CERTIFICAÇÃO

CPA 20

APOSTILA COMPLETA - PARTE 2

MASTER SCHOOL

2024

CPA 20

CURSO PREPARATÓRIO

Este material é parte integrante do curso preparatório para Certificação CPA 20 Anbima.

É expressamente proibida a reprodução e compartilhamento sem a autorização dos autores.

ÍNDICE

Módulo 5 1
Módulo 6 44
Módulo 7 57

MÓDULO 5

FUNDOS DE INVESTIMENTO

OBJETIVO

Apresentar os conceitos e as características dos fundos de investimento; os participantes e suas funções; os tipos de fundo existentes no mercado; a regulamentação adotada; a forma de negociação e operacionalização dos produtos; e o conteúdo do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recurso de Terceiros

Proporção na Prova: 18% a 25%

Fundos de Investimento

Fundo de Investimento: é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos.

O objetivo é promover a aplicação coletiva dos recursos de seus participantes – os cotistas.

São instrumentos de formação de poupança.

Vantagem

Com aplicações muitas vezes de pequeno valor, um investidor pode ter acesso aos mercados financeiro e de capitais em negociações à vista, em mercados futuros e de derivativos.

Acessibilidade ao mercado financeiro

Exemplo:

Um fundo com aporte inicial de R$ 300,00 por investidor e com patrimônio de R$ 10 milhões o permite comprar títulos de dívida de 10 empresas, cada um no valor de R$ 1 milhão.

E um investidor individual aplicando neste fundo, com apenas R$ 300,00 de sua aplicação, conseguiria obter a rentabilidade desses 10 títulos.

Individualmente com os R$ 300,00 ele não conseguiria adquirir nenhum desses títulos, quanto mais diversificar sua carteira com 10 títulos.

Por que investir em um fundo que aplica em ações ou títulos do governo se posso comprar ações e títulos por conta própria?

Porque é mais fácil, simples e você ainda conta com a gestão profissional dos seus recursos.

Investir diretamente em ações e títulos do governo exige maior dedicação para **entender o comportamento dos preços individuais do mercado** e se relacionar com uma série de **intermediários** que ajudam a fechar as operações do mercado, **recolher os tributos** correspondentes e **mensurar a rentabilidade** do patrimônio investido.

Cada Fundo de Investimento visa a um determinado objetivo ou retorno, dividindo as receitas geradas e as despesas necessárias para realizarem o empreendimento.

Todo cotista tem o mesmo direito e a mesma obrigação perante o fundo, caracterizando "tratamento igualitário" entre todos os investidores.

- devem ser registrados junto a Comissão de Valores Mobiliários
- são regidos pela Resolução CVM 175/22

Nova Regulação de Fundos de Investimento

Resolução 175 da CVM de 23/12/22, entrou em vigor em out/23

Contexto: substitui a Instrução CVM 555 e outras 38 normas, reduzindo o espaço para divergências de interpretação e aumentando a segurança jurídica.

As mudanças destravam obstáculos para o avanço da indústria de fundos e aproximam o Brasil de mercados internacionais mais maduros.

•marca uma profunda mudança no setor.

•consolida e simplifica o arcabouço regulatório dos fundos

A **Resolução 175** possui um corpo único com regras gerais para a indústria e é complementada por anexos normativos, que tratam de classes específicas de fundos.

Principais Anexos:

FIFs (Fundos de Investimento Financeiro)
FIDCs (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios)
ETFs (Fundos de Investimentos Negociados em Bolsa)
FIPs (Fundos de Investimento em Participações)
FIIs (Fundos de Investimento Imobiliário).

Condomínio

Um FI é um condomínio que reúne recursos de um conjunto de investidores (cotistas) com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aquisição de uma carteira formada por vários tipos de investimentos (conhecidos como ativos).

Os cotistas compram uma quantidade de cotas e pagam uma taxa de administração ao administrador para que este coordene as tarefas do fundo, gerir seus recursos no mercado.

Ao comprar cotas de um fundo, o cotista está aceitando suas regras de funcionamento (aplicação mínima, prazo de resgate, horários e custos).

