



POLÍTICA DE GESTÃO DE RISCOS

Atualização: Outubro 2016
Versão: 2016-03



SUMÁRIO

POLÍTICA DE GESTÃO DE RISCOS	1
PARTE A – GERAL	3
PARTE B – GESTÃO DE RISCOS DE PERFORMANCE	7
PARTE C – GERENCIAMENTO DO RISCO DE LIQUIDEZ	13
PARTE D – GESTÃO DE RISCOS DE CRÉDITO E CONTRAPARTE	19
PARTE E – GESTÃO DE RISCOS OPERACIONAIS.....	20
PARTE F – RELATÓRIO DE RISCO	27



PARTE A – GERAL

I. DEX CAPITAL – DISCIPLINA E EXECUÇÃO

A DEX Capital Gestão de Recursos Ltda. (“DEX Capital” ou “Gestora”) é uma gestora de fundos independente sediada no Rio de Janeiro e com início de atividades em 2010. A empresa presta o serviço de gestão discricionária de fundos para investidores qualificados. Como valores, cultiva o alinhamento de interesses e a cultura de meritocracia para atrair e manter profissionais talentosos.

Atualmente, a DEX Capital administra um fundo aberto e diversos fundos exclusivos. O fundo aberto é o DEX Hedge Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado (“DEX Hedge”). O DEX Hedge é um *hedge fund* com características de *fund of funds*, e sua carteira é composta majoritariamente por outros fundos de investimento. Para uma descrição mais detalhada do DEX Hedge, sugerimos a leitura do regulamento, que está disponível em www.dexcapital.com.br.

Em julho de 2016, o fundo DEX Long Biased Fundo de Investimento em Ações (“DEX Long Biased”) foi encerrado. O DEX Long Biased era um fundo de ações que investia em companhias abertas e tinha um perfil fundamentalista. Quando pertinente, optamos por manter a descrição da nossa política de riscos para investimentos em ações por acreditar que isso facilite na compreensão da nossa abordagem geral da gestão de riscos. Cabe ressaltar que o DEX Hedge, único fundo aberto oferecido no momento pela empresa, não investe em ações diretamente.

II. APRESENTAÇÃO DA POLÍTICA DE GESTÃO DE RISCOS

A. *Objetivos*

Esta Política de Gestão de Risco (“Política”) tem como objetivo descrever os princípios, conceitos e valores que norteiam a DEX Capital Gestão de Recursos Ltda (“DEX Capital” ou “Gestora”) na gestão de riscos, notadamente os riscos de performance, riscos de liquidez, risco de crédito e riscos operacionais.

A Política também descreve o controle, o gerenciamento, o monitoramento, a mensuração e o ajuste permanente dos riscos inerentes a cada uma das carteiras dos fundos, inclusive em situações de estresse.

B. *Escopo*

Atualmente, a DEX Capital é a gestora de um fundo aberto, o DEX Hedge, destinado a investidores qualificados. A DEX Capital também é gestora de fundos exclusivos.



Dessa forma, a DEX Capital investe ou pode investir em cotas de fundos, ações (e ativos semelhantes para enquadramento como fundo de ações), derivativos listados em bolsa e instrumentos de gestão de caixa, como títulos públicos, fundos de liquidez, e “compromissada over”.

No momento, a DEX Capital não investe em títulos de crédito privado (embora algum fundo em que a DEX invista possa fazê-lo). Tampouco a DEX investe diretamente em derivativos e outros ativos de balcão.

Esta Política não se aplica à gestão dos fundos exclusivos. Os parâmetros de riscos destes fundos são negociados diretamente com seus investidores, podendo diferir daqueles aplicáveis aos fundos abertos da DEX Capital.

Caso a DEX Capital passe a investir diretamente em ativos de crédito privado, derivativos de balcão, outros ativos de balcão ou gerir fundos para o varejo (público em geral), fará as modificações pertinentes nesta Política.

III. GOVERNANÇA

A. Estrutura

A área de risco da Gestora é formada pelo Comitê de Risco e pela Diretoria de Risco.

1. Comitê de Risco

Responsabilidades: O Comitê de Risco é o órgão da DEX Capital incumbido de:

- (i) Dar parâmetros gerais, orientar e aprovar a política de risco da DEX Capital;
- (ii) Estabelecer objetivos e metas para a área de risco; e
- (iii) Avaliar resultados e performance da área de risco, solicitar modificações e correções.

Composição: O Comitê de Risco é formado pelos quatro sócios atuais da DEX Capital: Adolpho de Andrade Pinto Pimentel Magalhães, Cypriano Lopes Feijó Filho e Mila dos Santos Maldonado.

Reuniões: O Comitê de Risco se reúne de forma ordinária, formalmente, uma vez por semestre. No entanto, dada a estrutura enxuta da DEX Capital, discussões sobre os riscos dos portfólios podem acontecer com mais frequência, em particular em momentos de maior agitação nos mercados. Acreditamos na flexibilidade de gestão e por isso os limites de risco são amplos, como serão descritos mais tarde nesta Política, de maneira que a revisão de limites de risco é esperada ser infrequente. O Comitê também poderá ser convocado extraordinariamente, em caso de necessidade ou oportunidade.

Quorum: Nas reuniões semestrais programadas, pelo menos três sócios, inclusive Mila dos Santos Maldonado. Nas convocações extraordinárias, o quorum mínimo é de Mila dos Santos Maldonado e Cypriano Lopes Feijó Filho, respectivamente, responsáveis pela Área de Risco e pela gestão dos portfólios. Nas reuniões onde o quorum for inferior aos quatro sócios, somente poderão ser aprovadas medidas para reduzir a tomada de risco, i.e., medidas para tornar os limites de risco mais restritivos.



Decisões: as decisões do Comitê de Risco deverão ter o voto favorável da responsável pela Área de Risco e mais um outro sócio da DEX Capital. As decisões do Comitê de Risco serão formalizadas em ata. Em casos de desinvestimento, no entanto, o Gestor terá direito de veto. Em relação a medidas corretivas e medidas emergenciais, a Diretora poderá decidir monocraticamente, sujeito à ratificação do Comitê.

2. Diretoria de Risco

Responsabilidades: A Diretoria de Risco (“Diretoria”) é responsável pela definição e execução das práticas de gestão de riscos de performance, de liquidez, de crédito, e operacionais descritas neste documento, assim como pela qualidade do processo e metodologia, bem como a guarda dos documentos que contenham as justificativas das decisões tomadas.

Funções: A Diretoria de Risco estará incumbida de:

- (i) Implementar a Política, planejando a execução e executando os procedimentos definidos pelo Comitê de Risco;
- (ii) Redigir os manuais, procedimentos e regras de risco;
- (iii) Apontar desenquadramentos e aplicar os procedimentos definidos na Política aos casos fáticos;
- (iv) Produzir relatórios de risco e levá-los ao Gestor; e
- (v) Auxiliar o Comitê de Risco em qualquer questão atinente a sua área.

Responsável: A sócia Mila dos Santos Maldonado é a Diretora de Risco da DEX Capital (“Diretora”).

B. *Garantia de Independência*

O Comitê de Risco e a Diretora são independentes das outras áreas da empresa e poderão exercer seus poderes em relação a qualquer Colaborador.

IV. FUNDAMENTOS DA POLÍTICA DE GESTÃO DE RISCO DA DEX CAPITAL

A. *Conceitos gerais*

A DEX Capital tem como principais objetivos a preservação de capital e a obtenção de uma performance atraente no longo prazo. Em certo sentido, podemos interpretar esses objetivos como duas faces de uma mesma moeda: é improvável de se obter uma performance atraente ao longo do tempo caso se tenha uma perda de capital significativa num dado momento. Assim, embora não tenhamos foco na performance de curto prazo, reconhecemos que a magnitude de perdas de curto prazo não deva ser tal que inviabilize um retorno atraente de longo prazo.



