

Manual de Gestão de Risco

Fundos de Investimento Imobiliário

Maio de 2023

Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores

Este material foi desenvolvido pela Credit Suisse Hedging-Griffo e não pode ser distribuído, copiado ou reproduzido, no todo ou em partes, sem a autorização expressa da CSHG.



Válido a partir de	Maio de 2023
Área responsável	Asset Management Risk
Autor	Credit Suisse Hedging-Griffo
Contato	list.risco@cshg.com.br
Idioma original	Português
Escopo/destinatários	Público em geral
Versões	v1. Junho de 2016 v2. Março de 2017 v3. Março de 2018 v4. Agosto de 2018 v5. Março de 2022 v6. Maio de 2023

Sumário

1. Objetivo	3
2. Identificação dos Riscos	4
2.1. Risco de mercado	4
2.2. Risco de crédito	4
2.3. Risco de liquidez	4
2.4. Risco associado aos imóveis e ao mercado imobiliário	4
2.4.1. Risco de vacância	4
2.4.2. Variação do preço dos imóveis	4
2.4.3. Risco de desenvolvimento imobiliário	4
2.5. Riscos regulatórios	4
2.6. Risco de concentração da carteira do fundo	5
2.7. Risco operacional	5
3. Acompanhamento da exposição a Riscos	6
4. Técnicas utilizadas para monitoramento do riscos	7
4.1. Risco de mercado	7
4.2. Risco de crédito	7
4.3. Risco de liquidez	7
4.4. Risco associado aos imóveis e ao mercado imobiliário	7
4.5. Riscos regulatórios	7
4.6. Risco de concentração da carteira do fundo	8
4.7. Risco operacional	8
4.7.1. Manuais dos procedimentos da área	8
4.7.2. Gestão do risco operacional, Monitoramento de perdas operacionais, divulgação da cultura de monitoramento e ambiente de contingência	8
5. Instrumentos utilizados	9
6. Estruturas de gestão de risco	10
6.1. Comitê de Risco	10
6.2. Organograma da área, independência e autonomia	10

1. Objetivo

Permitir o monitoramento, a mensuração e o ajuste dos riscos inerentes aos fundos imobiliários administrados pelo Credit Suisse Hedging Griffo Corretora de Valores (“CSHG CV”) para recursos de terceiros.

A seguir estão descritos os procedimentos realizados para a identificação e acompanhamento da exposição aos riscos relevantes para os fundos imobiliários, bem como as técnicas, os instrumentos e a estrutura utilizados.

2. Identificação dos Riscos

A seguir estão descritos os principais riscos associados aos Fundos de Investimento Imobiliário.

2.1. Risco de mercado

Variáveis exógenas tais como a ocorrência de fatos extraordinários ou situações especiais de mercado ou, ainda, de eventos de natureza política, econômica ou financeira que modifiquem a ordem atual e influenciem de forma relevante o mercado financeiro e/ou de capitais brasileiro. Exemplos: variações nas taxas de juros, inflação, moeda e mudanças legislativas relevantes, poderão afetar negativamente os preços dos ativos integrantes da carteira do Fundo.

2.2. Risco de crédito

É o risco associado a redução da capacidade de pagamento dos locatários, no âmbito da estratégia de renda, existe também o risco de crédito, no âmbito da estratégia financeira, associado ao não pagamento dos devedores numa carteira composta por títulos de dívida privada.

Além disso, mudanças na percepção da qualidade do crédito dos emissores podem impactar o preço desses títulos, e, portanto, a rentabilidade das carteiras que os carregam.

2.3. Risco de liquidez

O resgate das cotas não é permitido, pois o fundo imobiliário é concebido como condomínio fechado. Desta forma, a única forma de o investidor sair do investimento é através do mercado secundário. O risco de liquidez está presente e aumenta, sobretudo, em momentos de baixa liquidez no mercado financeiro, quando os investidores tendem a se desfazer de suas posições em favor de ativos considerados mais conservadores. Se configurada a falta de liquidez, o valor das cotas será adversamente afetado.

2.4. Risco associado aos imóveis e ao mercado imobiliário

2.4.1. Risco de vacância

Corresponde ao risco de o imóvel encontrar-se desocupado por um período de tempo, reduzindo a geração de receitas e aumentando os custos operacionais do fundo.