Constituição e registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

A CVM determina regras para constituição e funcionamento dos fundos de investimento.
Resolução CVM 175/22

•o fundo de investimento deve ser constituído por deliberação conjunta dos prestadores de serviços essenciais, que o aprovam no regulamento.
•são registrados por seu administrador na CVM
•suas regras de funcionamento são estabelecidas no regulamento do fundo

A CVM exige uma série de documentos para registro, antes de iniciar a captação:

•regulamento do fundo e, se existirem diferentes classes de cotas, seus anexos, o que inclui apêndices descritivos de subclasses

•instrumento de deliberação dos prestadores de serviços essenciais

•identificação dos prestadores de serviços contratados por cada prestador de serviço essencial em nome do fundo, informando resumidamente os serviços a serem prestados, as classes de cota que serão servidas, nome e CNPJ ou CPF

•no caso de classe fechada, patrimônio inicial mínimo.

A posse dos ativos de um FI pertence ao próprio fundo (cotistas), que contrata o **administrador/gestor** para implementar sua política de investimentos.

O patrimônio do fundo não se mistura com o patrimônio de seus prestadores de serviços.

Nova Estrutura: Classes e Subclasses

A estrutura do fundo pode incluir, num mesmo guarda-chuva ("casca"), classes e subclasses diferentes.

•maior simplificação da indústria de fundos
•se aproxima do modelo internacional
•reduz custos financeiros e operacionais em longo prazo.

Classes do fundo: representem os ativos

Subclasses: diversos públicos-alvo, prazos, condições de investimento e de amortização, requisitos para resgate e taxas de administração e de saída.

Cada classe terá seu próprio **patrimônio separado**, assim como direitos, obrigações e CNPJ.

O que acontece numa classe de um fundo não influencia outra classe do mesmo fundo.

Cada fundo tem um regulamento, e os detalhes sobre as classes devem constar nos anexos.

Segregação Patrimonial

O regulamento do fundo pode prever a existência de **diferentes classes de cotas**, com direitos e obrigações distintos, devendo o administrador constituir um **patrimônio segregado** para cada classe de cotas.

•todas as classes devem pertencer à mesma categoria do fundo, não sendo permitida a constituição de classes de cotas que alterem o tratamento tributário.

•cada patrimônio segregado responde somente por **obrigações** referentes à respectiva classe de cotas.

Cotas

Correspondem a frações do patrimônio da classe de cotas, conferindo direitos e obrigações aos cotistas. São escriturais e nominativas.

Importante: o valor da cota resulta da divisão do valor do patrimônio líquido da respectiva classe pelo número de cotas da mesma classe, apurados ambos no encerramento do dia.

Se houver subclasses:

O valor da cota de cada subclasse resulta da divisão do valor do patrimônio líquido atribuído à respectiva subclasse pelo número de cotas da mesma subclasse.

$$\frac{\text{Valor dos ativos da classe} - \text{despesas da classe}}{\text{Número de cotas da classe}} = \text{Valor da cota da classe (em determinado dia)}$$

Cotista: aquele que detém cotas de um fundo de investimento, inscrito no registro de cotistas de sua classe de cotas, o que pode se dar por meio de sistemas informatizados.

O cotista que aplica em um FI passa a acompanhar as variações no seu patrimônio de acordo com a valorização ou desvalorização dos ativos investidos pelo fundo.

Exemplo:

patrimônio líquido do fundo = R$ 1.000,00
cotas emitidas = 200
valor das cotas = R$ 5,00

Um investimento de R$ 100,00 teria quantas cotas?
Resposta: 20 cotas

Classes Abertas e Classes Fechadas

Classe Aberta: É permitida a entrada de novos cotistas ou o aumento da participação dos antigos por meio de novos investimentos. O cotista pode aplicar e sacar os recursos a qualquer momento.

Classe Fechada: A entrada e a saída de cotistas é permitida apenas em momentos previamente determinados.

Limite da responsabilidade do cotista

O regulamento pode prever que a responsabilidade do cotista é limitada ao valor por ele subscrito.

