



RISCO DE GESTÃO

www.srrating.com.br

Risco de Gestão

O processo de avaliação de gestão de recursos de terceiros no Brasil é permanentemente adaptado pela SR Rating com vistas a incorporar mudanças no marco regulatório e novas práticas de mercado que refletem tais transformações.

A SR Rating começa o ano de 2016 introduzindo uma mudança na escala de notas do risco de gestão, importante para dissociar a escala de notas tradicional baseada em probabilidade de default em favor de uma escala de notas mais focada nos processos de administração e gestão de carteiras, que minimiza em sua abordagem metodológica os fatores de riscos baseados em capacidade e pontualidade de pagamentos, que constituem os pilares do risco de crédito.

Esta nova metodologia permite mais foco e agilidade na capacidade de avaliação e análise de gestão, resultando em mais transparência e rapidez de comunicação de mudanças ao mercado.

1. ALGUNS ESCLARECIMENTOS

A expansão da atividade de administração de recursos de terceiros, em particular através de fundos de investimentos, é um fenômeno mundial inserido no processo contínuo de transformação dos mercados financeiros. No Brasil, o crescimento dessa indústria ocorreu em virtude de esta se configurar como melhor opção para a alocação de poupanças dispersas na economia – considerando-se que uma carteira bem diversificada e administrada dilui os riscos e democratiza o acesso ao mercado de investimentos financeiros. Paralelamente, o governo estimulou este modo de captação na absorção dos títulos públicos federais. Mesmo com forte – talvez exagerada – presença dos papéis do governo em seus portfólios, a expansão da indústria tem sido fator indutor de crescimento econômico, ao tornar-se também fonte de financiamento para as empresas. Esse

fator, aliado à necessidade de aumento na poupança doméstica, à tendência de terceirização da gestão de recursos dos fundos de pensão existentes e à criação de novos fundos de previdência privada a partir da regulamentação da reforma da previdência, desconfortável com a baixa remuneração e com a carga tributária a que se encontram sujeitas as aplicações mais conservadoras, como os Certificados de Depósito Bancários (CDB's) e contas de poupança, permite afirmar que ainda existe um potencial grande para a expansão da indústria de fundos brasileira.

Permanece como desafio para a consolidação dessa indústria o aumento da eficiência e profissionalização dos seus administradores e agentes financeiros, credibilidade das aplicações (grau de fidúcia).



RISCO DE GESTÃO

www.srrating.com.br

Em 26 de março de 2015, a Instrução Normativa CVM nº 558 ("ICVM 558/2015"), que revogou a Instrução Normativa CVM nº 306, de 5 de maio de 1999 ("ICVM 306/1999"), criando novos conceitos e normas aplicáveis aos administradores de carteira de valores mobiliários, adaptando o mercado para mais uma fase de evolução.

Para dar mais transparência a tais elementos, no intuito de se controlar seu nível de interferência na qualidade de gestão de recursos, torna-se oportuno tentar medir o grau de risco fiduciário das instituições administradoras. Tal avaliação deve considerar, além da capacidade técnica do administrador ou gestor – medida por variáveis quantitativas, como retorno e risco – outros aspectos qualitativos da instituição como, por exemplo, seus métodos de controle de risco, o nível de informação ao quotista, a "blindagem" dos seus profissionais em relação a potenciais conflitos de interesse, entre outros tantos aspectos relevantes.

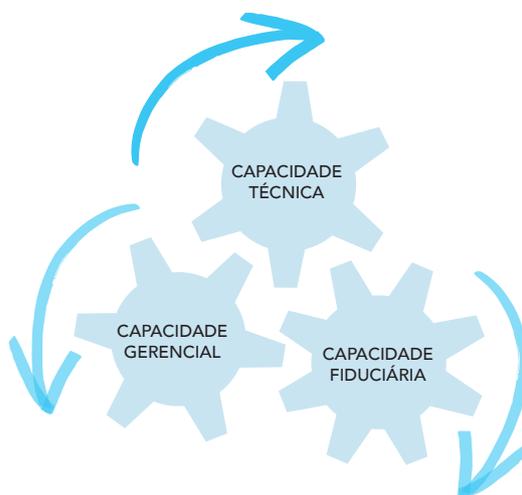
Notadamente, o público investidor ainda é preponderantemente concentrado em instituições de previdência social e complementar, sobretudo aquelas vinculadas à União, Estados e Municípios e seus entes vinculados. Nessa ótica, a avaliação do risco de gestão de recursos de terceiros vem diretamente atender a previsibilidade da Resolução nº 3922 do Conselho Monetário Nacional, em especial ao seu artigo 15º, § 2º, item II, que prevê como critério à adequada aplicação de recursos que tais gestores sejam avaliados por agência de classificação de risco quanto à sua qualidade de gestão e de ambiente de controle de investimento