Cabe ressaltar, no entanto, que é difícil mensurar o que é uma perda significativa, ou mesmo o que é um retorno atraente, já que dependem dos mandatos dos fundos da DEX Capital e também do contexto de mercado em que se inserem.

Dessa forma, ao invés de focarmos em números específicos de perdas e potenciais de retorno, focamos primordialmente em procurar mitigar potenciais efeitos negativos de eventos raros, como uma crise financeira, por exemplo.

B. Precificação

Em relação à precificação dos ativos, as cotas de fundos estão disponíveis diariamente no site da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), e os outros ativos são listados na BM&FBOVESPA, ou são instrumentos de liquidez como títulos públicos e “compromissada over”. Caso a DEX Capital passe a investir em outros ativos não contemplados nessas categorias, fará as modificações pertinentes neste documento.

C. Instrumentos

Eventos raros são, quase que por definição, difíceis de serem previstos, tanto em relação ao momento em que podem ocorrer quanto à intensidade com que podem se manifestar. É importante estar preparado para mitigar os efeitos adversos. Os principais instrumentos para tal são:

- Um processo de investimento robusto na seleção de ativos;
- A busca por situações assimétricas a nosso favor;
- Simplicidade;
- Ausência ou uso moderado de alavancagem;
- Foco na gestão de liquidez;
- Robustez operacional.

Também acreditamos que a busca de retornos atraentes requer um certo grau de concentração: boas ideias são raras e, em essência, o tempo é o ativo mais escasso. Assim, a dispersão da análise por muitas posições pode reduzir o grau de conhecimento e confiança nas mesmas, dificultando a capacidade de se atuar com decisão em momentos críticos. Esses tópicos serão abordados em mais detalhes nas próximas seções.

Cabe ressaltar que não há garantias que conseguiremos executar as políticas de gestão de risco nas suas totalidades, ou que tais políticas serão suficientes e adequadas para todas as situações de mercado, ou que sempre atingiremos retornos atraentes. Mas temos a firme disposição de aprender com erros, refletir sobre as nossas políticas, e implementar um processo de aperfeiçoamento contínuo de maneira que a nossa gestão de risco se torne cada vez mais eficiente.

PARTE B – GESTÃO DE RISCOS DE PERFORMANCE

I. ASPECTOS GERAIS

A. *Definição de risco de performance*

“Risco de Performance” é o risco de variação significativa de preço tanto para um ativo individual como para a cota de um fundo. Pode derivar tanto de condições adversas de mercado (risco de mercado) quanto de condições específicas nos ativos e fundos que compõem as carteiras. Em particular, como os investimentos em ações no seu conjunto tendem a estar liquidamente comprados em ações, variações adversas no mercado acionário brasileiro tendem a impactar negativamente a performance do fundo de ações. Tal performance poderá ser mitigada ou exacerbada de acordo com o comportamento individual das ações das empresas constituintes do portfólio.

É importante diferenciar pelo prazo de observação, já que, ao nosso ver, o que realmente importa são: i) a performance de longo prazo e, ii) o potencial de perda permanente de capital. Não focamos na performance de curto prazo já que esta é muito afetada por ruído estatístico (fatores aleatórios que pouco afetam a performance acumulada ao longo do tempo).

Os investidores de produtos da DEX Capital devem compartilhar dessa orientação de longo prazo e se certificarem de que dispõem de outras fontes de liquidez além dos investimentos na DEX Capital em volume suficiente para atender às suas necessidades de liquidez.

B. *Escopo da gestão de riscos de performance*

Nosso principal foco é no potencial de perda permanente de capital associado ao potencial de ganhos, e não na volatilidade ou *value-at-risk* (“VAR”) do fundo.

Monitoramos a volatilidade do fundo e das posições para termos uma estimativa do comportamento esperado de curto prazo do fundo ou das posições. Em particular, comparamos os retornos diários de um fundo com a banda de flutuação esperada em cerca de 95% dos casos - intervalo de duas vezes a volatilidade diária ou “2 desvios” - de acordo com uma série de hipóteses estatísticas.

O monitoramento da volatilidade de um fundo é bastante útil quando comparada à volatilidade do mercado em geral, ou à volatilidade de *benchmarks*. Também é útil para a comparação histórica de volatilidade do fundo ou de ativos. Assim, monitoramos a volatilidade do fundo, mas especial atenção é dada a aspectos qualitativos das posições, em especial variações bruscas (“gaps”) de preços, que têm o potencial de extrapolar limites de VAR e estresse razoavelmente definidos.

II. METODOLOGIA

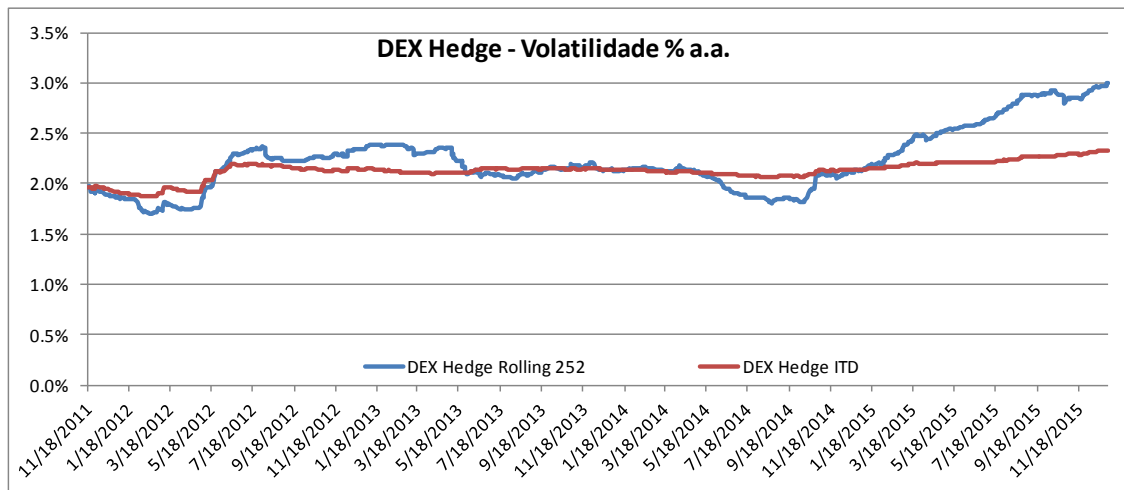
A. Ausência de limites pré-estabelecidos

Não há limites pré-estabelecidos de volatilidade, VAR ou estresse para os fundos da DEX.

B. Métricas alternativas e monitoramento ativo de performance

1. Estimativa de volatilidade

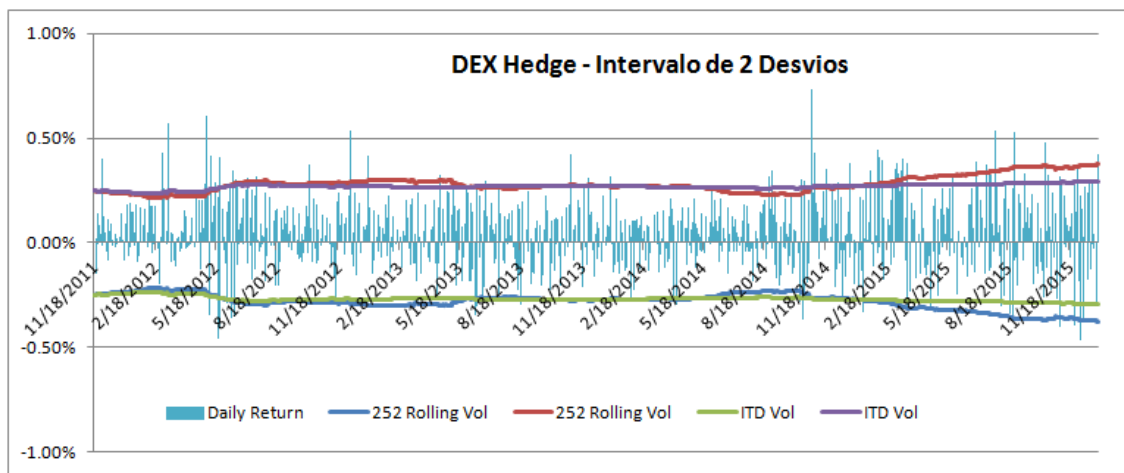
O gráfico abaixo ilustra a estimativa da volatilidade anual do fundo DEX Hedge calculada com: i) janelas rolantes de 252 dias úteis (“Rolling 252”) e ii) desde o início do fundo (“ITD”), da primeira observação de 252 dias até 31/12/2015:



2. Flutuação de retornos diários

Monitoramos como a performance diária se comporta em relação ao que seria esperado em cerca de 95% dos casos, com base tanto na estimativa da volatilidade calculada em janelas rolantes, quanto na estimativa da volatilidade calculada com os dados desde o início do fundo.

