



warren

POLÍTICA DE GESTÃO DE RISCOS

Introdução	3
1. Metodologia do Warren.....	3
1.1 O perfil do investidor.....	3
1.2 Gestão Passiva.....	3
2. Fundos de Investimentos.....	4
2.1 Conflitos de interesse	5
3. Risco.....	5
3.1 Fatores de risco	6
3.2 Comitê de Risco	7
3.3 Comitê Técnico.....	7

INTRODUÇÃO

Sabemos que o assunto "Gestão de Risco" é delicado e, por vezes, nada interessante. Por mais que tenhamos excluído os termos complicados em diversas partes deste material, ainda continuou bastante técnico em outros momentos. Poderão surgir dúvidas e, algumas partes, podem ser de difícil compreensão, mas não desista! Se a primeira lida ficou difícil, tente uma segunda ou terceira. E se ainda assim não chegou lá, fique livre para nos chamar a qualquer momento pelo e-mail oi@oiwarren.com ou pelo chat no Facebook (www.facebook.com/oiwarren).

Neste material, explicamos o que é risco e mostramos definições importantes sobre alguns tópicos e como trabalhamos para controlar esse "danado"!

1. METODOLOGIA DO WARREN

O Warren possui uma metodologia de investimentos única. No nosso documento "Política de Investimentos da Administração de Carteiras" explicamos essa metodologia e como entregamos para o cliente uma proposta diferente na hora de investir. Se você não tiver tempo para ler o material na íntegra, damos um resumo a seguir.

1.1 O PERFIL DO INVESTIDOR

A identificação do perfil do investidor é o primeiro passo para a criação dos portfólios. Não seria adequado, nem correto, o Warren oferecer um portfólio agressivo para uma pessoa conservadora. Nem oferecer muito conteúdo de investimentos para quem não tem o menor interesse. Por isso, a partir de uma conversa com o investidor, o Warren estabelece dois perfis: o perfil comportamental e o perfil de risco. Para chegar nesses perfis foram quase mil entrevistas presenciais e online entre investidores dos Estados Unidos e Brasil.

São 8 perfis comportamentais, como o indeciso, o estrategista e o idealista e 30 perfis de risco, indo do mais conservador ao mais arrojado.

No primeiro papo com o Warren o investidor é classificado nessas duas categorias, mas não para por aí. O Warren analisa, mensalmente, as interações dos investidores para fazer uma sintonia ainda mais detalhada de cada perfil. Por exemplo, um usuário que caiu em um perfil comportamental menos engajado, mas que se logou em média 5 minutos por dia nos últimos 30 dias e leu 4 artigos do blog, terá seu perfil refinado pelo Warren.

O objetivo é ter um número infinito de perfis, pois cada usuário terá seu perfil exclusivo.

E para que tudo isso? Por que tanta análise de dados e tantos perfis?

Para entregar a melhor experiência ao usuário!

Se a nossa missão é criar uma nova geração de investidores, uma geração de pessoas preocupadas em investir bem para cuidar do futuro e da sociedade ao seu redor, precisamos fazer isso entregando a melhor experiência, de forma agradável e surpreendente.

Se você quiser conhecer sobre a nossa história, visite esse LINK:

<https://develop.oiwarren.com/#/sobre>

1.2 GESTÃO PASSIVA

Existem estratégias de Gestão Passiva e Gestão Ativa. De modo resumido, gerir um portfólio ativamente significa tentar encontrar as melhores oportunidades no mercado, por

exemplo, investindo em uma ação que está teoricamente desvalorizada para apostar em sua valorização. A missão do gestor ativo é ficar analisando o mercado em busca dessas "oportunidades" para conseguir entregar uma performance melhor do que o benchmark (como se fosse uma nota mínima, o parâmetro mínimo a ser vencido) que ele segue.

O problema é que, dificilmente, os gestores batem essa nota mínima, pois o mercado é, na maior parte do tempo, mais eficiente que eles e quem mostra isso é a estatística.

Nos EUA, que tem um mercado financeiro 40 vezes maior que o brasileiro e onde pequenos gênios saem de universidades conceituadas e se tornam grandes gestores de recursos, os números são cruéis. Em média, 80% dos gestores perdem para o benchmark. E os 20% que ganham do benchmark eventualmente perdem no ano seguinte.

Resumindo, para efetivamente investir bem em gestores de estratégia ativa, você precisa investir no gestor no ano que ele vai ganhar, sair antes dele perder e entrar em outro que vai ganhar no ano seguinte. Desculpe a piada clichê, mas se você não é a Mãe Dináh, será bem difícil conseguir.

