

Política de Gestão de Risco

Aspectos Gerais

Investir consiste em lidar com o futuro, e como nenhum de nós pode prever o futuro com total certeza, o risco é inevitável. Risco está, portanto, diretamente relacionado à incerteza e os investidores tendem a naturalmente querer evitar ou minimizar essas incertezas. Por essa razão, todo e qualquer investidor que esteja planejando fazer um determinado investimento precisará compreender os riscos inerentes a esse investimento e se estará disposto a aceitá-los.

O sucesso de investimentos de longo prazo tem muito mais relação com controle de risco do que com ‘agressividade’ dos investimentos. Os grandes gestores destacaram-se – a ainda se destacam – não só pela sua capacidade de gerar retornos consistentes no longo prazo, mas principalmente pela sua capacidade em gerenciar e controlar os riscos dos seus investimentos, tanto em situações de normalidade quanto em situações de ruptura ¹.

Na Constância, o reconhecimento, a mensuração, a análise, o monitoramento, o gerenciamento e o controle de riscos não são considerados atividades segregadas do processo de investimentos – ou apenas ‘consequência’ dele – mas sim parte fundamental e totalmente integrada ao mesmo. A cultura de risco da Constância está, portanto, diretamente relacionada à sua filosofia de investimento.

Apresentaremos nesse manual os aspectos gerais da Gestão de Risco da Constância bem como os seus fundamentos e principais controles.

Objetivo

Esta Política de Gestão de Risco (“Política de Risco”) tem como objetivo descrever os princípios, conceitos e valores que norteiam a Gestora na gestão de riscos, notadamente os riscos de mercado, riscos de liquidez e risco operacional, apresentando a sua estrutura e metodologia utilizada. A estrutura funciona de modo que qualquer evento que possa interferir negativamente no negócio possa ser identificado e tratado de forma adequada, rápida e segura.

Entende-se por Gerenciamento de Risco a identificação, mensuração, monitoramento e comunicação de todos os riscos. Já o Controle de Risco procura limitar o tamanho e a probabilidade de perdas absolutas (perdas não

¹ MARKS, Howard. *The most important thing illuminated – Uncommon sense for the thoughtful investor* – Columbia University Press, 2013 (livre tradução, págs 71 e 78)

são necessariamente indicação de falhas no gerenciamento de risco. Uma gestão de risco eficiente deve reconhecer que grandes perdas são possíveis e desenvolver planos de contingência que lidem com tais perdas se as mesmas ocorrerem).

O gerenciamento de riscos da Gestora parte da premissa de que assunção de riscos é característica de investimentos nos mercados financeiro e de capitais. Desta forma, a gestão de riscos realizada pela Gestora tem por princípio não sua simples eliminação, mas sim o acompanhamento e avaliação, caso a caso, dos riscos aos quais cada carteira estará exposta e da definição de estratégias e providências para a mitigação de tais riscos, conforme definição do perfil do cliente ou da política de investimento.

Governança

1. Estrutura

A área de Gestão de Risco é formada e pelo Comitê de Risco e pela Diretoria de Risco.

2. Comitê de Risco

Responsabilidades: O Comitê de Risco é o colegiado da Gestora incumbido de:

- a. Dar parâmetros gerais, definir limites de gerenciamento de risco e processos de controle de risco e aprovar as políticas de risco;
- b. Estabelecer objetivos e metas para a área de risco; e
- c. Avaliar resultados e performance da área de risco, solicitar modificações e correções.

Composição: O Comitê de Risco é formado pelo Diretor de Risco, pelo Diretor-Presidente, pelo Diretor de Investimentos, pelo Diretor de Compliance e Diretor de Operações, todos com direito a voto. O Comitê reunir-se-á validamente com a presença do Diretor de Risco e da maioria de seus membros.

O Comitê poderá convidar para participar de suas reuniões colaboradores internos e externos que detenham informações relevantes ou cujos assuntos constem da pauta de discussão e sejam pertinentes à sua área de atuação.

Reuniões: O Comitê de Risco se reúne de forma ordinária, formalmente, trimestralmente e poderá ser convocado extraordinariamente, sempre que necessário.

As convocações ocorrerão com o simultâneo encaminhamento da pauta de assuntos, com antecedência mínima de 2 (dois) dias úteis da data da reunião, com exceção de assunto que exija apreciação urgente.

