimento de pessoas físicas e de fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 555/2014, exclusivos ou restritos a investidores profissionais, com foco individualizado nas necessidades econômico-financeiras do investidor, presentes e futuras, mediante o entendimento de suas expectativas, restrições e objetivos. Assim, a definição de risco e seu monitoramento aplica-se às carteiras agregadas dos clientes, englobando ativos adquiridos diretamente, via carteiras administradas, ou indiretamente, via Fundos Exclusivos, Restritos, Abertos ou Fechados.

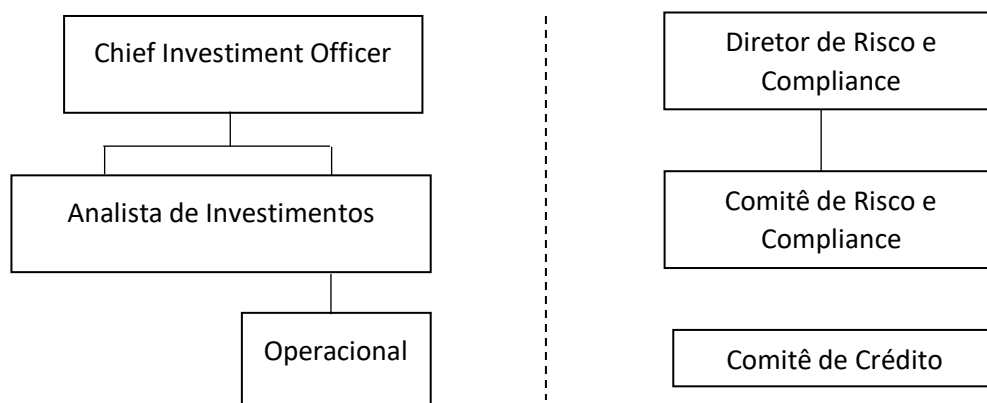
Além disso, a Aqua WM estabelece, conjuntamente com o cliente, uma Política de Investimentos individualizada que busque melhor atender o seu perfil de risco, sua expectativa de retorno e seu horizonte de investimento. A partir da Política de Investimentos definida com o cliente, a Aqua WM constrói um Portfolio Estratégico, com alocações estratégicas por classes de ativos, para atender suas características e que é revisto, no mínimo, a cada dois anos e, preferencialmente, a cada ano.

2. ESTRUTURA ORGANIZACIONAL E GOVERNANÇA

A gestão de risco da Aqua WM fica sob responsabilidade do Diretor de Risco, Controles e Compliance (DRC), subsidiado pelo Comitê de Riscos e Compliance (CRC) e pelo Comitê de Crédito, sendo ambos Comitês coordenados pelo DRC.

Outras áreas da Aqua WM participam da gestão de risco fornecendo relatórios e informações das carteiras e fundos de investimento para o DRC, o CRC e o Comitê de Crédito, particularmente as áreas de investimentos & Operacional

A seguir, a estrutura organizacional envolvida na gestão de risco:



2.1 Diretor de Risco e Compliance

A Aqua WM possui um Diretor responsável pelas atividades de Riscos e Compliance. O DRC possui independência funcional em relação ao Diretor de Investimentos e à área de análise de investimentos responsável pelas operações, e tem a autonomia, autoridade e senioridade para questionar os riscos assumidos nas operações realizadas pela Aqua WM e adotar as medidas necessárias.

Quanto aos aspectos sob o escopo desta Política, o DRC é responsável por:

- ✓ Implementação desta Política na organização, incluindo procedimentos e regras de risco

- ✓ Manutenção desta Política atualizada, com revisão no mínimo anual, submetendo as revisões à aprovação do CRC e do Comitê de Crédito, no que compete a esses Comitês
- ✓ Coordenação do CRC e do Comitê de Crédito e implementação dos procedimentos e medidas sob o escopo desta Política determinados pelo CRC e pelo Comitê de Crédito
- ✓ Revisão e acompanhamento das medidas referente aos desenquadramentos ativos e passivos das carteiras e dos fundos e investimento
- ✓ Revisão e acompanhamento, no mínimo mensalmente, de relatórios de risco de mercado, de crédito e de liquidez das carteiras e dos fundos de investimento, elaborados pela área de investimentos, indicando, quando for o caso, os limites excedidos

2.2 Comitê de Risco e Compliance

Dentro do escopo desta Política, o CRC é o comitê estabelecido pela Aqua WM com o objetivo de aprovar e monitorar as práticas e procedimentos utilizados pela Aqua WM na gestão dos riscos objeto desta Política, com exceção do risco de crédito.

