

metodologias SR RATING

o processo de avaliação de gestão de recursos de terceiros no Brasil

1. INTRODUÇÃO

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, além da perspectiva favorável em relação à melhoria do nível de renda da população brasileira e da mudança no perfil do investidor, 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.

Entretanto, a consolidação dessa indústria encontra-se sujeita ao aumento da eficiência e profissionalização dos seus administradores e agentes financeiros e à credibilidade das aplicações (grau de fidúcia). 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.

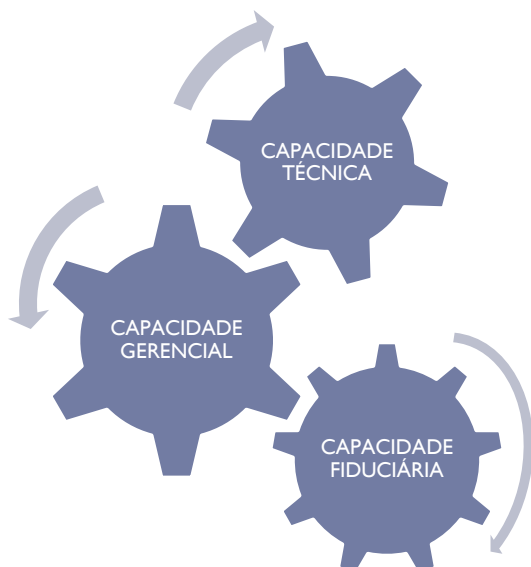
Notadamente, o público investidor ainda é preponderantemente concentrado em instituições de previdência social e complementar, sobretudo aquelas vinculadas à União, Estados e Municípios e seus entes vinculados. Nessa ótica, a avaliação do risco de gestão de recursos de terceiros vem diretamente a atender 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 uma metodologia originalmente desenvolvida por seu Comitê de Classificação, contendo, resumidamente, os seguintes focos principais:

RISCO DE GESTÃO

medido por:



e mais subsidiariamente:

outros aspectos gerais

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.
- ◆ **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 de risco 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 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 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. Do ponto de vista da probabilidade de *default*, não há diferença entre o risco na escala de avaliação de crédito comum, aplicado às obrigações de pagar, e o risco de gestão, neste caso relacionado às obrigações de fazer (deveres contratuais e/ou morais).

ESCALA DE NOTAS DE LONGO PRAZO

AAA^{SR}

Segurança máxima. Fatores de proteção excepcionais. Nenhuma vulnerabilidade a riscos por fatores internos ou do ambiente

AA^{+SR} | AA^{SR} | AA^{-SR}

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

A^{+SR} | A^{SR} | A^{-SR}

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

BBB^{+SR} | BBB^{SR} | BBB^{-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

BB^{+SR} | BB^{SR} | BB^{-SR}

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

B^{+SR} | B^{SR} | B^{-SR}

Segurança baixa. Fatores de proteção *sub-standards* ou sofríveis. Vulnerabilidade aparente a fatores de risco internos e ao ambiente externo.



www.srrating.com.br

CONTATOS

SÃO PAULO

Rua James Joule, 92 – 10º andar – cj.101 | Centro Empresarial Nações Unidas – Ed. Plaza I | Brooklin Novo | São Paulo – SP | CEP 04576-080 | tel. (55.11) 3053.0000

RIO DE JANEIRO

Avenida das Américas, 700 – Bloco 03 – cj. 325 | Cond. Città América | Barra da Tijuca | Rio de Janeiro – RJ | CEP 22640-100 | tel. (55.21) 2263.7456