

NORMA

#FOCALCAS

*Norma de
Gerenciamento do
Risco de Mercado dos
Fundos de Investimento
Geridos pelo Sicredi*

Área: Risco de Mercado e Liquidez

Assunto: Normativos

Abrangência: Local CAS





SUMÁRIO

01

Objetivo

02

Definições

03

Regras

3.1 Gerenciamento do risco de mercado

3.2. Risco de mercado em situações normais

3.3. Valor em Risco (VaR)

3.4. Benchmark VaR

3.5. Risco de mercado em condições de estresse

3.6. Testes de estresse

3.7. Teste de aderência (backtest)

3.8. Ferramentas e controles

3.9. Enquadramento e limites

04

Responsabilidades

4.1. Comitê de Riscos e Compliance da Gestora:

05

Base Regulatória

06

Vigência e Histórico de Aprovação



1. Objetivo

Estabelecer os critérios e procedimentos adotados para o controle e gerenciamento do risco de mercado dos fundos de investimento e carteiras geridos pelo Sicredi, observando as regras dispostas na Política de Gerenciamento de Riscos dos Fundos e Carteiras Geridos pelo Sicredi e em atendimento à regulamentação vigente estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA).



2. Definições



Risco de Mercado: possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de flutuações nos valores de mercado. Incluem-se nessa definição as operações sujeitas aos riscos de variação de taxas de câmbio, das taxas de juros, dos preços de ações e dos preços de mercadorias (commodities).



3. Regras

3.1 Gerenciamento do risco de mercado

3.1.1. As metodologias e técnicas adotadas para mensurar o risco de mercado permitem estimar o valor do risco incorrido sob situações normais de mercado e em situações de estresse. Ainda, aplicam-se testes de aderência sobre as estimativas relativas à exposição ao risco de mercado sob condições normais de mercado, com o objetivo de aferir a eficácia e a efetividade das técnicas frente aos resultados observados.



3.2. Risco de mercado em situações normais

3.2.1. A mensuração do risco de mercado dos fundos e carteiras sob condições normais pode ser realizada por meio de métricas de risco absoluto ou de risco relativo ao parâmetro de referência do fundo. O processo de definição da métrica a ser utilizada deve considerar o tipo de fundo, a política de investimentos e as suas características específicas. No caso de carteiras administradas, a definição da métrica deve considerar as disposições estabelecidas no contrato de administração profissional de carteira de títulos e valores mobiliários e suas características específicas.

3.3. Valor em Risco (VaR)

3.3.1. Medida de risco absoluto, o VaR é uma medida estatística que quantifica a perda máxima esperada sob condições normais de mercado, considerando determinado horizonte de tempo e intervalo de confiança. O modelo utilizado é o VaR paramétrico com distribuição normal para o horizonte de um dia com nível de confiança igual a 95%. Para calcular a volatilidade dos ativos e a correlação entre os fatores de risco da carteira, utiliza-se o modelo de média móvel exponencialmente ponderada (EWMA), com fator de decaimento (λ) igual a 0,94.

3.4. Benchmark VaR

3.4.1. Medida de risco relativo, utilizada nos fundos de investimento e carteiras administradas que tenham por objetivo replicar os retornos de uma carteira de investimento definida (como Ibovespa ou IMA-B, por exemplo). O Benchmark VaR calcula o VaR da diferença entre a carteira do fundo e a carteira de referência (benchmark), retornando a perda máxima esperada da carteira em relação ao seu benchmark.

3.5. Risco de mercado em condições de estresse

3.5.1. O VaR é uma medida que, por considerar a volatilidade corrente dos fatores de risco, estima o risco de perda em situações normais de mercado. Neste sentido, a métrica não é efetiva se usada exclusivamente para o gerenciamento do risco de mercado, justamente por sua incapacidade de captar mudanças de regime (um mercado atravessando um período de baixa volatilidade pode subitamente passar para um período estressado).



3.5.2. O cálculo do risco de mercado sob condições de estresse, portanto, objetiva quantificar as perdas com base na ocorrência de cenários de perdas acentuadas, mesmo em momentos de baixa volatilidade corrente. Justamente por isso estas medidas assumem papéis complementares no controle e na mitigação do risco de mercado.

3.6. Testes de estresse

3.6.1. A metodologia adotada para avaliar o risco de mercado sob condições de estresse baseia-se na adoção de cenários históricos, isto é, alguns eventos específicos ocorridos no passado são selecionados em função das variações observadas nos fatores de risco aos quais as carteiras dos fundos estão mais expostas. Adicionalmente, a metodologia considera uma estimativa de perda calculada através da técnica de Expected Shortfall.