Quanto aos aspectos sob o escopo desta Política, o CRC é responsável por:

- ✓ Aprovar esta Política e suas revisões, com exceção da gestão de risco de crédito, levando em conta novas regulamentações, práticas e padrões de mercado etc.
- ✓ Suportar o DRC na implementação desta Política, estabelecendo orientações e medidas práticas de facilitação
- ✓ Analisar situações de estresse ou atípicas de mercado
- ✓ Analisar os eventos específicos mais relevantes sob o escopo desta Política levados à sua revisão deliberando sobre medidas a serem adotadas
- ✓ Adotar visão estratégica identificando tendências estruturais e tomar ações preventivas que possam mitigar os riscos envolvidos nas carteiras e fundos de investimentos

O CRC se reunirá no mínimo trimestralmente e é composto pelos seguintes membros:

Membro	Área	Função	Voto no Comitê
Fernanda Martins	Diretor de Risco, Controles e Compliance	Coordenador	Sim
Gustavo Jesus	Chief Investment Officer	Membro	Sim
José Pedro Varella	Managing Director	Membro	Sim
Leonardo Lázaro	Analista de Investimentos	Membro	Não
André Jarussi	Analista de Risco	Membro	Não
Gabriele Sampaio	Analista de Investimento	Membro	Não
Paulo Tenani	Head of Research	Membro	Não

A composição mínima do CRC se dá pelos 3 membros votantes ou seus representantes apontados e as decisões são tomadas pela maioria dos votantes.

As análises e decisões do CRC deverão constar de ata da reunião a ser elaborada pelo seu Coordenador, incluindo todos os materiais de apoio e de suporte à decisão utilizados na reunião.

2.3 Comitê de Crédito

Dentro do escopo desta Política, o Comitê de Crédito é o comitê estabelecido pela Aqua WM com o objetivo de aprovar e monitorar as práticas e procedimentos utilizados pela Aqua WM na gestão do risco de crédito.

O Comitê de Crédito é responsável por:

- ✓ Aprovar esta Política e suas revisões, no que se refere à gestão de risco de crédito, levando em conta novas regulamentações, práticas e padrões de mercado etc.
- ✓ Suportar o DRC na implementação desta Política, estabelecendo orientações e medidas práticas de facilitação
- ✓ Analisar situações de estresse ou atípicas de mercado
- ✓ Analisar os eventos específicos mais relevantes levados à sua revisão deliberando sobre medidas a serem adotadas

- ✓ Adotar visão estratégica identificando tendências estruturais e tomar ações preventivas que possam mitigar os riscos
- ✓ Aprovar a aquisição de novos ativos de crédito privado e monitorá-los
- ✓ Determinar limites de exposição por cliente a ativos de crédito privado, tanto por emissor, grupo econômico e setor quanto por emissão

O Comitê de Crédito se reunirá em periodicidade definida no item 4. deste documento e é composto pelos seguintes membros:

Membro	Área	Função	Voto no Comitê
Fernanda Martins	Diretor de Risco, Controles e Compliance	Coordenador	Sim
Gustavo Jesus	Chief Investment Officer	Membro	Sim
José Pedro Varella	Managing Director	Membro	Sim
Leonardo Lázaro	Analista de Investimentos	Membro	Não
André Jarussi	Analista de Risco	Membro	Não
Gabriele Sampaio	Analista de Investimento	Membro	Não
Paulo Tenani	Head of Research	Membro	Não

A composição mínima do Comitê de Crédito se dá pelos 3 membros votantes ou seus representantes apontados e as decisões são tomadas pela maioria dos votantes.

As análises e decisões do Comitê de Crédito deverão constar de ata da reunião a ser elaborada pelo seu Coordenador, incluindo todos os materiais de apoio e de suporte à decisão utilizados na reunião.

3. GESTÃO DE RISCO DE MERCADO

A construção do Portfolio Estratégico para o cliente, com as respectivas alocações por classes de ativos, serve como referência de risco de mercado que o cliente aceita assumir e condizente com os objetivos de investimentos do cliente traduzidos na sua Política de Investimento.

A Aqua WM não utiliza medidas absolutas de risco ou regras de "stop-loss" e não introduz tais medidas e limites nas Políticas de Investimento de seus clientes. A Aqua WM entende que é mais importante e eficaz para o atendimento dos objetivos de seus clientes monitorar a aderência da sua carteira ao Portfolio Estratégico e seus desvios táticos.

Assim sendo, a Aqua WM monitora o risco de mercado assumido pelo portfolio do cliente da seguinte maneira:

- ✓ Monitoramento da aderência da alocação atual do cliente por classe de ativos frente ao Portfolio Estratégico e seus desvios táticos correspondentes.