2. OBJETIVOS DA AVALIAÇÃO

Com vistas a instaurar um processo de avaliação do risco de gestão de administradores de recursos de terceiros, a SR Rating adota esta nova metodologia desenvolvida por seu Comitê de Classificação, contendo, resumidamente, os seguintes focos principais:

RISCO DE GESTÃO

medido por:



e mais subsidiariamente:

OUTROS ASPECTOS GERAIS



RISCO DE GESTÃO

www.srrating.com.br

O processo inicia-se com o envio de um *check-list* à instituição analisada. As informações levantadas por este instrumento têm como objetivo realçar os seguintes pontos:

PERFIL CORPORATIVO

- Sócios da empresa
- Solidez e desempenho financeiro do gestor
- Perfil financeiro dos sócios
- Tradição na atividade de gestão
- Placa institucional
- Posição e estratégia competitivas

FIDELIDADE DE PROPÓSITOS

- Compromisso dos sócios
- "Blindagem" dos profissionais
- *Compliance* institucional
- Foco exclusivo na atividade de gestão
- Independência no processo decisório

CAPITAL HUMANO

- Nível de experiência da equipe
- Rotatividade de pessoal (*turnover*)
- Organização e unidade do grupo

DISTRIBUIÇÃO

- Meios alternativos
- Agências
- Internet
- *Marketing*

REGRAS / SISTEMAS / PROCEDIMENTOS

- Controle de riscos
- Processo decisório
- Estrutura dos mandatos dos fundos
- Sistema de análise

SEGREGAÇÃO DOS INTERESSES

- Segregação física e societária do gestor
- Forma de custódia
- Comitê de crédito exclusivo
- *Compliance* exclusivo
- Controle de riscos exclusivo
- *Research* próprio
- Investimento em papéis do grupo ou de emissão por este coordenada

AVALIAÇÃO DOS FUNDOS

- Track-record
- Desempenho e volatilidade
- Evolução do patrimônio administrado e captação líquida
- Potencial de crescimento
- Concentração de cotistas
- Regulamento
- Qualidade das carteiras

Para que a avaliação de riscos possa ser promovida de forma consistente, além da verificação do desempenho quantitativo dos fundos sob administração, outras variáveis de cunho qualitativo devem ser consideradas, por desempenharem papel fundamental na classificação do risco de gestão. A avaliação consistente de um gestor de recursos deverá acompanhar elementos com potencial de fornecer pistas seguras sobre três capacidades essenciais:

CAPACIDADE TÉCNICA

Como proxies para esse aspecto são considerados o nível dos gestores, a utilização adequada de modelos de gestão de recursos e de risco e o *track record* da instituição, usualmente relacionado a uma habilidade superior do gestor em administrar recursos. A partir dessas variáveis, é possível monitorar o risco de mercado a que está exposta a instituição.



RISCO DE GESTÃO

www.srrating.com.br

CAPACIDADE GERENCIAL

Neste item são incluídas as análises de adequação do processo decisório, rotinas de avaliação e correção de metas, formalização da estrutura de *compliance* institucional, aderência aos objetivos formulados, transparência das informações aos clientes, investimentos em tecnologia e em recursos humanos e formulação de controles internos, tais como sistemas de apuração de custos, planos de contingência para correção de eventuais falhas nos sistemas operacionais e controles da desagregação entre os interesses da instituição e os de terceiros. Na avaliação destes aspectos, está implícita a avaliação dos riscos operacional, de crédito e de liquidez, diretamente relacionados à política de investimento da instituição.

CAPACIDADE FIDUCIÁRIA

Para avaliação deste fator são observadas a vontade institucional do gestor em gerir os recursos de forma diligente e aderente aos mandatos de gestão pré-acordados; a observância de mecanismos de *chinese wall* – relacionados aos estatutos dos fundos, ao limite para absorção de títulos de emissão da própria instituição e daqueles cuja emissão tenha sido por ela coordenada e às atividades de custódia – e a força financeira do grupo. Em relação a este último aspecto, estão sendo observados o montante de recursos administrados – também relacionado ao risco de liquidez – a concentração da carteira de clientes e o grau de diversificação dos segmentos atendidos, a diversificação dos produtos oferecidos, a consistência e contribuição da atividade de gestão às receitas totais da instituição e a placa institucional. Outros fatores indutores de risco estão ainda relacionados à predisposição do gestor em utilizar recursos próprios da instituição na

proteção de interesses de terceiros – dado que tal prática poderia encobrir eventuais distorções entre o desempenho do fundo e as expectativas dos investidores – e ao ambiente legal – envolvimento da instituição em contencioso, o que limita as receitas e implica em perda de reputação e risco de imagem. Na consideração desses aspectos, está sendo implicitamente observado o risco legal.