Por isso não acreditamos em gestão ativa e sim em gestão passiva, que defende que o mais importante é encontrar o asset allocation ideal para cada perfil de risco e prazo de objetivo.

Para construir essa estratégia de gestão passiva utilizamos a Teoria Moderna de Portfólios de Harry Max Markowitz. Este é um modelo matemático que leva em consideração o risco e retorno para a construção de portfólios e tem na diversificação dos investimentos a chave para a correta alocação dos ativos.

Construímos uma ferramenta própria, oficialmente chamada de *Portfólio Builder Optimizator*, para nossos portfólios eficientes. Sim, faltou criatividade no nome da ferramenta, mas não faltam linhas de código por trás dela. Esta ferramenta utiliza os modelos de Markowitz, junto com Black-Litterman e a otimização do Warren para entregar a alocação ideal dos portfólios.

O modelo Black-Litterman, criado por Fischer Black e Robert Litterman, permite gerar estimativas de retornos futuros e ajuda a compensar algumas deficiências da Teoria Moderna, que pode subestimar os benefícios de diversificação de algumas classes de ativos. O modelo analisa a forma como todos os investidores de todo o mundo se comportam. Com base nessa informação, cria uma espécie de modelo global de alocação de ativos. É o caminho para sugerir uma alocação mais global, eliminando a preferência por investir somente em empresas locais. Isso, por exemplo, faz com que a carteira do fundo de ações do Warren tenha boa parte de sua alocação em ações realizadas em ativos americanos.

2. FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Fundos de Investimentos são um excelente mecanismo de investimentos, pois os custos operacionais, que são muito altos no Brasil, são diluídos entre todos os cotistas. Além disso, os sistemas de cotização e tributação facilitam no acompanhamento dos resultados e apuração dos impostos.

São Fundos sem alavancagem e com baixo nível de risco. Todos os Fundos possuem a teoria de diversificação de carteira como base e passaram por testes de estresse de juros e dólar.

Normalmente, os Fundos de Investimentos mantêm em segredo a sua alocação detalhada, somente fazendo divulgações posteriores dos ativos que investiram. No Warren será diferente. A alocação dos Fundos do Warren será sempre aberta a todos, sejam clientes ou não clientes.

Por isso, os investidores que quiserem replicar a alocação sugerida do Warren em outras instituições, poderão fazê-lo. Inclusive serão ministrados webinars mensais com esse tema. Queremos difundir o conceito de estratégia passiva e ajudar as pessoas a investir melhor.

2.1 CONFLITOS DE INTERESSE

O Warren atua como Gestor e Administrador de valores mobiliários e tem suas atividades regulamentadas, sobretudo, pelas instruções 558/15 e 555/14 da CVM e suas posteriores alterações. Tais normas permitem que o Gestor e Administrador atue também na distribuição das cotas de Fundos de Investimentos por ele geridos, que é o que o Warren faz ao sugerir somente a compra de cotas dos Fundos de Investimentos geridos e administrados por ele. Essa relação pode causar o que o mercado chama de “conflito de interesses”, pois em uma relação típica de Gestão de Carteira de Valores Mobiliários e distribuição de valores mobiliários, o gestor é frequentemente remunerado a partir desses Fundos distribuídos ao cliente.

A fim de minimizar qualquer possível classificação como o “conflito de interesse”, o Warren destaca que está ciente que o serviço oferecido ao cliente pode gerar dúvidas em relação ao conflito de interesses e, por esse motivo, o serviço prestado de Gestão de Carteira ou distribuição de Valores Mobiliários não tem qualquer tipo de remuneração ou comissão adicional relacionada à venda de cotas dos Fundos de Investimentos. A remuneração fica restrita a cobrança da taxa de administração nos Fundos vendidos.

A fim de minimizar dúvidas sobre eventuais conflitos de interesse, os Fundos de Investimentos geridos e administrados pelo Warren não possuem nenhuma cobrança de taxa de performance. A cobrança de tais taxas poderia dar margem ao entendimento que o Warren seria duplamente remunerado.

Todos os regulamentos dos Fundos estão à disposição do cliente, bem como outras documentações exigidas por lei, assegurando que as normas descritas no seu regulamento são seguidas à risca, sob a fiscalização de auditoria externa e cumprimento das obrigações legais com a CVM e o Banco Central.

De qualquer forma, o Warren sempre irá respeitar a relação de fidúcia e lealdade com seus clientes, por isso, sempre que, porventura, ocorrer uma situação de conflito de interesse, irá informar ao Cliente que está em uma situação conflitante, esclarecendo as origens do conflito.

Além disso, na área logada, o cliente terá sempre acesso ao valor total pago em taxa de administração ao Warren. Esse é nosso compromisso com a transparência. Por fim, no informe mensal de rendimentos, novamente, apresentaremos qual foi a taxa de administração cobrada no período.