3.1 Monitoramento dos Desvios de Alocação

A área de Portfolio Control gera, com frequência no mínimo semanal, um relatório de alocação do portfólio dos clientes por classe de ativos e os respectivos desvios em relação ao Portfólio Estratégico e seus desvios táticos correspondentes. Esse relatório é encaminhado para revisão do Diretor de Investimentos, do DRC e da área de investimentos.

Caso os desvios superem a tolerância de 5 pontos percentuais em relação à alocação do Portfolio Estratégico e seus desvios táticos correspondentes, a área de Portfolio Control tomará as medidas para rebalanceamento do portfólio em conjunto com o Diretor de Investimentos, quando for o caso.

3.2 Monitoramento do “Tracking Error” do portfólio

Mensalmente, a Aqua WM gera um relatório de tracking error dos portfólios dos clientes com relação ao Portfolio Estratégico e seus desvios táticos correspondentes. Esse relatório é encaminhado para revisão do Diretor de Investimentos, do DRC e da área de investimentos.

Caso os desvios superem a tolerância definida para o respectivo Portfolio Estratégico e seus desvios táticos correspondentes, a área de investimentos tomará as medidas para rebalanceamento do portfólio em conjunto com o Diretor de Investimentos, quando for o caso.

4. GESTÃO DE RISCO DE CRÉDITO PRIVADO

A Aqua WM, como gestora dos fundos de investimento constituídos sob a Instrução CVM 555/2014 e de carteiras administradas, é responsável pela gestão de crédito dos mesmos. A gestão de crédito é efetuada no âmbito de comitê específico, o Comitê de Crédito.

O Comitê de Crédito deverá se reunir obrigatoriamente nas situações abaixo, sem prejuízo de outras ocasiões que possam ser convocadas pelo Diretor de Investimentos ou pelo DRC:

- ✓ Sempre que houver demanda de aquisição de um novo ativo de crédito privado para as carteiras/fundos geridos
- ✓ Reavaliação, em prazos determinados de acordo com a qualidade do crédito, dos ativos de crédito privado componentes das carteiras e fundos geridos

- ✓ Mudanças nos cenários político, econômico, financeiro, em geral, ou alterações das condições referente ao emissor, emissão ou operação, entre outras, que enseje uma revisão eventual de sua qualidade de crédito e ações a serem tomadas pela Aqua WM
- ✓ Revisão dos procedimentos relacionados à aquisição e ao monitoramento de crédito privado, no mínimo anual, ou quando de mudanças que afetem de forma significativa e relevante as condições, ambiente e pressupostos para sua aplicação, tais como mudanças na regulamentação.

4.1 Política de Aquisição de Ativos de Crédito Privado

O processo de análise de crédito da Aqua Wealth Management consiste em identificar emissores e/ou emissões específicas que constem em carteiras administradas e/ou fundos exclusivos geridos pela Aqua WM. O intuito é identificar potenciais riscos de inadimplência que possam resultar em impactos negativos sobre performance dos ativos sob gestão da Aqua WM.

A Aqua WM não costuma recomendar e/ou comprar títulos de crédito privado para seus clientes, e utiliza títulos públicos para aderência das carteiras/portfólios a seus objetivos de alocação. Com isso, títulos que hoje constituem carteiras/portfólios são, na sua grande maioria, oriundos de gestores anteriores.

Entretanto, com o intuito de maximizar a relação risco/retorno dos portfólios, a equipe de gestão da Aqua WM faz um acompanhamento trimestral da saúde financeira dos emissores cujos títulos estão nas carteiras administradas e/ou fundos exclusivos.

I – ANÁLISE QUANTITATIVA

Após a divulgação de resultados trimestrais das empresas, o time de gestão atualiza a sua matriz de análise de crédito para identificar empresas que possam ter potenciais problemas de solvência e/ou liquidez, como demonstrado abaixo.