A observância de tais variáveis permite um controle mais eficiente dos diversos tipos de risco a que estão sujeitos os detentores dos recursos – seja esse risco próprio do negócio de gestão, seja decorrente de fatores externos.

3. ABORDAGEM AGÊNCIA-CLIENTE

O envio de um *check-list* marca o início do processo de rating. Neste instrumento ficam estabelecidas as informações necessárias para a avaliação, não obstando novos pedidos durante o desenrolar do processo. Adicionalmente, é efetuada uma *due diligence* com o objetivo de abordar eventuais questões que não puderam ser aprofundadas por meio das informações enviadas pelo cliente.

O prazo de entrega de um relatório preliminar é de aproximadamente 30 dias a partir da entrega das informações solicitadas. A formalização de um relatório preliminar, entregue ao cliente, abre a fase de discussões com os analistas da SR Rating, acerca dos pontos mais relevantes do texto. Em seguida, é liberada a Nota, que o cliente recebe sigilosamente, a partir da decisão do Comitê de Classificação da SR Rating. Existe a possibilidade de apelação formal por uma revisão fundamentada dessa decisão. Esta fase é concluída com



RISCO DE GESTÃO

www.srrating.com.br

a emissão de uma autorização, por parte do cliente, para divulgação dos resultados (Nota e relatório final). Durante todo o processo, a agência classificadora garante sigilo sobre as informações recebidas e sobre a identidade do contratante, até que receba uma autorização expressa de divulgação. Segue-se, então, um período de monitoramento contínuo, pela agência, renovando os dados e incorporando fatos novos sobre o administrador de recursos. A Nota obtida poderá ser mantida ou alterada, para cima ou para baixo, por decisão do Comitê de Classificação, que informará tais mudanças ao mercado investidor.

O conceito de risco de gestão aplica-se a gestores de recursos de terceiros, sejam estes vinculados a instituições financeiras ou organizados como entidades previdenciárias. Aplica-se também ao desempenho de agentes fiduciários. As notas atribuídas a partir das informações fornecidas e das *due diligences* realizadas têm o objetivo de medir o nível de segurança de gestão.

4. ESCALA DE NOTAS APLICADAS

As Notas da SR Rating aplicadas em conceito de risco local, porém de comparabilidade internacional, levam em conta todas as contingências do ambiente político, macroeconômico e regulatório. O risco de gestão, neste caso está mais relacionado às obrigações de fazer (deveres contratuais e/ou morais). Em 2019, frente as mudanças no ambiente de negócios no Brasil, que inclui aspectos regulatórios e novas ferramentas de gestão amplamente exigidas e aplicadas às gestoras de recursos, a SR Rating alterou a escala de classificação de risco de gestão, em vista da melhor qualificação e diferenciação do risco apresentado ao mercado investidor.

ESCALA DE NOTAS DE LONGO PRAZO

G1^{SR}

Segurança ótima. Fatores de proteção muito fortes. Vulnerabilidade quase desprezível a fatores de risco internos ou do ambiente.

G2+^{SR} | G2^{SR} | G2.^{SR}

Segurança muito boa. Fatores de proteção fortes ou satisfatórios. Riscos internos de gestão muito baixos e vulnerabilidade ao ambiente externo bastante reduzida.

G3+^{SR} | G3^{SR} | G3.^{SR}

Segurança boa. Fatores de proteção adequados ou, pelo menos razoáveis. Riscos por fatores internos ou ambientais, em geral, baixos. Algumas vulnerabilidades a mudanças bruscas, internas ou do ambiente.

G4+^{SR} | G4^{SR} | G4.^{SR}

Segurança mediana. Fatores de proteção minimamente aceitáveis. Fatores de risco, internos ou do ambiente, medianos. O gestor apresenta certas vulnerabilidades a mudanças mesmo previsíveis, do quadro interno ou do ambiente.

G5^{SR}

Segurança mediana a baixa. Fatores de proteção entre aceitáveis e sub-standard. Fatores de risco, internos ou do ambiente, medianos a altos. O gestor apresenta vulnerabilidades aparentes a mudanças mesmo previsíveis, do quadro interno ou do ambiente.