No gráfico abaixo, mostramos as faixas de flutuação esperada para o retorno diário do fundo DEX Hedge (as linhas superior e inferior) e também os retornos diários efetivamente obtidos, desde a primeira observação de 252 dias até 31/12/2015:



Observa-se que poucas vezes o retorno diário “saiu” da área de flutuação. Não há nenhuma ação requerida quando um retorno diário fica fora da área de flutuação, mas o monitoramento é útil na formulação de hipóteses para a ocorrência. Por exemplo, o aumento da volatilidade recente pode ser decorrente de um aumento da volatilidade de mercado vis-à-vis o histórico, da elevação da exposição a ativos de risco (seja pela introdução de ativos mais voláteis no portfólio, ou pela redução da alocação a caixa), ou de ruído estatístico.

3. Drawdown

Outra métrica baseada em performance passada que gostamos de acompanhar é o chamado “drawdown”, que é a queda acumulada desde o último nível máximo da cota de um fundo ou cotação de um ativo

Também não há limites pré-estabelecidos para drawdowns, ou para níveis de estresse de performance do fundo. E acreditamos que é razoável acreditar que em algum momento do futuro poderemos ter uma performance pior do que já ocorreu no passado.

4. Indicadores quantitativos vs indicadores qualitativos

Em todas as métricas acima, comentamos que não existe um limite rígido para as mesmas, ou uma linha de ação pré-determinada caso tais métricas atinjam determinados valores. Isso é uma decisão consciente nossa. Métricas baseadas em performance passada não são, ao nosso ver, suficientemente robustas para serem a base de um sistema de gestão de risco. A performance passada foi gerada sob certas condições que podem não mais se materializar. Além disso, a performance passada é apenas uma realização dentre muitas outras que poderiam ter acontecido: não é possível dizer com confiança que a performance efetivamente obtida é de fato representativa do que poderia ter ocorrido. Em especial, a precisão numérica pode dar uma falsa sensação de compreensão e controle.

Métricas baseadas em performance passada são úteis para se ter uma ideia do que poderá ocorrer caso as condições passadas continuem válidas, com a hipótese adicional de que a performance passada foi de fato representativa. Acreditamos que a hipótese de representatividade é razoável, mas a permanência da validade

das condições passadas nos parece pouco provável. Em particular, grandes oportunidades de ganho e perda acontecem em mudanças de paradigmas, ou simplesmente quando o presente se mostra substancialmente diferente do passado. É importante considerar mudanças potenciais.

Assim, em adição ao estudo de métricas passadas, consideramos outros fatores na gestão de risco, essencialmente qualitativos, que discutimos a seguir.

C. Principais Elementos de Gestão de Risco de Performance

Os principais elementos de gestão de risco de performance são o entendimento das posições individuais, o dimensionamento das posições e o entendimento qualitativo do comportamento das posições em cenários plausíveis. Como dito, padrões de volatilidade e correlação históricos podem ser muito limitados como proxy do risco do fundo, uma vez que a experiência futura pode diferir substancialmente da experiência passada. A maior limitação de medidas de risco baseadas no comportamento passado é que uma crise é justamente o rompimento brusco com padrões anteriores, muitas vezes inesperado.

1. Entendimento de posições individuais

A gestão de risco está intimamente associada à qualidade do processo de seleção de ativos. A DEX Capital, nos seus vários mandatos, investe majoritariamente em cotas de fundos de investimentos e em ações de empresas.

Seleção de fundos

Alguns dos principais aspectos que avaliamos na seleção de fundos são:

- Idoneidade dos gestores;
- Estabilidade do time de gestão;
- Qualidade operacional;
- Potenciais conflitos societários;
- Alinhamento de interesses;
- Características da estratégia;
- Expectativas de retorno ajustado a risco;
- Dependência de condições específicas de mercado;
- Consistência do modelo de gestão proposto;
- Gestão de risco, exposição a eventos extremos e risco de perda permanente de capital.

Seleção de ações

Em relação à seleção de ações, observamos, dentre outros itens:

- Vantagens / desvantagens competitivas das empresas;
- Posicionamento estratégico;
- Dinâmica setorial;

- Qualidade da gestão;
- Principais acionistas;
- Alinhamento de interesses;
- Resiliência do negócio e exposição a ciclos econômicos;
- Robustez do balanço e níveis de endividamento;
- Geração de caixa e potencial de geração de valor para o acionista;
- Margem de segurança no investimento: quanto o preço está descontado em relação à nossa estimativa de valor.

2. Dimensionamento e Entendimento Qualitativo do Comportamento de Posições em Cenários Plausíveis

O dimensionamento de posições é uma parte fundamental da construção da carteira. Nessa etapa definimos quanto de capital estaremos alocando a fatores de risco que estão explícita e implicitamente envolvidos na seleção de ativos que compõe a carteira.

Na carteira do DEX Hedge gostamos de ter exposição a dois tipos principais de fatores de risco:

- i) risco macro – taxas de juros e câmbio, por exemplo; e
- ii) precificação relativa entre ações – como exemplificado pelos fundos “*long / short*”.

Em geral os mandatos dos gestores com os quais investimos são amplos, e de fato objetivamos tal flexibilidade, porque procuramos gestores com a capacidade de tomar boas decisões e de adequar seus portfólios a situações variadas de mercado. Nesse sentido, mandatos excessivamente restritivos limitam o bom gestor no exercício de suas habilidades. Cabe ressaltar que poderemos ter exposição a outros fatores de risco além dos mencionados anteriormente, ou mesmo não ter exposição a esses fatores. Tudo dependerá da nossa avaliação dos gestores individuais, associada às condições de mercado.

Nos nossos investimentos em fundos, não há limites para alocações em fundos individuais. Há apenas a restrição de que o DEX Hedge não poderá deter mais que 25% das cotas de um fundo onde invista. O gestor terá um prazo de 5 dias úteis para corrigir uma eventual violação dessa regra. Não há regras ou limites especiais para situações de estresse.

Achamos importante ter a flexibilidade de podermos substancialmente concentrar o DEX Hedge em um ou mais fundos. As razões para tal são as seguintes:

- Cenário de crise sistêmica: nessa situação, pode fazer sentido concentrar o DEX Hedge em apenas um fundo de títulos públicos. Cabe ressaltar que tal cenário, apesar de possível é improvável;
- Investimos em fundos que acreditamos já serem suficientemente diversificados e o próprio mercado brasileiro apresenta um número limitado de instrumentos financeiros, em especial se comparado a mercados de países desenvolvidos. Assim, um pequeno número de fundos poderá já prover



diversificação adequada, e a busca de concentração nos gestores nos quais temos maior convicção pode não implicar em perda relevante de diversificação.