		Liquidez de Curto-Prazo				Solvência de Longo-Prazo							Score		
		Liquidez Corrente	Liquidez Seca			Dívida/PL	Net Debt/EBITDA	EBIT/Despesa com Juros	EBITDA/Despesas com Juros						
ANH3 BZ EQUITY	ANHANGUERA	0,86	1	0,62	1	447	1	#N/A	N/A	0	10,62	4	12,63	4	1,05
CSAN3 BZ EQUITY	COSAN	1,78	3	0,97	2	143	2	11,01	1	2,24	2	3,00	1		1,75
BRFS3 BZ EQUITY	BRF	1,48	2	0,78	2	261	1	3,21	2	1,60	1	2,94	1		1,80
SUZB3 BZ EQUITY	SUZANO	2,20	3	1,46	3	1008	1	4,12	1	0,60	1	1,08	1		1,80
ENIG3 BZ EQUITY	ENERGISA	1,10	1	0,85	2	304	1	3,23	2	2,99	3	4,35	3		1,90
PET4 BZ EQUITY	PETROBRAS	1,04	1	0,65	1	127	3	1,77	3	1,76	2	3,69	2		2,05
CPFE3 BZ EQUITY	CPFL	0,96	1	0,76	1	135	2	2,10	3	5,67	3	7,68	3		2,15
KLN4 BZ EQUITY	KLABIN	2,98	4	2,31	4	713	1	5,02	1	1,73	1	2,36	1		2,20
RDR3 BZ EQUITY	REDE D'OR	5,81	4	5,41	4	200	2	4,49	1	1,23	1	1,86	1		2,25
IGTA3 BZ EQUITY	IGUATEMI	2,33	3	2,33	4	110	3	6,44	1	2,93	2	4,15	2		2,25
RAIL3 BZ EQUITY	RUMO	2,25	3	1,98	3	151	2	3,24	2	1,57	1	3,09	2		2,30
UGPA3 BZ EQUITY	ULTRAPAR	1,89	3	1,25	3	201	2	3,71	2	2,15	2	3,66	2		2,40
VEBM3 BZ EQUITY	VOTORANTIM	1,51	2	1,01	2	90	3	2,23	3	2,61	2	4,43	3		2,50
EGIE3 BZ EQUITY	ENGE	1,44	2	1,17	2	217	2	2,24	3	4,54	3	5,35	3		2,55
ABEV3 BZ EQUITY	AMBEV	1,06	1	0,69	1	6	4	-0,65	4	7,56	4	10,01	4		2,80
ENEV3 BZ EQUITY	ENEVA	2,75	4	2,44	4	89	3	3,34	2	3,65	3	5,21	3		3,00
SLCE3 BZ EQUITY	SLC	1,80	3	0,78	1	114	3	1,58	4	9,22	4	10,63	4		3,15
MRVE3 BZ EQUITY	MRV	2,37	4	1,25	3	82	4	2,59	3	3,60	3	4,12	2		3,20
VALE3 BZ EQUITY	VALE	1,67	2	1,32	3	42	4	-0,03	4	4,28	3	5,52	3		3,25
EQM3 BZ EQUITY	EQUATORIAL	1,47	2	1,18	3	82	4	0,76	4	8,52	4	10,34	4		3,40
TRPL4 BZ EQUITY	CTEEP	4,01	4	3,88	4	33	4	1,01	4	51,09	4	51,38	4		4,00

Score requer análise mais profunda

Figura 1. Detalhamento dos critérios de análise de crédito e ranking resultante

A planilha acima é alimentada automaticamente por terminal do Bloomberg e reflete os resultados trimestrais mais atualizados de cada uma das empresas nas carteiras/portfólios. O time de gestão estabeleceu os critérios acima por acreditar que eles são bons indicadores de saúde financeira das empresas.

Cada um dos critérios acima é dividido em quatro quartis, e as empresas são subsequentemente ranqueadas para cada um dos critérios individualmente, com notas que variam de 1 a 4. Quanto maior a nota, melhor é o risco de crédito; isto é, menos arriscado são os títulos de emissão da empresa em questão.

O time de gestão faz um ranking de todas as empresas usando os critérios abaixo, cada um contribui com um peso diferente para o ranking final.

a. Liquidez de Curto-Prazo (até 12 meses) – total de 40% do peso total:

i. Liquidez corrente (20% do peso total)

Ativo circulante / Passivo circulante. Esse índice mede a capacidade de uma empresa pagar obrigações de curto prazo com liquidez corrente. Quanto maior esse índice, mais segura é a empresa dentro de um período de 12 meses.

ii. Liquidez Seca (20% do peso total)

Estoques/Passivo Circulante. Essa é outra medida de capacidade de cumprimento de obrigações circulantes das empresas. Entretanto, como a fórmula exclui estoques, ela acaba sendo uma medida mais conservadora de liquidez, pois não considera a conversão desse estoque em caixa. Quanto maior esse índice, mais segura é a empresa dentro de um período de 12 meses.

b. Solvência de Longo-Prazo (acima de 12 meses) – total de 60% do peso total:

i. Dívida / PL (5% do peso total)