Caso o regulamento não limite a responsabilidade do cotista, os cotistas respondem por eventual patrimônio líquido negativo, sem prejuízo da responsabilidade do prestador de serviço pelos prejuízos que causar quando proceder com dolo ou má-fé.

Emissão das Cotas de Classe

Classe aberta: deve ser utilizado o valor da cota do dia ou do dia seguinte ao da data da integralização.

Classe fechada: deve ser utilizado o valor definido ou calculado conforme definido na assembleia de cotistas que deliberou a emissão.

Subscrição: compromisso assumido por escrito, pelo qual alguém promete contribuir com determinada quantia

•Quando do ingresso do cotista no fundo, o agente que tiver realizado a distribuição de cotas deve disponibilizar a versão vigente do regulamento com o anexo da classe investida e o apêndice da subclasse

•o administrador deve manter o regulamento disponível ao cotista

Integralização: conclusão do pagamento por um título

Termo de Adesão e Ciência de Risco

Ao ingressar no fundo todo cotista deve atestar que teve acesso ao regulamento e tem ciência:

•dos fatores de risco relativos à classe e subclasse

•de que não há qualquer garantia contra eventuais perdas patrimoniais que possam ser incorridas pela classe de cotas

Data da integralização: a data da efetiva disponibilização, para a classe, dos recursos investidos pelo investidor

Data de conversão de cotas: a data aferida para apuração do valor da cota para efeito da aplicação e do pagamento do resgate ou amortização.

Resgate

Sempre que o valor de resgates for superior ao valor aplicado no mesmo dia – situação de resgate líquido – o gestor terá de vender ativos da carteira para pagar os resgates.

No momento em que o cliente resgata seus recursos do fundo, ele pode acabar tendo que esperar mais tempo para ter o dinheiro em sua conta.

Diferença de liquidez de cada ativo.

O valor a ser recebido na data de pagamento do resgate é referente ao valor da cota na data de conversão de cotas.

Pode haver diferença entre o dia em que o investidor solicita o resgate, o dia em que o administrador calcula o valor da cota para pagamento e o dia do efetivo pagamento.

Prazo de cotização

Na aplicação poderá ser adotada a cotização em D+0 ou D+1.

D+0: significa que a aplicação levará em conta a cota do mesmo dia em que os recursos são creditados na conta do fundo

D+1: se refere à cota do dia seguinte à aplicação.

No resgate, normalmente, o prazo para conversão de cota, a contar do dia do pedido de resgate é D+0 ou D+1.

Prazo de liquidação financeira (pagamento do resgate)

Nem sempre a data da liquidação financeira – data em que o pagamento do resgate é processado – é igual à data de conversão das cotas.

A CVM admite **até cinco dias úteis** a contar da data de conversão de cotas.

No mercado acionário, as aquisições e vendas de ações têm liquidação financeira em dois dias úteis nas operações realizadas na B3.

Prazo de carência para resgate

O FI pode estabelecer um prazo de carência para resgate, que significa um prazo em dias para que o pedido de resgate seja atendido.

Por exemplo, carência de 30 dias corridos da data de solicitação para o resgate.

Fechamento dos fundos para resgates e aplicações

O administrador poderá suspender novas aplicações no fundo, para novos investidores e para cotistas atuais.

- casos de esgotamento de possibilidade de investimentos ou liquidez dos mercados.

a compra de mais ativos afetaria negativamente os preços, o que dificultaria o fundo a obter o retorno desejado.

O administrador, em casos excepcionais de falta de liquidez, poderá declarar o fechamento do fundo para resgates (Barreira de Resgate)

Distribuição

A distribuição de cotas deve ser realizada por instituições habilitadas

O gestor é obrigado a:

•fornecer aos distribuidores todo o material de divulgação da classe exigido pela regulamentação em vigor, respondendo pela suficiência, veracidade, precisão, consistência e atualidade das informações

•informar aos distribuidores qualquer alteração que ocorra na classe e enviar o material de divulgação

Divulgação de Informações

A divulgação deve ser abrangente, equitativa e simultânea para todos os cotistas da classe.