Em relação a investimentos em ações (atualmente apenas na carteira de fundos exclusivos), o tamanho das posições leva em consideração vários aspectos, dentro os quais se destacam:

- Nosso grau de confiança na relação risco / retorno de uma posição. Por melhor que seja o processo de pesquisa, as informações obtidas são sempre incompletas e/ou o processamento das mesmas é imperfeito. Além disso, há mudanças que são difíceis de serem previstas e ainda, a interação de outros investidores pode afetar a margem de segurança de um investimento, ao elevar o preço de uma ação sem correspondência de alterações nos fundamentos, por exemplo;
- Grau de correlação esperada entre posições para cenários plausíveis de mercado. Por exemplo, em ambientes de crédito restritivo, ações de empresas endividadas podem se comportar de maneira semelhante independentemente de seus fundamentos;
- Uso das posições em operações de preço relativo ao invés de exposição direcional. Por exemplo, para um mesmo número de ações compradas, operações de compra de ações ON e venda de ações PN de uma mesma empresa tendem a ser menos arriscadas do que apenas a compra de ações ON. Em geral, não fazemos uso extensivo de operações de preço relativo, mas poderemos fazer;
- Uso das posições para fins de “*hedge*” ou proteção do portfólio, quando as alocações a essas posições são feitas na expectativa de estarem desempenhando um papel de redução de risco do portfólio como um todo.

Para os instrumentos financeiros não citados anteriormente, os limites de alocação serão definidos quando de suas efetivas utilizações. O gestor terá um prazo de 5 dias úteis para corrigir uma eventual violação de alguma das regras citadas acima. Cabe observar, que Mila dos Santos Maldonado poderá não acatar a justificativa formal no caso onde esse recurso é cabível. Não há regras ou limites especiais para situações de estresse.

PARTE C – GERENCIAMENTO DO RISCO DE LIQUIDEZ

I. ASPECTOS GERAIS

A. *Apresentação*

A DEX Capital entende que o risco de liquidez é de importância crítica em relação à perpetuação do negócio, sendo tão ou mais relevante quanto a qualidade da performance dos Fundos DEX. Em especial, eventos de liquidez têm o potencial de infligir perdas irreversíveis à reputação da empresa.

Há que se considerar que a liquidez dos ativos financeiros pode variar de maneira significativa ao longo do tempo, podendo se tornar muito restritiva em momentos de crise financeira. A estimativa da magnitude dessas crises, assim como da extensão e profundidade de períodos de iliquidez, é uma atividade difícil, cercada de incertezas. A título de exemplo, a crise de 2008 revelou que os cenários de estresse até então adotados se mostraram insuficientes. Períodos de estresse anteriores não são necessariamente bons guias para períodos de estresse futuros, mas contêm o ensinamento que cada crise possui elementos distintos das anteriores. Assim, o monitoramento das condições de mercado se torna muito importante.

Adicionalmente, períodos de crise podem ser extraordinariamente complexos, com muitos eventos ocorrendo em curtos espaços de tempo, introduzindo inclusive risco operacional. Assim, há que se considerar não apenas aspectos relacionados à liquidez do passivo e do ativo de um fundo, mas também aspectos operacionais da liquidação de ativos. A DEX Capital procura manter estratégias de gestão relativamente simples, com um número limitado de ativos, *turnover* moderado e uso comedido de derivativos. Dessa forma, a complexidade da gestão passa a estar centrada na escolha dos ativos individuais e na adequação da composição da carteira às condições de mercado.

B. *Definição de risco de liquidez*

O risco de liquidez é a possibilidade do fundo não estar apto a honrar eficientemente suas obrigações esperadas e inesperadas, correntes ou futuras, inclusive as decorrentes de vinculação de garantias, sem afetar suas operações diárias e sem incorrer em perdas significativas. Também se considera risco de liquidez a possibilidade do Fundo não conseguir negociar a preço de mercado uma posição, devida ao seu tamanho em relação ao volume transacionado ou, ainda, por conta de alguma descontinuidade de mercado.

Diferentes fatores podem aumentar esse tipo de risco, destacando-se, exemplificativamente:

- descasamento entre os fluxos de liquidação de ativos e as exigências de recursos para cumprir obrigações incorridas pelos fundos;
- condições atípicas de mercado e/ou outros fatores que acarretem falta de liquidez dos mercados nos quais os valores mobiliários integrantes dos fundos são negociados;
- ativos dos Fundos que são insuficientes para cobrir exigência de depósito de margens junto a contrapartes; ou



- imprevisibilidade dos pedidos de resgates.

II. METODOLOGIA

A. *Elementos da gestão de liquidez*

A prática de Gerenciamento do Risco de Liquidez (“GRL”) da DEX Capital é composta, de maneira resumida, por duas partes. Na primeira, há um conjunto de regras simples e robustas destinadas a evitar um evento de iliquidez na maior parte dos cenários, porém não em cenários extremos (aqui reconhecida a dificuldade em se definir o que é um cenário extremo). Na segunda parte, há o monitoramento constante das condições de mercado para se estimar o potencial de um evento extremo, procurando caracterizá-lo e identificar os ativos potencialmente mais afetados, de maneira a se tentar evitar um evento de iliquidez, modificando-se as regras da primeira parte, tornando-as mais restritivas se necessário. A modificação das regras para cenários não-extremos dependerá das condições e interpretações específicas no momento, sendo inviável caracterizá-las de maneira genérica.

Além da questão da disponibilidade efetiva de caixa para o cumprimento de obrigações, outro aspecto importante do GRL é a consideração do potencial impacto da liquidez restrita de ativos sobre a performance dos fundos DEX. Ativos mais ilíquidos deverão ter retornos esperados mais significativos que ativos líquidos. Mesmo considerando-se esse diferencial de retorno, a DEX Capital prefere o envolvimento com ativos líquidos por conta da flexibilidade e menores custos de transação desses ativos, permitindo que a carteira reflita mais rapidamente, e sem grandes custos, o ideal de portfólio com base na análise fundamentalista e outras considerações sobre condições de mercado.

B. *Práticas operacionais de GRL*

1. Regra de Resgate Significativo

Definição de Resgate Significativo

Define-se um “Resgate Significativo” como uma solicitação de resgate dos cotistas de um fundo no montante definido pelo maior número de cotas dentre: a) 50% das cotas totais do fundo, e b) a soma das cotas dos três maiores cotistas, excluindo-se os cotistas que sejam sócios da DEX Capital (diretamente como investidores ou através de fundos exclusivos geridos pela DEX Capital).

Da definição acima, um Resgate Significativo é sempre maior ou igual a 50% das cotas. Para refletir o potencial risco de um resgate não esperado e concentrado nos 3 maiores cotistas, introduz-se o item b. No entanto, exclui-se os cotistas que sejam sócios da DEX Capital porque tais resgates, se significativos, seriam planejados e de conhecimento do gestor. Cabe ressaltar que a DEX Capital acredita no alinhamento de interesses com investidores e alguns de seus sócios hoje investem e pretendem continuar a investir nos fundos abertos da empresa.



Regra de Resgate Significativo

A “Regra de Resgate Significativo” é a seguinte:

- A todo momento, para todos os fundos abertos não-exclusivos da DEX Capital, em um potencial evento de Resgate Significativo em um fundo, há que se poder gerar disponibilidade de caixa suficiente para a satisfação desse resgate dentro do prazo de cotização desse fundo, através do montante correntemente disponível em títulos públicos e instrumentos de liquidez e adicionalmente:
 - No caso de um FIA, da venda de ativos, utilizando-se 25% do volume médio diário de cada ativo constituinte da carteira, calculado como o menor volume médio diário nos períodos de 20, 60 e 120 dias úteis, conforme divulgado pela BM&FBOVESPA;
 - No caso de um FIC, do resgate de cotas de fundos constituintes da carteira que tenham prazo de cotização inferior ou igual ao do FIC.
- O gestor terá um prazo de 5 dias úteis para corrigir uma eventual violação dessa regra.

O monitoramento da Regra de Resgate Significativo será semanal.

Restritividade

A Área de Risco pode, caso julgue prudente, tornar a Regra de Resgate Significativo mais restritiva, como exemplificado na seção anterior.