Essa é uma das maneiras mais utilizadas para medir o nível total de endividamento de uma empresa. Ele indica quanto da dívida está sendo usada para financiar ativos de uma empresa em relação ao patrimônio líquido dos acionistas. Quanto maior esse indicador, mais agressiva a estratégia de uma empresa em financiar o seu crescimento, e mais arriscado seus títulos. Apesar de ser um índice bastante usado, atribuímos a ele somente 5% do peso total, pois ele não leva em consideração a geração de caixa de uma empresa. Ademais, uma empresa que paga bastante dividendo (e, portanto, deveria ter um risco de crédito baixo) pode inadvertidamente ser penalizada, pois o seu Patrimônio Líquido pode ser reduzido devido à pagamentos contínuos de dividendos.

ii. Dívida Líquida / EBITDA

Esse é outro índice bastante usado para analisar endividamento de uma empresa, e por ele levar em consideração a posição de caixa de uma empresa e a sua geração de caixa anual, a equipe de gestão acredita que esse é uma medida mais apropriada do risco de crédito de uma empresa. Se o índice de Dívida Líquida / EBITDA for menor que 1, essa empresa tem a capacidade de pagar todos os seus empréstimos com o seu estoque de caixa e o caixa a ser gerado em menos de 1 ano.

Vale mencionar que EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization, ou LAJIDA em português – Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização) é uma medida não contábil que calcula a geração de caixa operacional de uma empresa em um determinado período. Entretanto, por ela não levar em consideração investimentos e/ou desinvestimentos e capital de giro, ele não é uma medida de geração de caixa total.

iii. EBIT / Despesas com Juros

Esse é outro índice que usa um indicador não contábil (EBIT- Earnings Before Interest and taxes, ou LAJIR em português – Lucro Antes de Juros e Impostos), que mede o lucro operacional de uma empresa. Quando comparado às despesas com juros, ele oferece uma boa visibilidade quanto à capacidade de uma empresa em honrar suas obrigações com juros usando somente seus resultados operacionais. Quanto maior esse índice, maior a qualidade do crédito e menor o risco de inadimplência.

iv. EBITDA / Despesas com Juros

Essa é outro indicador bastante usado para medir a capacidade de uma empresa em honrar seus juros usando resultados operacionais ordinários. Assim como EBIT / Despesas com Juros, esse indicador não leva em consideração a estrutura de capital de uma empresa. Ele também não leva em consideração a carga tributária sob a qual a empresa em sujeita está sujeita. Entretanto, esse indicador não considera medidas contábeis como Depreciação e Amortização. Com isso, EBITDA é uma medida maior que EBIT, e, portanto, o resultado de EBITDA / Despesas com Juros é maior que EBIT / Despesas com Juros.

O resultado da análise quantitativa é um ranking das empresas com menor ao maior risco de crédito, mostrado na Figura 1. O time de gestão divide o ranking em duas partes iguais. As empresas com nota mais alta (e, portanto, baixo risco de crédito) são aprovadas automaticamente pelo Comitê de Crédito.

As empresas que têm um ranking final baixo requerem uma análise mais aprofundada.

II – ANÁLISE QUANTITATIVA APROFUNDADA

Como um segundo passo, o time de gestão faz uma análise caso a caso das empresas com o intuito de entender melhor cada uma das empresas e ter uma opinião mais informada. Ao analisar os balanços das empresas em questão, o time de gestão acredita poder diagnosticar melhor o risco real de crédito de cada uma das empresas.

Para tanto, o time de gestão montou outra matriz. Essa nova matriz calcula quanto da dívida de uma empresa tem vencimento dentro de um período de 12 meses. Ao considerar essa informação em conjunto com o estoque de caixa e geração de caixa de cada empresa, o time de gestão consegue visualizar quais empresas podem ter problemas de liquidez nos 12 meses seguintes.

Se a empresa não tiver caixa e geração de caixa o suficiente para honrar com amortizações de dívida dos 12 meses seguintes ela terá que acessar o mercado de capitais para fazer uma nova emissão de dívida (e/ou ações) e honrar com suas obrigações. Entretanto, se condições macroeconômicas, políticas no Brasil e liquidez global se deteriorarem, o mercado de capitais pode ficar sem receptividade para novas emissões.

Isso dificultaria a rolagem de dívida das empresas, aumentando taxas de juros demandada por investidores e seria negativo para a marcação a mercado dos títulos em carteiras/portfólios. No pior cenário, empresas nessa situação podem ficar inadimplente, se elas não acharem formas alternativas de aumentar liquidez (venda de ativos etc.).

Vale mencionar que o time de gestão faz ajustes à geração de caixa de cada empresa para levar em consideração itens não recorrentes, assim como aquisições de empresas e/ou desinvestimentos. Esses itens precisam ser excluídos dos dados históricos, para que a equipe de gestão tenha uma melhor visão da capacidade de geração de caixa recorrente de cada empresa, para usar para essa análise. Por exemplo, a equipe de gestão ajustou a geração de caixa da CPFL para excluir uma aquisição feita nos últimos 12 meses.