2.4.2. Variação do preço dos imóveis

Decorre de flutuações cíclicas do mercado imobiliário, ou dos fundamentos da propriedade associados à depreciação do imóvel e perda do potencial econômico da região em que ele está localizado.

2.4.3. Risco de desenvolvimento imobiliário

São aqueles relacionados à incorporação ou renovação de um imóvel tais como riscos orçamentários ou atraso de obra.

2.5. Riscos regulatórios

Eventuais mudanças regulatórias e novas exigências que podem gerar impactos para os cotistas e para os imóveis do Fundo.

Como uma mudança na estrutura de isenção tributária, pode afetar demanda de investidores, provocar desinvestimentos e, conseqüentemente a redução dos preços e da liquidez.

Ou ainda a divergência na interpretação das normas contábeis e tributárias, que poderia se tornar objeto de disputa jurídica. O fato de ainda não haver jurisprudência consolidada sobre questionamentos associados aos fundos também pode dificultar a solução de litígios.

2.6. Risco de concentração da carteira do fundo

Exposição aos riscos inerentes à concentração, o que pode potencializar os riscos a que ela está exposta. Por exemplo, um fundo concentrado em poucos imóveis tem maior risco de vacância.

2.7. Risco operacional

É a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos.

As premissas adotadas baseiam-se em projeções de desempenho futuro que podem se revelar inexatas. Não é possível assegurar que essas projeções serão comprovadamente exatas uma vez que os modelos de valoração do imóvel podem apresentar determinadas limitações. Adicionalmente, em função de critérios qualitativos e das incertezas inerentes às projeções, não há garantia de que as premissas e conclusões do estudo serão concretizados.

3. Acompanhamento da exposição a Riscos

O acompanhamento da exposição dos riscos é feito através de diversos processos. São destacados os principais a seguir.

Diariamente é realizado o monitoramento dos fundos imobiliários administrados pela CSHG, através do acompanhamento da rentabilidade, volume médio transacionado, desconto ou prêmio sobre valor patrimonial.

Periodicamente também é analisado os laudos de valoração dos imóveis por meio da comparação com um modelo interno. As variações no *valuation* são identificados e discutidos com a equipe de administração e operacional trimestralmente.

A administradora, para reduzir o risco de Crédito, executa uma série de controles, entre eles o controle de pagamentos de aluguéis, identificando atrasos e inadimplência.

São realizados estudos e comparativos direto de dados de mercado imobiliário de forma minimizar os riscos relativos ao imóvel. Exemplo: taxa de vacância, inadimplência, valor do aluguel, cronograma físico financeiro de (nos casos de desenvolvimento).

Se for identificado um fator de risco relevante, a ocorrência é reportada ao administrador para que o mesmo tome a medida necessária para ajustar a situação. A área de risco poderá dar o suporte explicando os motivos que levaram o controle a apontar tal criticidade, e também a monitorar resolução do caso em questão.

Os fundos imobiliários administrados pelo CSHG não têm limites de riscos formais, exceto casos específicos em que existam limites definidos em contrato ou nos documentos do fundo.

Ressalta-se que as regras de verificação de enquadramento às normas dos fundos (ICVM 555, ICVM 472) e a seu regulamento (conhecida internamente por IGM – *Investment Guidelines Monitoring*) é realizada por outra área no Administrador de Fundos.

4. Técnicas utilizadas para monitoramento dos riscos

4.1. Risco de mercado

Análise da rentabilidade a partir da série histórica do retorno das cotas absoluto e relativo (IFIX). E também a partir do *dividend yield*, calculado pela divisão do rendimento anualizado sobre a cota valor de mercado.

Monitoramento do P/VPA (Preço/Valor Patrimonial da Ação), definido como a razão entre preço da cota a mercado pelo valor patrimonial correspondente a ela. Possibilitando analisar se a cota está sendo negociada no mercado secundário com prêmio ou desconto sobre seu respectivo valor patrimonial.