Considerações finais sobre a aplicabilidade da metodologia

Algumas considerações são pertinentes. Primeiro, a DEX Capital procura gerir fundos com prazo de cotização/liquidação maior que o prazo de cotização/liquidação típico dos ativos constituintes das carteiras. Atualmente, a cotização do DEX Hedge é de 64 dias.

Segundo, no caso de ações, optamos por observar vários prazos para melhor refletir diferentes condições de liquidez. Em particular, a utilização do prazo de 20 dias úteis melhor capta uma redução corrente de liquidez do mercado, levando a um potencial ajuste na carteira do fundo. Além disso, o sistema de monitoramento permite simular cenários de menor liquidez dos ativos.

2. Monitoramento da Curva de Liquidação dos Ativos de um Fundo DEX

Para cada fundo, deve ser monitorado o percentual dos ativos do fundo que podem ser liquidados até 20, 40, 60, 80, 100, 120 e mais de 120 dias úteis. Para tal considera-se, no caso de um FIA, o volume médio como definido anteriormente; e no caso de um FIC, considera-se o prazo de cotização dos fundos do portfólio.

Além disso, deve ser monitorado o prazo para total liquidação da cada ativo individual do fundo. Ativos que requeiram mais de 80 dias úteis para serem integralmente liquidados devem ter uma justificativa documentada pelo Comitê de Risco.



Embora não haja nenhum limite estabelecido, tais monitoramentos são importantes para se verificar se o portfólio está se tornando mais ou menos líquido, na medida em que o portfólio e os volumes negociados do mercado se alteram. O monitoramento da Curva de Liquidação dos Ativos de um Fundo DEX será semanal.

3. Regras de Concentração

As regras de concentração para os fundos da DEX Capital estão descritas a seguir. Caso haja alguma inconsistência em relação ao regulamento de um fundo, prevalece o regulamento.

- Quanto a derivativos listados, a exposição máxima, comprada ou vendida, em termos de volume notional é:
 - 100% do patrimônio do fundo, para futuro de Ibovespa;
 - 100% do patrimônio do fundo, para futuro de dólar;
 - Limites para outros derivativos serão definidos caso venham a ser utilizados.
- Um fundo da DEX não poderá deter mais que:
 - 25% das cotas totais de um fundo onde invista, no caso de FICs, excetuando-se potenciais situações master-feeder onde um FIC (fundo feeder) da DEX Capital invista a maior parte de seus ativos num outro fundo da DEX Capital (fundo master);
 - 10% do total de ações de uma empresa;
 - 10% do total de contratos em aberto para cada derivativo listado na BM&FBOVESPA.
- Especificamente para o DEX Hedge, não há limite para a alocação em um único fundo de investimento.

O monitoramento das Regras de Liquidação será semanal.

4. Regras de Manutenção de Liquidez

Os montantes de liquidez requerida descritos abaixo são cumulativos, ou seja, devem ser atendidos assumindo-se um movimento simultâneo que requeira caixa em todos os segmentos. Tais montantes de liquidez são em adição ao montante de instrumentos de liquidez já dados em garantias para outras operações. Os Fundos DEX deverão manter liquidez para fazer frente a:

- Ajustes diários em derivativos listados para suportar uma variação em um dia de:
 - 15%, para futuro de Ibovespa;
 - 15%, para futuro de dólar;

Limites para outros derivativos serão definidos caso venham a ser utilizados.

- No caso de venda "short" de ações, soma de:
 - Montante agregado de ganho ou perda embutida nas posições;
 - Perda adicional decorrente de um movimento de alta de 15% em cada ação vendida.



- As despesas correntes esperadas para um período de 30 dias, tais quais taxa de administração, custódia, dentre outras.
- Pagamentos líquidos já programados em função das movimentações do portfólio, como valores a pagar por conta de compras de ações, por exemplo;
 - Resgates de cotistas líquidos já programados.
- O monitoramento das Regras de Manutenção de Liquidez será diário.

5. Monitoramento das Características do Passivo

Como exposto anteriormente, a DEX Capital gere um fundo aberto para investidores qualificados, com prazo de cotização em 64 dias que visa a desestimular um comportamento de curto-prazo por parte dos investidores. Dessa forma, procura-se atrair investidores com alguma tolerância à volatilidade da cota e bom entendimento dos riscos incorridos pelos Fundos DEX.

No entanto, a fidelidade da base de clientes provavelmente somente será de fato testada em momentos adversos. É muito difícil estimar o grau de adversidade de um momento adverso, em especial porque a propensão a se resgatar de um Fundo DEX depende, dentre outros fatores, do desempenho das outras aplicações dos clientes sobre as quais a DEX Capital não possui nenhuma ingerência, ou mesmo conhecimento significativo. Por exemplo, entendimentos genéricos do tipo “o investidor aloca em ações” são de pouca relevância sem se conhecer a composição dessas outras carteiras que não sejam geridas pela DEX.

Nessa linha, a DEX Capital considera que o comportamento passado da base de clientes, embora muito satisfatória até o momento, é de utilidade limitada no desenho de práticas de GRL. A DEX Capital não adota modelos estatísticos para previsão de resgates de clientes.

Assim, a DEX Capital optou por ter regras de resgate nos Fundos DEX que conferem flexibilidade para o gestor vender de maneira ordenada os ativos necessários à satisfação de resgates, e por observar a Regra de Resgate Significativo que já assume um resgate muito relevante e certamente muito mais restritivo do que se poderia inferir a partir do histórico de resgates efetivos em Fundos DEX.

A concentração do passivo será monitorada semanalmente. As movimentações do passivo serão monitoradas diariamente (e constarão do relatório semanal de risco). Movimentações distintas do usual – como resgates mais frequentes - são potenciais indicadores de novos resgates futuros, em particular em conjunturas de performance adversa e/ou condições de mercado mais adversas.

C. Procedimentos em situações especiais de iliquidez das carteiras

As situações especiais de iliquidez dos ativos pertencentes às carteiras dos Fundos DEX, caso ocorram, provavelmente serão originadas da suspensão da negociação de algum ativo da carteira ou de resgates de algum Fundo Investido. Nesse segundo caso, a DEX Capital procurará esclarecimentos adicionais junto ao gestor e ao



administrador do Fundo Investido, e exercerá o seu direito de voto na Assembleia Geral dos Fundos Investidos de acordo com a sua Política de Exercício do Direito de Voto, constante do Manual de Compliance.

Durante todo o processo, a DEX Capital consultará o Administrador dos Fundos DEX sobre o melhor procedimento a ser seguido, que dependerá de cada situação individual, buscando-se sempre um tratamento justo e equitativo para os cotistas dos Fundos DEX. Entre os fatores que influenciarão as decisões encontram-se, entre outros:

- As alocações nos Fundos DEX, individualmente e no agregado, do referido ativo com negociação ou resgate suspensos;
- A natureza da suspensão de negociação ou resgate;
- A expectativa de tempo necessário para a normalização da situação de iliquidez;
- Volume de recursos que poderão ser liberados e volume retido no processo de reestruturação dos ativos com negociação ou resgate suspensos;
- O montante de resgates recebidos pelo Fundo DEX com alocação nos referidos ativos com negociação ou resgate suspensos.

A DEX Capital em consulta com o Administrador dos Fundos DEX, poderá optar por manter as aplicações e resgates dos Fundos DEX em caso de imaterialidade e/ou curta duração da situação de iliquidez das carteiras; ou optar pela suspensão de resgates com a convocação de Assembleia Geral dos cotistas dos Fundos DEX para deliberação dos procedimentos a serem seguidos.

PARTE D – GESTÃO DE RISCOS DE CRÉDITO E CONTRAPARTE

I. ASPECTOS GERAIS

A. *Objetivo*

Esta política tem por objetivo definir os procedimentos internos da Gestora para identificação, mensuração e mitigação do risco de crédito da carteira dos fundos geridos.