R\$m									Necessidade
	Total debt	Cash	Net debt	EBITDA	ST debt	ST debt / total	Cash-flow	Necessidade financ.	financ. / EBITDA
ANHANGUERA	2.235	255	1.980	1.458	480	21,5%	966	741	0,5x
COSAN	41.256	14.993	26.263	8.472	34.163	82,8%	3.800	-15.370	-1,8x
BRF	24.715	9.397	15.318	5.175	1.806	7,3%	1.636	9.227	1,8x
SUZANO	75.914	9.599	66.315	17.004	13.295	17,5%	4.192	496	0,0x
ENERGISA	19.891	5.686	14.205	4.735	4.689	23,6%	712	1.709	0,4x
PETROBRAS	372.572	65.846	306.726	151.097	17.283	4,6%	117.432	165.995	1,1x
CPFL	19.948	4.847	15.101	7.451	14.497	31,0%	1.869	-7.780	-1,0x
KLABIN	30.276	8.531	21.745	5.177	1.728	5,7%	4.546	11.349	2,2x
REDE D'OR	21.118	13.663	7.455	3.106	617	2,9%	1.760	14.806	4,8x
IGUATEMI	3.287	1.616	1.671	513	617	18,8%	-29	970	1,9x

Figura 2. Detalhamento dos critérios de análise mais aprofundada de crédito

A equipe de gestão faz subsequentemente uma análise mais detalhada de cada empresa (como mostrado abaixo), após diagnosticar potenciais problemas de crédito, analisando, inclusive, ratings de agências independente de crédito e níveis de *covenants* financeiros.

Além do mais, a equipe de gestão leva em consideração o potencial acesso das empresas ao mercado de capitais (incluindo potencial venda de ações) que as empresas possam acessar em caso de necessidade de financiamento. Isso leve em consideração relacionamento com bancos e/ou mercado de capitais, que possam atenuar quaisquer dificuldades que as empresas possam ter em caso de dificuldades nos mercados de capitais.

CPFL

Mesmo com ajuste ao fluxo de caixa da CPFL, a empresa terá que acessar o mercado de capitais nos próximos 12 meses para “rolar” parte ou a totalidade da sua dívida que vence no curto prazo; a empresa precisaria no mínimo de R\$7,8bn do mercado. Outro risco para CPFL, como concessionária de energia é o potencial de risco hidrológico, que pode afetar demanda por energia e seus custos, já que em épocas de seca, o Operador Nacional do Sistema (ONS) faz mais uso de termelétricas com um custo de geração mais caro.

Entretanto, a equipe de gestão acredita que a CPFL não deverá ter dificuldades em acessar o mercado de capitais para fazer frente à suas obrigações de curto prazo. Como uma concessionária de energia elétrica, a CPFL tem um fluxo de caixa constante a bastante previsível. Seu nível de alavancagem é baixo (seu estoque de caixa, junto com sua geração de caixa operacional é suficiente para pagar todas as suas dívidas em 2 anos), e a dificuldade que ela porventura venha a enfrentar se dá exclusivamente graças à alta concentração de dívidas vencendo nos próximos 12 meses, e não à falta de liquidez ou solvência.

Por último, o nível de alavancagem da CPFL (atualmente Dívida Líquida / EBITDA = 2x) está bastante abaixo do limite máximo dos seus *covenants* de dívida, e a empresa goza de ratings elevados por agências independentes, o que confirma a visão positiva dos créditos da empresa.

CPFL	Global	Nacional		Outlook	Covenants:	Atual
S&P	-	brAAA	Grau elevado	Estável	Net debt / EBITDA ≤ 3,75x	2,0x
Moody's	-	Aa1.br	Grau elevado	Estável	Net debt / resultado financeiro ≤ 2,25x	12,6x
Fitch	BB-	AAA	Grau elevado	Estável		

COSAN

Outra empresa em situação similar é Cosan, que vai ter que levantar ao menos R\$15,4bn do mercado nos próximos 12 meses. A análise aqui ainda não leva em consideração o IPO da Raízen (da qual a Cosan é acionista), que ajuda a atenuar a sua necessidade de caixa. Esse IPO está estimado em levantar aproximadamente R\$6,9bn. Os riscos para a Cosan são uma valorização cambial, com um Real mais forte frente ao dólar, o que pode pressionar suas receitas, já que preços de seus produtos são determinados em dólar e reduzir seus fluxos de caixa.