Também são monitorados indicadores da atividade econômica como Produto Interno Bruto (PIB), inflação e taxas de juros. A análise segregada do Fundo por classe do ativo (ex.: laje corporativa, galpões industriais/logísticos, CRI's,...), permite identificar setores com diferentes níveis de atividade macroeconômica, e assim explicar a grande variabilidade de retornos em relação ao benchmark (IFIX) e liquidez das cotas no mercado secundário).

Adicionalmente é realizado um estudo comparativo destes parâmetros com outros fundos imobiliários do mercado da mesma classe. Desta forma pode-se analisar se a variação dos índices macroeconômicos, geram algum impacto desproporcional nos fundos sob administração CSHG em relação aos seus pares.

4.2. Risco de crédito

A Administradora para reduzir o risco de crédito mantém o controle de pagamentos de valores a receber, identificando atrasos e inadimplência. A área de riscos monitora o nível de atrasos e inadimplência através das informações divulgadas no site da Administradora.

4.3. Risco de liquidez

O resgate das cotas não é permitido, pois o fundo imobiliário é concebido como condomínio fechado. A liquidez das cotas é monitorada com base no volume médio de cotas negociado no mercado secundário.

4.4. Risco associado aos imóveis e ao mercado imobiliário

Anualmente é realizado o laudo de reavaliação dos imóveis do fundo de acordo com as normas regulatórias. A definição do valor de mercado para o imóvel é feita em conformidade com as normas e utilizando os métodos que refletem de maneira mais fiel a realidade do mercado local. Capturando efeitos como: alterações no valor praticado no valor do aluguel, alterações referentes à regulamentação imobiliária, lançamentos de empreendimentos na região e outras causas que podem promover a depreciação do valor do imóvel.

Parâmetros como taxas de desconto, taxa de vacância, preço do aluguel e duração do contrato de locação são atualizados para a projeção de receita de aluguel. Complementarmente também é realizada uma análise de sensibilidade desses parâmetros gerando possíveis cenários de estresse.

A área de risco valida as premissas adotadas e a consistência dos resultados apresentados no laudo por meio de um modelo interno de *valuation*. Eventuais divergências são analisadas e identificadas.

Nos casos em que existam empreendimentos imobiliários em fase de construção, o risco de atraso de obras e o risco de aumento do custo de construção são monitorados pelo cronograma físico-financeiro da obra divulgados no site da Administradora.

4.5. Riscos regulatórios

Monitoramento de mudanças regulatórias (CVM e ANBIMA) e tributárias no mercado de fundos de investimento imobiliário.

4.6. Risco de concentração da carteira do fundo

Monitoramento da exposição ao risco de concentração, o que pode potencializar outros riscos a que ela está exposta, como o risco de vacância.

4.7. Risco operacional

4.7.1. Manuais dos procedimentos da área

Mantemos manuais sobre os principais procedimentos da área de risco com detalhes operacionais de forma a mitigar riscos operacionais na atividade de gestão de risco. O detalhamento sobre os comitês de risco (participantes, frequência de ocorrência, assuntos abordados, etc.) estão descritos em documentos nomeados “Termos de referência do comitê”. Os procedimentos de elaboração de relatórios também estão descritos em manuais de procedimentos operacionais.

4.7.2. Gestão do risco operacional, Monitoramento de perdas operacionais, divulgação da cultura de monitoramento e ambiente de contingência

O CS Brasil adota estrutura de gerenciamento contínuo do risco operacional, nos termos exigidos pela Resolução 4.557 do Banco Central do Brasil de 22 de fevereiro de 2017. A gestão do risco operacional e de conformidade é de responsabilidade de todos os funcionários do CSHG.

Os gestores com a ajuda das áreas de primeira linha de defesa são responsáveis pela identificação, classificação, gestão e reporte dos riscos inerentes ao desenvolvimento de suas atividades e a definição, operacionalização e garantir a performance e efetividade dos controles que são requeridos para aderência ao apetite de risco e políticas internas.

As áreas de segunda linha de defesa são responsáveis por estabelecer a estrutura para a gestão do risco operacional e padrão dos controles associados e prover avaliação e desafio – de forma independente – em relação às atividades, processos e controles implementados e executados pela primeira linha de defesa.

Ainda, a terceira linha de defesa é responsável por avaliar de forma independente para a diretoria/alta administração e Comitê de Auditoria a adequação da estrutura de gestão de riscos e controles e criar mecanismos de avaliação dos processos relativos à gestão de riscos e controles da primeira e segunda linhas de defesa.