B. *Definição de Risco de Crédito*

Risco de crédito é a possibilidade de ocorrência de perdas associadas ao não cumprimento pelo tomador ou contraparte de suas respectivas obrigações financeiras nos termos pactuados, à desvalorização de contrato de crédito decorrente da deterioração na classificação de risco do tomador, à redução de ganhos ou remunerações, às vantagens concedidas na renegociação e aos custos de recuperação de crédito.

II. NÃO-APLICABILIDADE DE DISPOSIÇÕES SOBRE GERENCIAMENTO DE RISCO DE CRÉDITO

A Gestora possui atualmente um fundo aberto com a estratégia multimercado, que investe em fundos *hedge*. Tal estratégia não tem como objetivo investir em crédito privado. Nenhum dos fundos e carteiras geridos pela DEX Capital tem como política de investimento alocar recursos em dívida.

Eventualmente, caso algum dos fundos aloque recursos em renda fixa, o objetivo será a gestão de liquidez. Os instrumentos de dívida adquiridos serão títulos públicos ou ativos a eles vinculados, como por exemplo fundos de zeragem. Além disso, os fundos poderão realizar operações compromissadas.

Considerando-se o perfil de risco atrelado aos referidos ativos ou operações, tem-se por desnecessária uma política de risco de crédito.

PARTE E – GESTÃO DE RISCOS OPERACIONAIS

I. ASPECTOS GERAIS

A. *Definição de risco operacional*

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 (Resolução CMN 3.380).

São exemplos de eventos de Risco Operacional:

- fraudes internas;
- fraudes externas;
- demandas trabalhistas e segurança deficiente do local de trabalho;
- práticas inadequadas relativas a clientes, produtos e serviços;
- danos a ativos físicos próprios ou em uso pela instituição;
- aqueles que acarretem a interrupção das atividades da instituição;
- falhas em sistemas de tecnologia da informação; e
- falhas na execução, cumprimento de prazos e gerenciamento das atividades na instituição.

A DEX Capital associa a existência de riscos operacionais a quatro áreas principais:

- Gestão dos portfólios;
- Observância das leis, regras e normas aplicáveis à gestão de portfólios;
- Questões administrativas do negócio DEX Capital;
- Continuidade dos negócios.

B. *Princípios Gerais da gestão de riscos operacionais*

1. Simplicidade

Quão mais complexas forem as nossas atividades, maior o custo de se prevenir e remediar um eventual erro, assim como maior a probabilidade da ocorrência de um erro. Dessa forma, procuramos simplificar a gestão de portfólio e a estrutura administrativa da empresa.

2. Organização

É importante manter as operações organizadas de maneira que os procedimentos sejam facilmente executados e verificados. Procuramos manter um manual de operações para as funções mais críticas de maneira que mesmo um colaborador não acostumado à execução de tais funções possa executá-las em caso de necessidade.

3. Integridade



Uma cultura de integridade norteia os potenciais conflitos de interesses e a atuação em situações de interpretações ambíguas. Assim, problemas são evitados ainda em estágio preliminar.

4. Diligência

É importante manter a supervisão das várias regras e procedimentos e, igualmente importante, rapidamente agir para a solução de um problema tão logo seja identificado.

5. Reputação

A nossa reputação é o nosso principal ativo.

C. *Salvaguardas institucionais*

1. Qualidade do corpo técnico.

A DEX Capital acredita que a primeira alçada de proteção e gerenciamento de riscos operacionais deve ser a qualidade da equipe técnica. Nessa linha, a formação / treinamento dos sócios e funcionários, bem como sua remuneração são elementos importantes do bom funcionamento da empresa.

Dado que hoje somos quatro sócios trabalhando juntos há algum tempo, o treinamento se dá majoritariamente via discussão de situações concretas. Quando da contratação de um funcionário ou da vinda de novo sócio, os sócios serão responsáveis, cada um na sua respectiva área, por explicar e tirar dúvidas sobre as várias políticas e manuais da empresa, tais como o Manual de Compliance e esta Política de Gestão de Riscos.

2. Aprendizagem e treinamento continuado

O dinamismo do ambiente de negócios, aí incluídos aspectos regulatórios, implica a necessidade dos sócios mais envolvidos com as mudanças se encarregarem de explicar as alterações aos outros sócios. Caso a DEX passe a ter um número maior de sócios / funcionários, poderemos considerar um programa de treinamento mais formal. Certificações também podem ser úteis e / ou necessárias.

3. Alinhamento de incentivos

A remuneração dos sócios e funcionários objetiva refletir a contribuição dos mesmos para os resultados presentes e futuros da DEX, objetivando-se um equilíbrio entre os resultados financeiros de curto prazo com a construção de novos negócios e a manutenção da boa imagem e do bom funcionamento da empresa. O processo de avaliação ocorre ao longo do ano, embora haja uma discussão mais detalhada ao final dos semestres. A remuneração de todos é majoritariamente variável. O sócio Cypriano Lopes Feijó Filho é, em essência, o responsável pela definição da remuneração.



II. RISCOS ASSOCIADOS À GESTÃO DOS PORTFÓLIOS

Os parâmetros de gestão dos portfólios como especificados nesta Política de Gestão de Riscos, assim como os regulamentos dos fundos, devem ser observados e é responsabilidade da Gestora de Risco cuidar da observância desta Política.

Além disso, há questões referentes à execução de ordens, controle de custódia, cálculo de cotas, dentre várias, que são de responsabilidade da Área Administrativa.

As corretoras utilizadas são avaliadas por sua capacidade de execução e idoneidade, além de terem que ser aprovadas pelo Administrador de nossos fundos. As ordens executadas são verificadas ao final do dia, e as posições de custódia e caixa são verificadas no dia seguinte à execução. Qualquer divergência é tratada assim que identificada.

No momento, operamos com três corretoras e temos um Administrador. Somente temos um fundo aberto de ações. As estratégias empregadas são em geral simples, com um número limitado de posições, negociação moderada de ações e alavancagem moderada ou inexistente. Acreditamos que em momentos de estresse de mercado a probabilidade de erro de execução aumenta, daí procuramos manter baixa a complexidade da operação do portfólio.

A gestão de investimentos em fundos apresenta muito baixa movimentação de investimentos e pouca atividade operacional, já que os investimentos tendem a ser de longo prazo e os termos de liquidez do DEX Hedge inibem o investidor de curto prazo (entradas e saídas frequentes de investidores aumentam a complexidade operacional de um fundo).

A política de execução de ordens está descrita Manual de Compliance da Gestora, que está disponível em www.dexcapital.com.br.

III. RISCOS REGULATÓRIOS

Riscos regulatórios são riscos operacionais associados à observância das leis, regras e normas aplicáveis à gestão de portfólios.

Enquanto gestora de recursos, a DEX Capital está sujeita à regulação da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e à supervisão da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“ANBIMA”). Há várias obrigações periódicas e várias outras são de tempos em tempos criadas. A Área Administrativa é responsável pelo cumprimento dessas obrigações.

Em especial, há uma série de obrigações de compliance por parte dos colaboradores da DEX Capital. O Diretor de Compliance é responsável pelo cumprimento dos procedimentos descritos no Manual de Compliance, que está disponível em www.dexcapital.com.br.



IV. RISCOS ASSOCIADOS A QUESTÕES ADMINISTRATIVAS DO NEGÓCIO DEX CAPITAL

Enquanto empresa, a DEX Capital está sujeita a uma série de obrigações nas esferas municipal, estadual e federal. Além disso, a administração diária da DEX Capital – pessoal, infraestrutura, relacionamentos comerciais – requer organização e método para que todas as obrigações sejam devidamente cumpridas.

A Área Administrativa é responsável pelo cumprimento dessas obrigações. Mapeou, para tanto, fluxos operacionais e requisitos, e desenvolveu procedimentos e rotinas para evitar falhas referentes a descumprimento das referidas obrigações.