3. RISCO

Como todo investimento, os Fundos também estão sujeitos aos riscos de mercado e toda variação que pode ocorrer devido a diferentes cenários, como juros, câmbio e bolsa. A seguir, descrevemos o que é risco e os principais fatores de risco que podem afetar os Fundos de Investimentos do Warren.

Classicamente “risco” é definido como a medida que mostra o quanto o retorno de determinado ativo afasta-se da média de seus retornos.

Como o retorno médio de um ativo isolado não é capaz de determinar se o mesmo é arriscado ou não, é comum que seja feita uma comparação com títulos de baixa variabilidade, tais como os observados no mercado de títulos públicos. Esses títulos são considerados livres de risco porque, em último caso, o governo pode aumentar impostos para pagar as suas dívidas.

Portanto, ao compararmos o retorno médio de um ativo qualquer (como o nosso exemplo) aos retornos médios de um ativo livre de risco, o resultado é o excedente de retorno do ativo com risco. Esse excedente, que corresponde ao rendimento superior ao que rende o ativo livre de risco, é chamado de prêmio por risco. No mercado brasileiro, é comum utilizarmos o CDI (Certificado de Depósito Interbancário) como ativo livre de risco para a comparação com outros ativos. Em geral, é utilizado o CDI porque a sua taxa reflete a Taxa Básica de Juros da nossa economia, a Taxa Selic.

Ao compararmos a rentabilidade média do nosso exemplo com a rentabilidade média do ativo livre de risco no mesmo período, nota-se que a rentabilidade do ativo se apresenta mais volátil que a rentabilidade do ativo livre de risco. O desvio-padrão dos retornos do ativo livre de risco, portanto, é bem inferior ao nosso ativo. Nesse sentido, torna-se fácil concluir que o ativo com maior volatilidade é o mais arriscado.

Embora não exista um conceito único para risco, alguns dos autores mais clássicos de finanças: *Ross, Westernfield e Jordan*, dividem o risco em dois tipos: o risco sistemático e o risco não sistemático.

Risco sistemático é o risco de mercado e, por isso, é o risco que influencia uma grande parcela do mercado. É o risco não diversificável, pois não depende do desempenho dos ativos propriamente ditos. Depende de fatores macroeconômicos, como taxa de juros e câmbio.

Risco não sistemático, por sua vez, corresponde ao risco específico, ou seja, risco que afeta no máximo um pequeno número de ativos, pois depende do desempenho de um setor ou da empresa especificamente.

O risco total da carteira é o somatório do risco sistemático e do risco não sistemático. Quanto maior o risco, maior pode ser a rentabilidade. Essa percepção intrínseca de que investimentos mais arriscados podem gerar mais retornos é muito relevante no mercado. Existem diversas maneiras de quantificar a rentabilidade e o risco de um determinado ativo. A metodologia mais utilizada consiste em considerar o retorno de um determinado ativo como uma variável aleatória, associar a medida de risco ao desvio-padrão dessa variável aleatória e a rentabilidade ao seu valor esperado.

Não entraremos na matemática existente por trás do cálculo de risco. São fórmulas estatísticas com base em conceitos como variância e covariância. O objetivo aqui é apenas mostrar que a preocupação com risco é antiga e presente no mundo das Carteira de Investimentos.

A Teoria Moderna do Portfólio utilizada pelo Warren baseia-se em duas hipóteses. A primeira considera que se o investidor tiver que escolher entre duas carteiras com base no retorno esperado, escolherá sempre a que tiver maior retorno. Em paralelo, a segunda hipótese considera que se o investidor tiver de escolher entre duas carteiras de mesmo retorno, escolherá sempre a de menor risco. A combinação dessas duas hipóteses estabelece, entre outros resultados, a chamada fronteira eficiente de Markowitz.

3.1 FATORES DE RISCO

A CVM, através da instrução 558/2015, determina os principais fatores de risco para os quais devemos atentar. Segue a definição deles e no item 3.2 e nossas ações para cada um:

- **Risco de mercado.** Seria o nosso risco sistemático. Trata-se do risco de variação no valor dos ativos das carteiras dos Fundos. O valor dos ativos depende da sua flutuação de preços em decorrência das cotações de mercado.
- **Risco de liquidez.** Nem sempre os títulos e valores mobiliários que compõem a carteira possuem demanda alta no mercado. Quando essa demanda é baixa, pode haver risco de liquidez. Nesse caso, a gestora pode ter dificuldades para efetuar pagamentos referentes a resgates solicitados pelos clientes. São condições atípicas, mas possíveis de ocorrer.
- **Risco de crédito.** É o risco de que os emissores de títulos/valores mobiliários de renda fixa que integram a carteira não cumprirem suas obrigações de pagar tanto o principal quanto os juros de suas dívidas.
- **Risco de concentração em um mesmo emissor.** A concentração da carteira em determinados títulos e valores mobiliários de um mesmo emissor representa risco de liquidez dos ativos, representando risco para a carteira como um todo. Os ativos e, conseqüentemente, as carteiras podem ser afetadas quando determinado setor ao qual a carteira esteja concentrada com seus ativos seja afetado.