3.6.2. O Estresse considerado é o que **retorna maior perda entre o apurado na metodologia de cenários históricos e na metodologia de expected shortfall.**

Importante



Cenários de estresse: as datas de referência são escolhidas a partir da análise histórica das maiores variações ocorridas no mercado. Diferentes cenários são aplicados sobre a carteira corrente, sendo selecionado, para mensurar o risco em estresse, o cenário que retornar o pior resultado. Os cenários são revisados sempre que necessário, e devem ser apreciados pelo Comitê de Risco e Compliance da Gestora. A Tabela 1, do anexo de risco de mercado, lista as datas selecionadas para aplicação dos cenários de estresse.

Expected shortfall: mensura o retorno esperado de uma determinada carteira para casos fora do intervalo de confiança. Em outras palavras, mede a perda esperada caso o VaR seja rompido. Utiliza o método paramétrico e, da mesma forma que o VaR, assume a hipótese de que os retornos dos ativos se comportam como uma distribuição normal, considerando média zero.



3.7. Teste de aderência (backtest)

3.7.1. O teste de aderência consiste em uma comparação estatística que objetiva verificar a acurácia dos modelos de VaR. Para tal, comparam-se retroativamente as rentabilidades diárias calculadas para os portfólios dos fundos e das carteiras nos 252 dias úteis anteriores à data de realização do teste, com as perdas máximas estimadas pela metodologia de VaR no mesmo período. A frequência de perdas realizadas que excedem a estimativa de VaR indica a acurácia do modelo de VaR ou a necessidade de sua reformulação. Considerando que o nível de confiança adotado no modelo utilizado é de 95%, espera-se que o VaR calculado seja maior (em valor absoluto) que as perdas da carteira em aproximadamente 95% das observações. Com base nisso são definidos os intervalos que embasam a classificação qualitativa do modelo, conforme a Tabela 1 abaixo:

Tabela 1 - Classificação do modelo de VaR (backtest)

Frequência de perdas maiores que o VaR	Classificação
Entre 92% e 98%	Bom
Entre 86% e 92% ou entre 98% e 99%	Atenção
Menor que 86%, ou maior que 99%	Ruim

Importante



Não são considerados no teste de aderência as carteiras que possuem apenas operações compromissadas de um dia ou operações indexadas a 100% do CDI.

3.8. Ferramentas e controles

3.8.1. A metodologia descrita neste documento é implementada por meio de ferramenta com desenvolvimento interno, utilizando o software SAS. Os parâmetros para os controles utilizados estão descritos no restante do documento.



3.9. Enquadramento e limites

3.9.1. O processo de definição de limite máximo de exposição ao risco de mercado dos fundos de investimento, tanto sob condições normais de mercado, quanto de estresse, considera o tipo de fundo, a política de investimentos e o seu público-alvo. No caso de carteiras administradas, a definição do limite deve considerar as disposições estabelecidas no contrato de administração profissional de carteira de títulos e valores mobiliários e as suas características específicas.

3.9.2. Todos os limites utilizados necessitam aprovação específica do Comitê de Risco e Compliance da Gestora. Sempre que ocorrerem alterações relevantes na política de investimento ou no público-alvo do fundo, ou ainda sobre as características do portfólio da carteira administrada, os limites de risco de mercado são reavaliados e revistos, caso necessário. De acordo com a característica de constituição e da política de investimentos do fundo, pode ocorrer de algum fundo de investimento não dispor de limite de risco de mercado. Ainda assim, esta possibilidade deve ser apreciada pelo Comitê de Risco e Compliance da Gestora. Para reavaliação e solicitação de novos limites, a área responsável pela gestão dos recursos deve solicitar à área responsável pela gestão de riscos a avaliação com prazo mínimo de 10 (dez) dias úteis.

3.9.3. Os relatórios de acompanhamento do enquadramento dos limites de risco de mercado dos fundos abrangem todas as carteiras de valores mobiliários sob gestão e mostram as informações pertinentes ao gerenciamento de risco de mercado, bem como a situação de enquadramento de cada uma das carteiras.



4. Responsabilidades

4.1. Comitê de Riscos e Compliance da Gestora:

- a) Revisar e aprovar as metodologias no mínimo a cada 24 meses e limites de risco de mercado dos fundos a cada 12 meses.
- b) Avaliar o resultado do teste de aderência do modelo de VaR.



Título

Norma de Gerenciamento do Risco de Mercado dos Fundos de Investimento Geridos pelo Sicredi



5. Base Regulatória

Resolução CVM nº 21, de 25 de fevereiro de 2021;

Instrução CVM nº 175, de 28 de dezembro de 2022;

Código de Administração e Gestão de Recursos de Terceiros ANBIMA, de 15 de julho de 2024.



6. Vigência e Histórico de Aprovação

DATA	DESCRIÇÃO	APROVADOR
09/05/2022	1ª versão – criação do documento	DIREX em 09/05/2022 – Voto 013/22
14/11/2024	2ª versão – revisão e atualização	DIREX em 14/11/2024 – Voto 026/2022
17/03/2025	3ª versão – revisão e atualização	DIREX em 17/03/2025 na Ata nº 019