A Diretoria Executiva do CS no Brasil é responsável pela disseminação das políticas, revisão e aprovação anual dos limites estabelecidos na RAS e pelo gerenciamento do risco operacional. E também é responsável por conscientizar os gerentes sobre a importância de manter uma cultura de risco disciplinado e transparente e por garantir a adoção de uma abordagem prudente na tomada de riscos apropriados à estrutura de capital do banco, de forma a preservar seus acionistas e clientes. O CSHG disponibiliza aos funcionários, através da sua intranet, treinamento mandatório das políticas relacionadas à estrutura de riscos e controles.

O CS Brasil adota o Plano de Continuidade de Negócios (BCP, na sigla em inglês), o qual prevê a manutenção das atividades consideradas críticas, em caso de contingência. Ao menos uma vez por ano a equipe interna de IT realiza testes para validar a infraestrutura de IT (sistemas, servidores, bases de dados, links de comunicação, etc.) o teste encaminhando os funcionários para o DR Site, a fim de treiná-los e de validar o BCP do ponto de vista dos negócios.

5. Instrumentos utilizados

A área de Risco do CSHG utiliza como fonte de dados, o Quantum Axis, Bloomberg Data License, relatórios de carteira diária disponibilizados pelo custodiante e outras bases de dados interna.

6. Estruturas de gestão de risco

6.1. Comitê de Risco

A área de risco apresenta as exposições de riscos dos fundos imobiliários administrados pela CSHG CV em Comitê realizado trimestralmente com a participação dos administradores dos portfólios.

6.2. Organograma da área, independência e autonomia

A área de risco conta com uma estrutura independente das áreas de negócios para realizar a gestão dos riscos das carteiras de forma a ter total autonomia. O *head* da área de riscos no Brasil responde diretamente ao *head* regional de riscos baseado nos EUA com quem são alinhadas as atividades, objetivos da área e questões administrativas. A área de risco realiza reuniões semanais com a área de risco internacional que por sua vez dá suporte em metodologias de risco, em dados relevantes para a atividade de gestão de risco e em relação à estrutura internacional dos negócios. O diretor de riscos é membro de todos os comitês de risco descritos nesta política, de forma a acompanhar, monitorar e reportar as atividades de gestão de risco a essa diretoria.

A área de risco tem autonomia nas suas atividades de gestão de risco por ter uma estrutura de pessoas e sistemas para mensuração e controle dos riscos que é independente da estrutura de negócios do Administrador. As informações de posição dos fundos são coletadas diretamente das bases do Administrador do fundo. Os sistemas de risco não estão na infraestrutura da administradora e tem acesso restrito a mesma.

Dada à estrutura descrita, o diretor de riscos, tem autoridade para questionar os riscos assumidos nas carteiras e acompanhar a adoção das medidas necessárias.

Além do comitê de risco descrito, que contam com participação dos diretores responsáveis perante a CVM pela Administração de fundos, a área de risco participa do comitê fiduciário que conta com membros da alta administração. Contamos também com um comitê trimestral de acompanhamento dos fundos domiciliados no Brasil com a participação do CRO Global (*Chief Risk Officer*) de gestão de recursos de terceiros e do *head* regional de riscos nos EUA.

Para a realização das atividades descritas neste documento, o CSHG conta com a estrutura de pessoas descrita a seguir:

- Diretor de Riscos (Verifica o cumprimento da política de gestão de riscos)
- Gerente (Risco de Mercado e Liquidez)
- Especialista (Risco de Mercado e Liquidez)
- Analista (Risco de Mercado e Liquidez)
- Trainee (Risco de Mercado e Liquidez)
- Especialista (Risco de Crédito, Fundos Estruturados e Performance de Fundos)
- Analista (Risco de Crédito, Fundos Estruturados e Performance de Fundos)
- Estagiário (Risco de Crédito, Fundos Estruturados e Performance de Fundos)
- CRO Brazil (Coordena as atividades de Riscos do conglomerado CS Brasil)
- Gerente de Riscos Operacionais do Conglomerado (Metodologias e monitoramento de aderência à política de risco operacional).