Decisões: As decisões do Comitê em matéria de gestão de risco deverão ser tomadas preferencialmente de forma colegiada, sendo sempre garantido exclusivamente ao Diretor-Presidente o voto de qualidade/desempate. As decisões do Comitê de Risco serão formalizadas em ata.

3. Diretoria de Risco

Responsabilidades: A Diretoria de Risco é responsável pela definição e execução das práticas de gestão de riscos de mercado, 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:

- a. Convocar e coordenar o Comitê de Risco;
- b. Redigir manuais, procedimentos e regras de risco;
- c. Implementar a Política, planejando a execução e executando os procedimentos definidos pelo Comitê de Risco;
- d. Produzir relatórios diários de risco e encaminhá-los ao Diretor de Investimento e aos Gestores;
- e. Apontar desenquadramentos e aplicar os procedimentos definidos na Política;
- f. Auxiliar o Comitê de Risco em qualquer questão atinente a sua área;
- g. Avaliar semestralmente a eficácia do modelo de risco de mercado dos Fundos Líquidos através da realização do back-testing, comparando as estimativas de VaR com os resultados diários efetivamente verificados
- h. Avaliar junto à respectiva Diretoria a eficácia da Gestão de Risco de outras gestoras em due diligencies

Responsável: o Sr. Cesar Dammous, Diretor de Gestão de Riscos da Constância

Equipe: A área de Gestão de Risco é composta pelo Diretor de Gestão de Risco e pelo analista Mateus Oliveira.

Garantia de Independência

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

Fundamentos

Para efeitos desta Política, define-se:

Risco de mercado: é a perda potencial de valor do fundo ou da carteira decorrente de oscilações dos preços de mercado ou parâmetros que influenciam os preços de mercado.

Risco de Liquidez: assume duas formas, o risco de liquidez de mercado e o risco de liquidez de fluxo de caixa. O primeiro é a possibilidade de perda decorrente da incapacidade de realizar uma transação em tempo razoável e o segundo está associado à possibilidade de falta de recursos para honrar os compromissos assumidos em função do descasamento entre os ativos e passivos.

Risco de Contraparte e Crédito: define-se como a possibilidade de perdas resultantes pelo não recebimento de valores contratados junto a contrapartes em decorrência da incapacidade econômico-financeira destas.

Risco operacional: possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos.

Risco de Mercado

Estruturação de Produtos:

Diversificados por construção, com books independentes, não correlacionados e com diferentes estratégias; orçamentos de risco pré-definidos e não fungíveis. Esse desenho busca impedir situações que concentram o risco da carteira tais como:

- “Visão da Casa”: todos os gestores assumem posições na mesma direção, alinhada com um cenário central de investimentos
- Alocação discricionária do orçamento de risco: quando um gestor não está usando todo o seu orçamento, o diretor de investimentos pode realocar esse orçamento, empurrando o gestor a utilizar risco sem a devida convicção
- Alocação de Risco “pró-cíclica”: quem performa melhor tem seu orçamento de risco elevado em detrimento do gestor com uma performance pior, reduzindo a diversificação e expondo o fundo a mercados ou estratégias que estejam sendo beneficiadas pelo “comportamento de manada”

Gestão de Risco de Mercado:

A Gestão de risco de Mercado da Constância é feita através do Gerenciamento de Risco (identificação, mensuração, monitoramento e comunicação de todos os riscos, bem como na análise da adequação entre os riscos assumidos e as características e objetivos dos investimentos) e do Controle de Risco (procura limitar o tamanho e a probabilidade de perdas absolutas).

O gerenciamento de Risco é feito através do cálculo do VaR (95%, 1du). Uma vez definido o limite de VaR para o fundo em termos absolutos, cada estratégia terá um limite de VaR equivalente e proporcional ao seu orçamento de risco. Caso haja algum desenquadramento (resultado do VaR por book maior do que o limite determinado), o gestor será comunicado pela área de gestão de risco e deverá fazer as operações necessárias no dia da comunicação para reenquadrar o fundo. Adicionalmente ao cálculo de VaR, calcula-se também o Expected Shortfall.

O Controle de Risco é feito considerando-se o resultado de cada book e o orçamento de risco de cada book estará diretamente relacionado à sua performance de tal forma que à medida que a sua performance for mais negativa, menor será o espaço (% of Risk Budget) para que o gestor assuma novas posições ou mantenha as já existentes.