A Cosan também tem ratings elevado de agências independentes nos seus créditos emitidos no Brasil (que são os ativos nas carteiras/portfólio dos clientes da Aqua). Outro fator atenuante é o potencial acesso que a empresa tem aos mercados de capitais. A empresa, inclusive, recentemente antecipou o pagamento de Senior Notes que venciam em 2024, e o substituiu com emissão de debêntures vinculadas à sustentabilidade. Com isso, aproximadamente 1/3 da dívida da empresa agora é "verde".

Cosan	Global	Nacional		Outlook	Covenants:	Div. Payout	Atual
S&P	BB-	Non IG, especulativo	-	-	Estável	Net debt / EBITDA < 1,5x	100%
Moody's	Ba2	Grau médio/baixo	Aa1.br	Grau elevado	Estável	Net debt / EBITDA 1,5x <> 2,5x	75%
Fitch	BB-	Non IG, especulativo	AAA	Grau elevado	Estável	Net debt / EBITDA > 2,5x	50%
							3,1x

Outras empresas com uma situação financeira (e não necessariamente operacional) que demandam atenção são: Anhanguera, Suzano e Energisa. Essas empresas têm liquidez e geração de caixa ligeiramente acima dos seus vencimentos de curto prazo, deixando pouca margem de segurança se a situação econômica piorar (menos crescimento, mais inflação impactando custos etc.) para honrar suas amortizações.

Para as empresas que tem uma situação financeira confortável, a recomendação do time de gestão seria que o Comitê de Crédito aprovasse seus créditos. Para as empresas com situação delicada, a recomendação da equipe de investimentos é a venda dos créditos. No insucesso dessas vendas, a recomendação é que os clientes da Aqua assinem o Termo de Ciência de Riscos, que está na última página dessa Política.

Para empresas sem informações disponíveis na rede mundial de computadores de uma maneira consistente, a recomendação da equipe de gestão é a tentativa de venda dos créditos. No insucesso dessas vendas, a recomendação é que os clientes da Aqua assinem o Termo de Ciência de Riscos, que está na última página dessa Política.

INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

A equipe de gestão não faz análise dos títulos de crédito para os grandes bancos brasileiros (Banco do Brasil, Bradesco, Caixa Econômica Federal, Itaú/Unibanco e Santander) e considera seus riscos de crédito quase soberanos. Com isso, não recomendamos a venda dos títulos dessas instituições, nem assinatura do Termo de Ciência de Riscos dos clientes detentores de seus créditos.

Para bancos e instituições financeiras, a equipe de gestão analisa a qualidade dos créditos com os seguintes critérios:

- a. Prazo médio dos créditos vs. Prazo médio de *funding* de cada instituição
 - a. Essa análise procura diagnosticar eventuais instituições financeiras que possam ter problemas de descasamento

de ativos com passivos e dificuldades de acessar crédito em tempo hábil para honrar com seus empréstimos.

- b. Colateral nas carteiras de crédito
 - a. A equipe de gestão procura entender se os empréstimos das instituições financeiras têm algum tipo de garantia (como recebíveis) que possam ser executados a fim de diminuir o risco do portfólio em caso de inadimplência de juros e/ou principal.
- c. Índice de Basileia – Patrimônio de Referência / Ativos ponderados pelo risco
 - i. O índice de Basileia é um conceito aceito internacionalmente para analisar o grau de alavancagem de instituições financeiras e assim aferir a segurança de seus créditos. O índice mínimo de Basileia a ser respeitado no Brasil é 11%, de acordo com o Banco Central. Instituições mais próximas desse nível são consideradas mais sustentáveis e seus créditos mais seguros.

Como para empresas não financeiras, a equipe de gestão recomenda a venda dos créditos de instituições financeiras (CDBs, LCAs, LCIs) que não se enquadram nos níveis mínimos de Basileia, tenham um descasamento de suas carteiras de ativos e passivos, ou tenham poucas garantias em seus créditos. No insucesso de venda desses créditos, a equipe de gestão recomenda a assinatura de Termo de Ciência de Riscos por parte dos clientes detentores desses créditos.