Os seguintes documentos:

•regulamento
•tributação
•política de voto da classe em assembleia de titulares de valores mobiliários

As informações devem ser:

•suficientes, verdadeiras, precisas, consistentes e atuais, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito do investimento;

•escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa; e

•úteis à avaliação do investimento.

As informações não podem assegurar ou sugerir a existência de garantia de resultados futuros ou isenção de risco para o investidor.

Caso apresentem incorreções ou impropriedades que possam induzir o investidor em erro de avaliação, a Superintendência competente pode exigir:

•a cessação da divulgação da informação; e

•a veiculação, com igual destaque e pelo mesmo veículo utilizado para divulgar a informação original, de retificações e esclarecimentos, devendo constar, de forma expressa, que a informação está sendo republicada por determinação da CVM.

Regulamento (do Fundo)

É o documento que rege a constituição e o funcionamento do fundo de investimento.

A parte geral do regulamento, comum a todas as classes de cotas, deve ter:

•identificação e qualificação dos prestadores de serviços, com informação sobre os seus registros na CVM
•responsabilidade dos prestadores de serviços
•se o fundo conta com classe única de cotas ou diferentes classes de cotas
•forma de rateio das despesas em comum entre as classes
•forma de rateio das contingências que recaiam sobre o fundo
•prazo de duração, que pode ser indeterminado
•exercício social

Anexos (descritivos de classes): partes do regulamento do fundo essenciais à constituição de classes de cotas, que regem o funcionamento das classes de modo complementar ao disciplinado pelo regulamento.

Os anexos devem ter, principalmente:

•público-alvo;
•responsabilidade dos cotistas
•regime da classe, se aberta ou fechada
•prazo de duração
•categoria
•política de investimentos
•condições para a aplicação e o resgate de cotas nas classes abertas
•condições para a utilização de barreiras aos resgates
•taxa máxima de distribuição
•taxas de ingresso e de saída
•taxas de administração e de gestão

Na classe de cotas que possua subclasses, os apêndices das subclasses devem conter as particularidades das respectivas subclasses.

Caso a classe de cotas conte com subclasses que possuam diferentes taxas de administração e gestão, essas taxas devem ser divulgadas no apêndice descritivo das subclasses.

Material de Divulgação

Qualquer material de divulgação do fundo deve:

•ser consistente com o regulamento
•ser elaborado em linguagem serena e moderada, advertindo seus leitores para os riscos do investimento
•mencionar a existência do regulamento (fundo), anexos (classes) e apêndices (subclasses)

Divulgação da Rentabilidade

Toda informação divulgada sobre rentabilidade, deve obrigatoriamente mencionar:

•a data do início do funcionamento da classe divulgada
•a rentabilidade mensal e a rentabilidade acumulada nos últimos 12 (doze) meses
•valor do patrimônio líquido médio mensal dos últimos 12 (doze) meses
•as taxas de administração, de gestão e máxima de distribuição
•o público-alvo da classe ou subclasse de cotas que estiver sendo divulgada

Sempre que o material de divulgação apresentar informações referentes à rentabilidade ocorrida em períodos anteriores, deve ser incluída advertência, com destaque, de que:

"a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros"

"os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador, pelo gestor, por qualquer mecanismo de seguro ou pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC"

Importante:

A rentabilidade divulgada dos fundos é liquida da taxa de administração e performance, mas bruta de Imposto de Renda, que é cobrado do investidor sempre que o fundo tiver rentabilidade positiva.