V. RISCOS ASSOCIADOS À CONTINUIDADE DOS NEGÓCIOS

A. Objetivo

Para minimizar perdas e evitar danos às atividades essenciais da empresa, a DEX Capital mapeou as contingências mais relevantes do negócio, e desenvolveu um Plano de Continuidade de Negócio (“PCN”) visando a permitir que a empresa, após a ocorrência de uma eventualidade ou desastre, reassuma o processamento das operações críticas dentro de um intervalo de tempo adequado às necessidades de negócio.

B. Utilização de prestadores de serviços tecnológicos

A atividade *core* da DEX Capital é na gestão de carteiras e fundos de investimento. Por essa razão, serviços tecnológicos são terceirizados para prestador de serviço especialista, responsável pela estruturação e manutenção da infraestrutura da Gestora.

Os serviços de TI da DEX Capital estão sob responsabilidade da VM7.

C. Principais contingências mapeadas e respostas do PCN

1. Queda de energia

- A DEX Capital possui 2 servidores de dados ligados a no-breaks independentes. Cada um destes no-breaks possui autonomia de cerca de 3 horas;

- Cada estação de trabalho possui um no-break de pequeno porte permitindo aproximadamente 20 minutos de funcionamento após queda de energia, tempo suficiente para que os documentos abertos sejam salvos na rede e em 4 pen-drives disponíveis especificamente para essa situação. Com as informações salvas nos pen-drives, elas poderão ser acessadas de um laptop que fica na Dex justamente para atender a essa situação;

- Todos os colaboradores possuem telefones celulares com acesso aos emails corporativos e estão disponíveis caso o serviço de telefonia seja cortado junto com a energia;

- Os no-breaks dos servidores são testados a cada 14 dias.

2. Queda do link para acesso a internet

- A DEX conta com um link dedicado de 4 MB com IP fixo e, em caso de queda, outro link dedicado de 10Mb também com IP fixo;

3. Contingências com servidor de e-mail

- O servidor de e-mail está alocado em “nuvem”, através de serviço contratado com a Microsoft, Exchange Online - Office 365. A solução de backup é com a própria Microsoft que garante que 99,9% do serviço, replicando os dados em alguns servidores espalhados pelo mundo;

- Todos os funcionários da DEX possuem e-mails pessoais para que possam receber e enviar e-mail em caráter de emergência.

4. Contingências com serviço de telefonia e problemas com central de telefonia

- Os funcionários da DEX Capital possuem telefones celulares que ficam disponíveis em caso de problema com a central telefônica até o conserto da mesma;

- A DEX possui duas contas no Skype que permitem fazer ligações para todo Brasil e para todo o Mundo, dependendo apenas de internet para funcionar. Os funcionários também possuem contas individuais no Skype.

5. Contingências com CPU

- Em caso de problemas com os CPUS das estações de trabalho, todos os arquivos estão salvos na rede;

- Quatro computadores excedentes estão disponíveis nos escritórios para emergências;

- A DEX possui um plano de assistência diferenciado com a Dell, onde os computadores ou peças com defeito são substituídas em até 2 dias.

6. Contingências com servidor central:

- O servidor central possui 4 discos de HDs internos com cópias de todos os documentos dos computadores da rede configurados com dois RAID1 (Mirror). São 10 fitas de back-up ao todo (4 diárias, 3 semanais e 3 mensais). Duas cópias do disco (últimos dois dias) são levadas diariamente pelos sócios-fundadores. As fitas semanais e mensais que não estejam em uso, são mantidas fora da empresa, com o sócio majoritário. As demais cópias são guardadas em cofre anti-fogo dentro das dependências da empresa. A Dex

poderá acessar as dependências físicas da VM7 e utilizar o drive de back-up das fitas de back-up, caso tal equipamento apresente defeito ou que as dependências da DEX fiquem inacessíveis;

- Nossa intranet está alocada na “nuvem” através do sistema Office 365 da Microsoft, pode ser acessada de fora do escritório a qualquer momento.

7. Invasão da intranet por hackers

- A DEX possui firewall na rede e senhas de acesso para todos os computadores para evitar a invasão de hackers. Foram configurados alertas e, caso haja algum tráfego indevido (por exemplo, tentativa de invasão, vírus) a VM7 é alertada via e-mail para poder agir.

8. Contingências de acesso

- Em caso de desastre que impossibilite o acesso ao escritório da DEX, todos os funcionários da empresa possuem formas de se comunicar por telefones celulares para que imediatamente as atividades sejam retomadas em local disponibilizado pelo Administrador Fiduciário. Todos os funcionários possuem acesso à internet em suas casas, podendo acessar o e-mail corporativo e a intranet da empresa. A comunicação poderá ser complementada com uso dos telefones celulares.

D. *Pessoas-Chave*

Outro aspecto importante da continuidade de negócios diz respeito à indisponibilidade de pessoas, o que é particularmente importante numa firma de quatro pessoas (no momento). Contamos com os seguintes procedimentos:

- Manuais operacionais por áreas, com detalhamento dos procedimentos e rotinas, além dos contatos nas nossas contrapartes. Tais manuais já foram testados várias vezes por conta das férias dos sócios, e são atualizados na medida em que novas rotinas ou tarefas são adicionadas;

- Evita-se ter mais de um sócio de férias, ou em viagem profissional, ao mesmo tempo;

- Além de Cypriano Lopes Feijó Filho, Adolpho de Andrade Pinto Pimentel Magalhães pode autorizar pagamentos, sujeitos a limites de alçada;

- Os pagamentos podem ser feitos remotamente, através da utilização de token e certificado de acesso bancário;

- Além de Cypriano Lopes Feijó Filho, Adolpho de Andrade Pinto Pimentel Magalhães está autorizado a executar ordens de compra e venda nas corretoras, seja por telefone, seja através do sistema de execução MTB TRADER;



- Para certas funções, pode-se fazer uma procuração de Cypriano Lopes Feijó Filho para outro sócio, com poderes específicos para a execução das referidas funções.
- Caso Cypriano Lopes Feijó Filho fique incapacitado de desempenhar suas funções por período que seja prejudicial ao desempenho dos fundos, os outros sócios deverão entrar em contato com os administradores dos fundos para comunicação aos clientes da DEX Capital, e órgãos reguladores, e deliberação dos procedimentos a serem adotados. No momento, apenas Cypriano Lopes Feijó Filho pode atuar como gestor da DEX Capital.

PARTE F – RELATÓRIO DE RISCO

I. ASPECTOS GERAIS

A. *Escopo*

Apresentamos nesta seção as informações que deverão constar do Relatório de Risco de cada fundo, bem como outros aspectos do funcionamento da Área de Risco.

B. *Responsabilidade*

A Área de Risco é responsável pela confecção do Relatório de Risco. A Diretora de Risco deve enviar o Relatório de Risco por e-mail para os outros sócios da DEX Capital na periodicidade indicada abaixo.

A DEX Capital não tenciona contratar terceiros para monitor ou mensurar os riscos inerentes de cada um dos fundos, com exceção do Risco de Continuidade de Negócios, onde contamos com a ajuda especializada de um terceiro. Caso essa orientação mude, indicaremos a forma de acompanhamento e diligência adotada pela DEX Capital em relação a terceiros, a fim de assegurar o cumprimento da Política de Gestão de Risco.

C. *Periodicidade*

A periodicidade do relatório é semanal.

D. *Avaliação semestral ou revisão extraordinária*

As métricas e acompanhamentos descritos a seguir terão sua aderência e eficácia avaliadas durante as reuniões formais semestrais do Comitê de Risco, ou mais frequentemente ou extraordinariamente se houver necessidade, conforme o entendimento de qualquer sócio. Por exemplo, ambientes de elevada incerteza econômica ou política, ou quando a performance do fundo não esteja se configurando conforme as expectativas, podem suscitar a convocação de uma reunião extraordinária do Comitê de Risco.