Limites de Exposição:

A diversificação dos fundos é feita de forma estrutural. Ainda assim, eventualmente, mesmo com books independentes, o fundo poderia apresentar posições que, conjuntamente, fossem mais relevantes do que o desenho inicial do produto desejava. Por conta disso, são definidos limites gerenciais para os fundos como um todo (“Anexo I”)

Sistemas:

A Gestora manterá sistemas próprios e/ou de terceiros para monitoramento diário ou semanal das métricas mais comuns de riscos tais como volatilidade, VaR, teste de stress, Drawdown, além de ferramentas de back-test, otimização de portfólios, limite de concentração por posição e posição ajustada por Beta. As métricas de riscos produzidas por esses sistemas são comparadas e balizadas pelos limites de riscos definidos pelo Comitê de Risco e dos Regulamentos dos Fundos sob gestão e monitorados pela área de Risco.

Risco de Liquidez

A Gestora possui Manual de Gerenciamento de Liquidez próprio, com metodologia baseada no Ofício Circular CVM SIN nº2 de 2015.

Risco de Crédito

A avaliação de **risco de crédito** em ativos financeiros de crédito privado deve seguir os mesmos princípios de análise fundamentalista e econômica de outras classes de ativos mais arriscadas e subordinadas em hierarquia de pagamentos, bem como seguir os procedimentos, princípios e disposições da Política de aquisição e monitoramento de Crédito Privado da Sociedade. Em caso de inadimplência ou alto potencial de inadimplência, é recomendada a contratação de assessoria jurídica especializada para recuperação de créditos.

Para negociação de ativos em mercado secundário diariamente, efetua-se a verificação de negócios de títulos públicos federais e privados no mercado secundário fora da range de preços da ANBIMA e do range disponibilizada pela área de Risco

Risco de Contraparte

O risco de contraparte está diretamente ligado à capacidade da contraparte no cumprimento de suas obrigações determinadas em contrato. Todas as operações com títulos públicos e emissões de instituições financeiras são efetuadas através de Câmaras de Liquidação, tais como a CETIP ou a B3, o que limita o risco de contraparte. No caso da aquisição eventual de direitos creditórios, a liquidação financeira deverá ocorrer de maneira concomitante à transferência de titularidade dos ativos, e sempre através do custodiante contratado para o fundo.

Em operações de Swap e outros contratos financeiros onde pode haver risco de contraparte, a gestora deve previamente fazer uma avaliação com foco na solidez financeira da contraparte.

A Sociedade tem como política a adoção de corretoras muito sólidas para atuarem como *carrying broker*, de seus fundos abertos. Atualmente a corretora aprovada para tal função é a Bradesco Corretora.

Risco Operacional

O risco operacional é definido como o risco de perda direta ou indireta, resultante de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos.

Processos - riscos advindos da ocorrência de fragilidades nos processos, que podem ser gerados por falta de regulamentação interna e/ou documentação sobre políticas e procedimentos; deficiência no desenho dos processos, falta de controle.

Sistemas - é o risco originado de situações como:

- a) Incapacidade dos sistemas de proverem informações aos tomadores de decisão, em tempo real e com alta confiabilidade;
- b) Possibilidade de descontinuidade de atividades que utilizam recursos tecnológicos, por sobrecarga de sistemas de processamentos de dados, de comunicação e elétricos, entre outros.

Pessoas - possibilidade de perdas em função de falhas humanas por situações diversas, inclusive, falta de valores éticos.

Externos - incidente/violação surgindo de fontes externas ou do gerenciamento de fontes externas.

Na Constância o gerenciamento de riscos operacional é feito através das seguintes análises:

I. Identificação de riscos inerentes ao negócio

A identificação dos riscos operacionais é feita inicialmente pelos riscos 'primários' (Processos, Sistemas, Pessoas e Externos) e em seguida pelos riscos secundários.

A identificação dos riscos é feita considerando-se as referências nos Códigos e Instruções dos órgãos reguladores (ANBIMA e CVM, por exemplo) bem como a experiência, a expertise e as observações empíricas acerca de cada risco em particular de cada colaborador da Constância.

II. Quantificação dos Riscos: mensuração de probabilidade e impacto dos riscos identificados.

Probabilidade

A cada um dos riscos identificados foi associada uma probabilidade (F) de sua materialização, considerando a frequência do processo (P) e desassociando qualquer controle que pudesse existir para sua mitigação.

Sempre que possível, o cálculo de probabilidade considerou o histórico das operações da instituição ou o histórico do mercado. Quando não foram encontradas referências internas ou externas para realizar a estimativa, os profissionais envolvidos no cálculo consideraram sua própria expertise acerca de cada risco em particular, os aspectos da cultura organizacional e a natureza e complexidade das operações às quais os riscos estavam associados.