Fundos Socioambientais

O regulamento do fundo e o anexo descritivo da classe de cotas cuja denominação contenha referência a fatores ambientais, sociais e de governança, tais como "ESG", "ASG", "ambiental", "verde", "social", "sustentável" ou quaisquer outros termos correlatos às finanças sustentáveis, deve conter:

•quais os benefícios ambientais, sociais ou de governança esperados e como a política de investimento busca originá-los

•quais metodologias, princípios ou diretrizes são seguidas para a qualificação do fundo ou da classe

•qual a entidade responsável por certificar ou emitir parecer de segunda opinião sobre a qualificação

•especificação sobre a forma, o conteúdo e a periodicidade de divulgação de relatório sobre os resultados ambientais, sociais e de governança alcançados pela política de investimento no período

O material de divulgação que tiver menção a fatores ambientais, sociais ou de governança deve informar, de modo objetivo, se o fundo ou a classe:

possui uma política de investimentos que busca originar benefício socioambiental; ou

possui uma política de investimentos que busca originar benefícios ambientais, sociais ou de governança; ou

integra os fatores ambientais, sociais ou de governança à política de investimentos, sem buscar a originação de benefícios dessa natureza.

Demonstrações Contábeis e Relatórios de Auditoria

O FI e suas classes de cotas devem ter escrituração contábil próprias, devendo as suas contas e demonstrações contábeis ser segregadas entre si, assim como segregadas das demonstrações contábeis dos prestadores de serviço essenciais.

O exercício social do FI deve ser encerrado a cada 12 (doze) meses

As demonstrações contábeis dos fundos que contam com diferentes classes são compostas são:

•balanço patrimonial
•demonstrativo do resultado do exercício
•demonstrativo de fluxo de caixa

As demonstrações contábeis devem ser auditadas anualmente por auditor independente registrado na CVM.

Fato Relevante

O administrador é obrigado a divulgar qualquer fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo, da classe ou aos ativos integrantes da carteira

É responsabilidade dos demais prestadores de serviços informar imediatamente ao administrador sobre os fatos relevantes de que venham a ter conhecimento.

Considera-se relevante qualquer fato que possa influir de modo ponderável no valor das cotas ou na decisão dos investidores de adquirir, resgatar, alienar ou manter cotas.

Assembleia Geral de Cotistas

É a instância máxima das decisões. Sua convocação deve ser encaminhada a cada cotista e disponibilizada nas páginas dos sites do administrador e do distribuidor.

Assembleia Especial de Cotistas: assembleia para a qual são convocados somente os cotistas de determinada classe ou subclasse de cotas.

É papel da Assembleia Geral de Cotistas deliberar sobre:

•as demonstrações contábeis
•a substituição de prestador de serviço essencial
•emissão de novas cotas, na classe fechada
•a fusão, a incorporação, a cisão, total ou parcial, a transformação ou a liquidação do fundo ou da classe de cotas
•a alteração do regulamento
•o plano de resolução de patrimônio líquido negativo
•o pedido de declaração judicial de insolvência da classe de cotas

Prestadores de Serviços Essenciais

Administrador (do fundo): pessoa jurídica autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria de "administrador fiduciário", e responsável pela administração do fundo.

Gestor (do fundo): pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM para o exercício de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria "gestor de recursos", cuja atribuição é realizar a gestão da carteira de ativos.

O administrador não vai mais contratar os serviços do gestor. Ambos serão responsáveis pela seleção e contratação de outros prestadores de serviços, mediante um **acordo operacional.**

Acordo operacional

Registro dos detalhes do relacionamento entre o gestor e o administrador.

A Resolução CVM 175 deu espaço para as partes se regularem decidindo o que vão colocar nesse contrato.

A ideia é reforçar a racionalidade econômica dessa relação, para garantir que o prestador que tiver mais conhecimentos e/ou condições de desempenhar uma tarefa fique responsável por ela.

Funções do Administrador

Dentre as obrigações do administrador está contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços:

•tesouraria, controle e processamento dos ativos
•escrituração das cotas •auditoria independente

Funções do Gestor

Dentre as obrigações do gestor está contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços:

•intermediação de operações para a carteira de ativos
•distribuição de cotas
•consultoria de investimentos
•classificação de risco por agência de classificação de risco de crédito
•formador de mercado de classe fechada
•cogestão da carteira de ativos

Taxa de administração é a taxa cobrada do fundo para remunerar o administrador e os prestadores dos serviços por ele contratados e que não constituam encargos do fundo.

Taxa de gestão: taxa cobrada do fundo para remunerar o gestor e os prestadores dos serviços por ele contratados e que não constituam encargos do fundo.