- **Risco de contraparte.** O risco de contraparte é, particularmente, importante quando se negociam instrumentos derivados não cotados (OTC), pois em cada um deles o valor do instrumento está sempre dependente da contraparte cumprir as suas obrigações. Nos mercados organizados, o risco de contraparte é assumido pelas próprias bolsas.
- **Risco operacional.** É a possibilidade de perdas resultantes de falhas, deficiência ou inadequação dos procedimentos internos, pessoas e eventos externos que possam afetar a correta execução dos procedimentos de compra e venda de títulos e valores mobiliários na carteira.

3.2 COMITÊ DE RISCO

O Comitê de Risco é formado pelos representantes das áreas de Tecnologia da Informação, Gestão, Compliance e Risco. O comitê tem como principal atribuição a verificação do desempenho do fundo no mês imediatamente anterior à reunião em relação ao enquadramento dos portfólios de acordo com o risco aceitável (dentro do intervalo de confiança estabelecido de cada carteira).

O risco é monitorado diariamente pela Área de Risco, portanto, o Comitê tem como objetivo relatar às demais áreas a situação de cada portfólio, apresentando os dados referentes ao mês: se houve desenquadramento e os motivos pelos quais isso ocorreu. O representante departamento de Risco apresenta, ainda, a situação dos Fundos em relação a outros riscos monitorados, tais como Liquidez e possíveis riscos operacionais. Em relação aos riscos operacionais, o Comitê toma as decisões e monta planos de ação que tem como objetivo minimizar os riscos identificados.

O comitê tem poder de decisão em relação a possíveis problemas relacionados a Marcação a Mercado dos títulos e outros que possam surgir. Em caso de problemas para a encontrar a cotação de ativos, conforme descrito no Manual de Marcação a Mercado disponível no website do Warren, o Comitê de Risco tem autonomia para deliberar acerca do assunto.

A frequência do comitê é mensal, com reuniões até o 3º dia útil após o encerramento de cada mês. Os membros do comitê podem convocar o comitê fora desse prazo sempre que julgarem necessário e demonstrar aos demais membros a relevância da reunião.

As decisões tomadas no comitê são formalizadas através de ata, que é passada por e-mail para todos os membros após a reunião. A cada reunião, um dos membros fica responsável pela compilação e envio da ata.

3.3 COMITÊ TÉCNICO

O Comitê Técnico do Warren é formado por 4 membros:

- 1 representante da Área de Tecnologia da Informação (e responsável pela ferramenta PBO, que faz a otimização das carteiras, anteriormente citada);
- 1 representante da Área de Gestão de Recursos;
- 1 representante da Área de Risco;
- 1 Analista técnico contratado como consultor externo e que possui certificação de Analista CNPI ANBIMA.

O objetivo do Comitê Técnico é garantir que a ferramenta de Otimização de Portfólios (PBO) esteja funcionando de acordo com o esperado. Além da análise do desempenho passado dos portfólios, o Comitê ainda tem autonomia para decidir sobre os títulos de valores mobiliários que poderão compor cada portfólio, desde que obedecendo as regras dispostas no regulamento de cada Fundo de Investimento.

A maior parte da análise tem como base o desempenho matemático e estatístico dos papéis, focando na alocação passiva dos Fundos. A metodologia adotada pelo Warren exige monitoramento frequente de enquadramento, o que é feito pela área de Gestão de Risco. O Comitê técnico, portanto, é responsável por validar o desempenho real em relação ao esperado e se for o caso, “calibrar” a ferramenta de otimização de portfólios para que a alocação passiva funcione da melhor forma possível.

Além da experiência e certificação dos membros do Comitê, o Warren também assina um serviço de análise terceirizado pela Empiricus (empresa que fornece análises em diversos conteúdos, incluindo economia brasileira e estratégias de alocação), que fica à disposição de todos os membros do Comitê, para auxiliar o embasamento para tomada de decisões.

A frequência do comitê é mensal, com reuniões até o 5º dia útil após o encerramento de cada mês. Os membros do comitê podem convocar o comitê fora desse prazo sempre que julgarem necessário e demonstrar aos demais membros a relevância da reunião.