II. RELATÓRIO E DINÂMICA DE MONITORAMENTO

A. *Procedimentos em caso de desenquadramento*

Caso o Relatório de Risco inclua alguma métrica ou indicador fora de seu limite, o Gestor deverá justificar ou comentar o ocorrido via e-mail, e se necessário, remediar a situação.

Esses e-mails serão guardados numa pasta dedicada ao Relatório de Risco. Na ausência do Gestor, os outros sócios da área de gestão deverão atuar em seu lugar.

B. Análise das métricas e indicadores no relatório

Como os fundos DEX não possuem metas para retorno ou volatilidade, a avaliação das métricas de risco se dará a partir de várias considerações qualitativas baseadas no ambiente de mercado vivenciado, dentre as quais destacamos:

- Se uma métrica frequentemente fica próxima aos limites estabelecidos, porém com a volatilidade do fundo se mostrando mais contida do que esperada, pode ser uma indicação que os limites estão muito restritivos;
- Se o fundo experimentar mais volatilidade ou *drawdown* do que justificado pelo ambiente de negócios, pode ser uma indicação de que os limites devem ser mais restritivos.

O crítico é nos perguntarmos se, dado o conjunto de oportunidades que ocorreram, se o fundo apresentou retornos ajustados a risco compatíveis com a nossa expectativa para tal conjunto de oportunidades; e a partir daí fazemos a avaliação se as métricas e limites de risco estabelecidos contribuíram positiva ou negativamente para o resultado. Uma vez identificada a necessidade de ajustes, procederemos à implementação dos mesmos.

C. Conteúdo do relatório

A seguir as informações do Relatório de Risco para o DEX Hedge:

- Verificação do enquadramento do fundo, conforme o regulamento;
- Gráfico de performance acumulada acima do CDI;
- Gráfico de *drawdown* em relação ao CDI;
- Gráfico de retorno diário em relação à banda de flutuação de 2 desvios padrões com base nas estimativas de volatilidades dos retornos calculadas em janelas rolantes de 252 dias e com todos os dados desde o início do fundo;
- Gráfico da estimativa da volatilidade histórica (calculada conforme descrito anteriormente);
- Tabela mostrando se:
 - O retorno diário está dentro da banda de flutuação de 2 desvios (calculado conforme descrito anteriormente);
 - Se o retorno diário está entre as maiores 10 perdas diárias da história do fundo;
 - Se o retorno do mês está entre as 5 maiores perdas mensais;
 - Se o *drawdown* corrente em relação ao CDI é superior a 5%.

- Em relação às métricas descritas na seção Gestão de Risco de Liquidez:
 - Tabela com prazo de liquidação de cada fundo da carteira; Curva de Liquidação das posições do DEX Hedge;
 - Verificação que:
 - Nenhuma posição requer mais de 80 dias úteis para ser liquidada (caso haja, tem que haver uma justificativa formal);
 - Nenhuma posição em cotas de fundos é maior que 25% do total de cotas dessa fundo;
 - Observância da Regra de Resgate Significativo;
 - Observância da Regra de Manutenção de Liquidez;
 - Descrição das movimentações do passivo ocorridas na semana anterior.

POLÍTICA DE GESTÃO DE RISCOS	1
PARTE A – GERAL.....	3
I. DEX CAPITAL – DISCIPLINA E EXECUÇÃO.....	3
II. APRESENTAÇÃO DA POLÍTICA DE GESTÃO DE RISCOS.....	3
A. <i>Objetivos</i>	3
B. <i>Escopo</i>	3
III. GOVERNANÇA.....	4
A. <i>Estrutura</i>	4
1. Comitê de Risco.....	4
2. Diretoria de Risco.....	5
B. <i>Garantia de Independência</i>	5
IV. FUNDAMENTOS DA POLÍTICA DE GESTÃO DE RISCO DA DEX CAPITAL.....	5
A. <i>Conceitos gerais</i>	5
B. <i>Precificação</i>	6
C. <i>Instrumentos</i>	6
PARTE B – GESTÃO DE RISCOS DE PERFORMANCE	7
I. ASPECTOS GERAIS	7
A. <i>Definição de risco de performance</i>	7
B. <i>Escopo da gestão de riscos de performance</i>	7
II. METODOLOGIA	8
A. <i>Ausência de limites pré-estabelecidos</i>	8
B. <i>Métricas alternativas e monitoramento ativo de performance</i>	8
1. Estimativa de volatilidade	8
2. Flutuação de retornos diários	8
3. <i>Drawdown</i>	9
4. Indicadores quantitativos vs indicadores qualitativos	9
C. <i>Principais Elementos de Gestão de Risco de Performance</i>	10
1. Entendimento de posições individuais.....	10
2. Dimensionamento e Entendimento Qualitativo do Comportamento de Posições em Cenários Plausíveis.....	11
PARTE C – GERENCIAMENTO DO RISCO DE LIQUIDEZ	13
I. ASPECTOS GERAIS	13
A. <i>Apresentação</i>	13
B. <i>Definição de risco de liquidez</i>	13
II. METODOLOGIA	14
A. <i>Elementos da gestão de liquidez</i>	14
B. <i>Práticas operacionais de GRL</i>	14
1. Regra de Resgate Significativo	14
2. Monitoramento da Curva de Liquidação dos Ativos de um Fundo DEX.....	15
3. Regras de Concentração.....	16
4. Regras de Manutenção de Liquidez	16
5. Monitoramento das Características do Passivo	17
C. <i>Procedimentos em situações especiais de iliquidez das carteiras</i>	17
PARTE D – GESTÃO DE RISCOS DE CRÉDITO E CONTRAPARTE	19
I. ASPECTOS GERAIS	19
A. <i>Objetivo</i>	19
B. <i>Definição de Risco de Crédito</i>	19
II. NÃO-APLICABILIDADE DE DISPOSIÇÕES SOBRE GERENCIAMENTO DE RISCO DE CRÉDITO	19

PARTE E – GESTÃO DE RISCOS OPERACIONAIS	20
I. ASPECTOS GERAIS	20
A. <i>Definição de risco operacional</i>	20
B. <i>Princípios Gerais da gestão de riscos operacionais</i>	20
1. Simplicidade	20
2. Organização.....	20
3. Integridade.....	20
4. Diligência.....	21
5. Reputação	21
C. <i>Salvaguardas institucionais</i>	21
1. Qualidade do corpo técnico.	21
2. Aprendizagem e treinamento continuado	21
3. Alinhamento de incentivos	21
II. RISCOS ASSOCIADOS À GESTÃO DOS PORTFÓLIOS	22
III. RISCOS REGULATÓRIOS	22
IV. RISCOS ASSOCIADOS A QUESTÕES ADMINISTRATIVAS DO NEGÓCIO DEX CAPITAL	23
V. RISCOS ASSOCIADOS À CONTINUIDADE DOS NEGÓCIOS	23
A. <i>Objetivo</i>	23
B. <i>Utilização de prestadores de serviços tecnológicos</i>	23
C. <i>Principais contingências mapeadas e respostas do PCN</i>	23
1. Queda de energia	23
2. Queda do link para acesso a internet.....	24
3. Contingências com servidor de e-mail	24
4. Contingências com serviço de telefonia e problemas com central de telefonia	24
5. Contingências com CPU.....	24
6. Contingências com servidor central:	24
7. Invasão da intranet por hackers.....	25
8. Contingências de acesso	25
D. <i>Pessoas-Chave</i>	25
PARTE F – RELATÓRIO DE RISCO	27
I. ASPECTOS GERAIS	27
A. <i>Escopo</i>	27
B. <i>Responsabilidade</i>	27
C. <i>Periodicidade</i>	27
D. <i>Avaliação semestral ou revisão extraordinária</i>	27
II. RELATÓRIO E DINÂMICA DE MONITORAMENTO	27
A. <i>Procedimentos em caso de desenquadramento</i>	27
B. <i>Análise das métricas e indicadores no relatório</i>	28
C. <i>Conteúdo do relatório</i>	28