Por consequência, essas taxas influenciam a rentabilidade do fundo

O **valor da taxa** – que é apresentado em percentual ao ano, mas descontado diariamente do valor da cota de um fundo – corresponde a um percentual do patrimônio líquido do fundo.

Importante:

Quando o administrador divulga a rentabilidade de um fundo a taxa de administração já foi descontada do valor da cota.

O valor da taxa de administração é divulgado no regulamento e na lâmina de informações essenciais do fundo em percentual ao ano.

P.ex. 2% a.a.

A taxa de performance é a taxa cobrada do fundo ou do cotista quando a rentabilidade
superar a de um indicador de referência, conhecido como benchmark.

Ela serve para remunerar uma boa performance.

Nem todos os fundos preveem a cobrança de taxa de performance.

Sua cobrança deve atender aos seguintes critérios:

•vinculação a um índice de referência verificável, originado por fonte independente, compatível com a política de investimento do fundo;

•vedação da vinculação da taxa de performance a percentuais inferiores a 100% do índice de referência;

•cobrança por período, no mínimo, semestral; e

•cobrança após a dedução de todas as despesas.

Taxa de ingresso: taxa paga pelo cotista ao patrimônio da classe ao aplicar recursos em uma classe de cotas

Taxa de saída: taxa paga pelo cotista ao patrimônio da classe ao resgatar recursos de uma classe de cotas

Taxa máxima de distribuição de cotas: taxa cobrada do fundo, representativa do montante total para remuneração dos distribuidores, expressa em percentual anual do patrimônio líquido (base 252 dias)

Vedações

É vedado aos prestadores de serviços essenciais:

•receber depósito em conta corrente
•contrair ou efetuar empréstimos
•vender cotas à prestação
•garantir rendimento predeterminado aos cotistas
•utilizar recursos da classe para pagamento de seguro contra perdas financeiras de cotistas

É vedado ao gestor o recebimento de qualquer remuneração, benefício ou vantagem, direta ou indiretamente, que potencialmente prejudique sua independência na tomada de decisão.

É vedado o repasse de informação relevante ainda não divulgada a que se tenha tido acesso em razão de cargo ou posição que ocupe em prestador de serviço do fundo.

Obrigações do Administrador:

•manter atualizados e em perfeita ordem:
•registro de cotistas
•livro de atas das assembleias gerais
•livro ou lista de presença de cotistas
•pareceres do auditor independente
•registros contábeis referentes às operações e ao patrimônio do fundo
•pagar a multa por cada dia de atraso no cumprimento dos prazos previstos
•elaborar e divulgar as informações periódicas e eventuais da classe de cotas
•manter atualizada junto à CVM a lista de todos os prestadores de serviços contratados
•manter serviço de atendimento ao cotista
•observar as disposições constantes do regulamento
•cumprir as deliberações da assembleia de cotistas

Obrigações do gestor:

•informar o administrador, de imediato, caso ocorra qualquer alteração em prestador de serviço por ele contratado

•providenciar a elaboração do material de divulgação da classe para utilização pelos distribuidores

•manter atualizada e em perfeita ordem a documentação relativa às operações da classe de cotas

•manter a carteira de ativos enquadrada aos limites de composição e concentração

•observar as disposições constantes do regulamento

•cumprir as deliberações da assembleia de cotistas

Normas de Conduta

Os prestadores de serviços estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

•exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo
•empregar o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios
•atuar com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo
•evitar práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida
•responder por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas

Encargos

São as despesas específicas do fundo ou das classes de cotas, não estando inclusas nas taxas destinadas aos prestadores de serviços essenciais:

•taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais ou municipais
•despesas com o registro de documentos, impressão, expedição e publicação de relatórios e informações periódicas
•despesas com correspondências de interesse do fundo, inclusive comunicações aos cotistas
•honorários e despesas do auditor independente
•emolumentos e comissões pagas por operações da carteira de ativos
•despesas com a manutenção de ativos
•honorários de advogado, custas e despesas processuais
•gastos de contratos de seguro

Patrimônio líquido negativo de classe de cotas

Caso o administrador verifique que o patrimônio líquido da classe de cotas está negativo e a responsabilidade dos cotistas seja limitada ao valor por eles subscrito.