TERMO DE CIÊNCIA DE RISCO

Pelo presente, eu, (nome), brasileiro, portador da Cédula de Identidade RG nº _____, inscrito no CPF sob o nº _____, com residência na ____, nº ____, CEP: _____, (cidade), (estado), nos termos do Contrato de Prestação de Serviços de Gestão de Carteiras firmado pelas partes em [[completar]] firmado com a **AQUA GESTÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.**, sociedade limitada com seu contrato social devidamente arquivado na Junta Comercial do Estado de São Paulo sob o NIRE 35.227.782.606, inscrita no CNPJ sob o nº 17.181.260/0001-03, com sede na cidade e estado de São Paulo, na Rua Funchal, 375, conjunto 12, Vila Olímpia, CEP 04.551-060, declaro estar ciente de que [[solicitei a aquisição/participei da decisão de investimento]] do(s) ativo(s) descrito(s) no Anexo I, de minha titularidade e integrante(s) da minha Carteira, estando em desconformidade com o meu perfil de investidor. Declaro, para todos os fins de direito, que estou ciente do desenquadramento ora apontado, e que isento a **AQUA GESTÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS LTDA**, inscrita sob CNPJ sob o nº 17.181.260/0001-03, de qualquer tipo de responsabilidade decorrente desse desenquadramento de perfil e das consequências decorrentes do(s) ativos(s) descrito(s) no Anexo I. Declaro ainda estar ciente de todos os riscos relacionados ao ativo descrito no Anexo I, inclusive, conforme aplicável, os seguintes:

- (i) Risco de crédito: caracteriza-se principalmente pela possibilidade de inadimplemento dos emissores dos ativos adquiridos, podendo ocorrer, conforme o caso, perdas financeiras até o montante das operações contratadas e não liquidadas, assim como o valor dos rendimentos e/ou do principal do ativo. O investidor está sujeito a risco de perda substancial do ativo em caso de eventos que acarretem o seu não pagamento, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial do emissor do ativo.
- (ii) Risco de liquidez: caracteriza-se principalmente pela possibilidade de redução ou mesmo inexistência de demanda pelo ativo nos respectivos mercados em que é negociado, podendo a Gestora encontrar dificuldades para liquidar posições ou negociar o ativo pelo preço e no tempo desejados.
- (iii) Risco de concentração: a eventual concentração em ativos de determinado tipo ou de determinado emissor pode aumentar a exposição do investidor aos riscos mencionados acima.

Local, Data

5. GESTÃO DE RISCO DE LIQUIDEZ

Os fundos de investimento sob gestão da Aqua WM são fundos regulados pela Instrução CVM 555/2014 e classificados como exclusivos (investidor profissional único) ou reservados (investidores relacionados a investidor profissional por vínculo familiar ou vínculo societário familiar, desde que no mínimo 90% das cotas do fundo em que se pretenda ingressar sejam detidas por tais investidores). São, ainda, constituídos predominantemente sob a forma de condomínio fechado.

Assim sendo, a gestão da liquidez é mais simplificada, não cabendo monitoramento sobre concentração de cotistas e comportamento dos resgates dos fundos e liquidez dos seus ativos.

Concentra-se, principalmente, na gestão do caixa para honrar as despesas obrigatórias suportadas pelos fundos e nas obrigações oriundas de seus investimentos, ambas sob controle e previsibilidade da gestão.

Para maior detalhamento dessa política, verificar a Política de Risco de Liquidez em anexo.

6. GESTÃO DE RISCOS OPERACIONAIS

Risco Operacional é a possibilidade de ocorrência de perda resultante de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos. São exemplos de eventos de Risco Operacional:

- o fraudes internas e externas;
- o práticas inadequadas relativas a clientes, produtos e serviços;
- o danos a ativos físicos próprios ou em uso pela instituição;
- o problemas que acarretem potencialmente a interrupção das atividades da instituição tais como falhas em sistemas de tecnologia da informação, inacessibilidade às dependências, e outros
- o falhas na execução, cumprimento de prazos e gerenciamento das atividades na instituição.

A Aqua WM não lida diretamente com os valores e ativos de seus clientes que são mantidos junto a custodiantes autorizados ou aos bancos onde o cliente possui conta corrente. Assim, os riscos de fraudes são extremamente mitigados.

Além disso, a Aqua WM possui controles de processo desenhados para detectar falhas nas execuções dos mesmos tais como conciliações de posição e caixa, conferências de processo etc. O risco de falhas de controle operacional das atividades de gestão será mitigado através do treinamento contínuo dos

profissionais envolvidos nestas atividades e na revisão adequada dos processos utilizados.

Quanto a eventual inacessibilidade ao seu escritório ou a seus recursos tecnológicos, a Aqua WM mantém um Plano de Continuidade de Negócios que define os procedimentos que deverão ser seguidos no caso de ocorrência de eventos de contingência, de modo a impedir ou mitigar a descontinuidade operacional.

Foram estipulados planos de ação e estratégias com o intuito de garantir que os serviços essenciais da Aqua WM sejam devidamente identificados e preservados.

O CRC deverá analisar todos os eventos específicos de risco operacional ocorridos e estipular medidas que possam mitigar ou prevenir futuras ocorrências.

Deverá, ainda, avaliar o nível geral do ambiente de controles da Aqua WM e deliberar sobre ações de correção e prevenção de eventuais fragilidades, se for o caso.