Uma estimativa apurada de probabilidade é um dos maiores desafios na construção de qualquer matriz de riscos, principalmente quando não há referências anteriores. Assim, é importante que os profissionais envolvidos com gerenciamento de riscos executem revisões constantes de tais probabilidades de forma a promover a sua depuração e aperfeiçoamento.

Impactos

Uma vez identificados todos os riscos e estimada a probabilidade de ocorrência de cada um, foram analisados os impactos (S) que sua materialização teria sobre os objetivos estabelecidos para a organização.

Nesta análise vários aspectos quantitativos e qualitativos foram considerados, tais como a natureza do impacto, a maior perda, a quantidade de itens processados e outros, que tinham como principal objetivo obter uma estimativa razoável acerca da relevância de cada risco em cada atividade e/ou processo.

Perda potencial ou inerente: Score

O 'Score' da perda inerente esperada (PI) é calculado multiplicando-se o score da probabilidade pelo score do Impacto.

III. Exposição/Mitigação dos Riscos

Nesta fase são documentados e avaliados os controles existentes. Os controles também são analisados individualmente e correlacionados com cada um dos riscos anteriormente apontados.

É importante registrar que tanto pode ocorrer de um mesmo risco ter vários controles mitigadores, quanto de uma mesma atividade e/ou ferramenta ser utilizada como controle para vários riscos. O importante, nesta etapa, é fazer uma estimativa a mais precisa possível acerca da qualidade dos controles e de sua capacidade para mitigar os riscos apontados.

IV. Matriz de Risco: Perda Potencial versus Exposição

Uma vez identificado o score dos fatores mitigantes de cada risco, podemos estimar a sua classificação final, que é a relação entre a perda potencial e a exposição geral ao risco.

Riscos classificados como “A” ou “B” deverão ser apresentados pelo Diretor de Risco ao Comitê de Risco e medidas e ações corretivas – a fim de reduzir o score final – deverão ser apresentadas, discutidas e um prazo para a sua efetiva implementação deverá ser definido.

V. Reporte de Incidentes

Os incidentes de riscos operacionais devem ser registrados com o máximo de detalhes possíveis. Além de formarem a base para futuros cálculos de probabilidade e impactos, o reporte constante de incidentes serve para entendimento e análise dos problemas (erros ou falhas operacionais ocorridas), sejam eles riscos identificados ou não.

O Diretor de Risco é responsável pelo registro dos incidentes e eventuais perdas operacionais.

Endereço Eletrônico

A presente Política está disponível no endereço eletrônico da Gestora: <https://constanciainvest.com.br>

Vigência e Atualização

Esta Política será revisada a cada dois anos. Não obstante as revisões estipuladas, poderá ser alterada sem aviso prévio e sem periodicidade definida em razão de circunstâncias que demandem tal providência. A Diretoria de Gestão de Riscos informará oportunamente aos Colaboradores sobre a entrada em vigor de nova versão deste documento e a disponibilizará na página da Gestora na Internet.

Versão	Motivo Alteração	Data aprovação	Autor
1	Implementação	2009	Diretoria Executiva e Compliance
2	Revisão Periódica	2010	Diretoria de Compliance
3	Revisão Periódica	Maió/2011	Diretoria de Compliance
4	Revisão Periódica	Maió/2013	Diretoria de Compliance
5	Revisão Periódica	Maió/2015	Diretoria de Compliance

6	Revisão Periódica	Maió/2017	Diretoria de Compliance
7	Revisão Periódica	Setembro/2019	Diretoria de Compliance
8	Revisão Periódica	Dezembro/2020 – Conselho Administrativo	Diretoria de Compliance e Diretoria de Modelagem e Risco
9	Maior adequação ao Art. 40 do código ANBIMA A.R.T.	Maió/2021 – Conselho Administrativo	Diretoria de Modelagem e Risco
10	Inclusão do Anexo 1 com limites específicos do Fundo Fundamento.	Outubro/2022	Conselho Administrativo
11	Complemento do Anexo 1 com limites específicos do Fundo Absoluto.	Junho/2023	Conselho Administrativo
12	Atualização da nova governança, estrutura da área de gestão de risco e limites de risco.	Maió/2024	Comitê de Risco
13	Detalhamento dos controles de Risco Operacional e de Liquidez e definição dos limites por estratégias	Novembro/2024	Comitê de Risco