Quando o patrimônio líquido de uma classe de cotas está negativo, o administrador em conjunto com o gestor devem elaborar um plano de resolução:

1. Análise das causas e circunstâncias que resultaram no patrimônio líquido negativo;
2. Balancete;
3. Proposta de resolução:

•Cobertura do patrimônio líquido negativo mediante aporte de recursos;
•Cisão, fusão ou incorporação da classe a outro fundo;
•Liquidação da classe que esteja com patrimônio líquido negativo;
•Determinação de que o administrador entre com pedido de declaração judicial de insolvência da classe de cotas.

Insolvência da Classe de Cotas

A CVM pode pedir a declaração judicial de insolvência da classe de cotas, quando identificar situação na qual seu patrimônio líquido negativo represente risco para o funcionamento eficiente do mercado de valores mobiliários ou para a integridade do sistema financeiro.

Tão logo tenha ciência da declaração judicial de insolvência de classe de cotas, o administrador deve adotar as seguintes medidas:

•divulgar fato relevante
•efetuar o cancelamento do registro de funcionamento da classe na CVM

Fundos de Investimento Financeiro - FIF

Os Fundos de investimento financeiro – FIF podem ser dos seguintes tipos, conforme sua Política de Investimento:

•Fundos de Investimento em Ações
•Fundos de Investimento Cambial
•Fundos de Investimento Multimercado
•Fundos de Investimento em Renda Fixa

Ativos financeiros

São exemplos de Ativos Financeiros:

•títulos públicos federais
•contratos derivativos
•créditos de descarbonização
•criptoativos
•ouro

•ações, debêntures, notas comerciais, notas promissórias, títulos de securitização, bônus e recibos de subscrição, cupons, certificados de depósito de valores mobiliários, Brazilian Depositary Receipts – BDR, cotas de fundos de investimento e contratos de investimento coletivo

•quaisquer títulos, contratos e modalidades operacionais de obrigação ou coobrigação de instituição financeira

•warrants, contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias ou serviços para entrega ou prestação futura, títulos ou certificados representativos desses contratos e quaisquer outros créditos, títulos, contratos e modalidades operacionais

Distribuição e Subscrição

Quando do ingresso do cotista na classe de cotas, o administrador e o distribuidor devem disponibilizar uma versão atualizada da Lâmina de Informações Básicas.

E se aplicável a demonstração de desempenho.

Política de investimento

A política de investimento de um fundo está definida na lâmina de informações essenciais
e no regulamento do fundo.

Indica os ativos nos quais o administrador pode investir o patrimônio do fundo.

Descreve a estratégia que o gestor adota para atingir os objetivos do fundo.

A política de investimento só pode ser alterada por decisão dos cotistas em Assembleia

Ela guia o processo de investimento realizado pelo gestor, ajudando o investidor a entender se ela atende às suas necessidades individuais e se está adequada ao seu perfil de investidor.

Política de Investimento da Classe de Cotas

Precisa conter as seguintes informações:

•o percentual máximo de aplicação em ativos financeiros de emissão do gestor

•o percentual máximo de aplicação em cotas de fundos de investimento administrados pelo gestor ou partes relacionadas

•o percentual máximo de aplicação em ativos financeiros de um mesmo emissor

•o percentual máximo de aplicação em ativos financeiros no exterior

•a possibilidade da classe ficar exposta a risco de capital (quando realiza operações em valor superior ao seu patrimônio)

Responsabilidades do Administrador

•calcular e divulgar o valor da cota e do patrimônio líquido das classes e subclasses de cotas abertas (diariamente)

•disponibilizar a demonstração de desempenho aos cotistas das classes e subclasses de investimentos do público em geral

•divulgar a demonstração de desempenho relativa:
a) aos 12 meses findos em 31 de dezembro, até o último dia útil de fevereiro de cada ano
b) aos 12 meses findos em 30 de junho, até o último dia útil de agosto de cada ano

Responsabilidades do Administrador

Deve encaminhar à CVM os seguintes documentos da classe de cotas:

•informe diário, no prazo de 1 dia útil

•balancete, demonstrativo da composição e diversificação de carteira e lâmina de informações básicas, mensalmente

•demonstrações contábeis do fundo e de suas classes de cotas, anualmente

Obrigações do Administrador

São obrigações do administrador após a realização das operações pelo gestor:

oVerificar a compatibilidade dos preços praticados com os preços de mercado

oVerificar a observância da carteira de ativos aos limites de composição, concentração e de exposição ao risco de capital

Em caso de desenquadramento informar ao gestor e à CVM

Obrigações gerais do gestor

Contratação de outros prestadores de serviços

Na nova regra, fica a cargo do gestor fazer a contratação dos seguintes prestadores de serviços do fundo:

- Intermediário
- Distribuidor
- Consultor de investimento
- Agência de rating
- Formador de mercado de classe fechada
- Cogestor da carteira de ativos

Vedações

•é vedado ao gestor realizar operações com ações fora de mercado organizado

•vedado ao gestor emprestar e tomar ativos financeiros em empréstimo em operações cursadas por meio de serviço que não seja autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM.

Limites por Emissor

A classe de cotas deve observar os seguintes limites máximos de concentração por emissor:

•até 20% do patrimônio líquido (PL) quando o emissor for instituição financeira autorizada a funcionar pelo Bacen

•até 10% do PL quando o emissor for companhia aberta

•até 5% do PL quando o emissor for pessoa natural ou pessoa jurídica de direito privado que não seja companhia aberta ou instituição financeira

•não há limites quando:

- o emissor for a União Federal;

- o emissor for fundo de investimento; ou

- a política de investimento prever a aquisição de ativos de uma única emissão de valores mobiliários

Limites por Modalidade de Ativo Financeiro

A classe de cotas deve observar os seguintes limites de concentração por modalidade de ativo financeiro:

•até 20% do patrimônio líquido para o conjunto dos seguintes ativos:
- cotas de FIF destinadas exclusivamente a investidores qualificados
- cotas de fundos de investimento imobiliário – FII
- cotas de fundos de investimento em direitos creditórios – FIDC
- certificados de recebíveis
- valores mobiliários representativos de dívida de emissão de companhia emissora não registrada na CVM;

até 15% do PL no conjunto dos seguintes ativos:
- cotas de fundos de investimento em participações – FIP
- cotas de fundos de investimento nas cadeias produtivas agroindustriais – FIAGRO

•até 10% do PL para o conjunto dos seguintes ativos:

- títulos e contratos de investimento coletivo
- créditos de carbono
- criptoativos
- valores mobiliários emitidos por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo

Não há limite de concentração por modalidade de ativo financeiro para o investimento em:

- títulos públicos federais e operações compromissadas lastreadas nesses títulos
- ouro financeiro
- títulos de emissão ou coobrigação de instituição financeira
- notas promissórias, debêntures, notas comerciais, ações e certificados de depósito de valores mobiliários (companhias abertas)
- bônus e recibos de subscrição, cupons
- cotas de classe de FIF destinadas ao público em geral
- ETF
- BDRS
- contratos derivativos
- ativos de uma única emissão de valores mobiliários

Fundos de Renda Fixa

A classe tipificada como “Renda Fixa” deve ter como principal fator de risco de sua carteira a variação de taxa de juros, índice de preços ou ambos.

Deve possuir, no mínimo, 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome ao tipo.

Renda Fixa - Curto Prazo

A classe de cotas tipificada como "Renda Fixa” aplica seus recursos exclusivamente em:

•títulos públicos federais ou privados pré-fixados ou indexados à taxa de juros ou títulos indexados a índices de preços, com prazo máximo de 375 dias, e prazo médio da carteira de ativos inferior a 60 dias

•títulos privados de baixo risco de crédito pelo gestor

•ETF que apliquem nos títulos mencionados nos itens anteriores

•operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais

•utilize derivativos somente para proteção da carteira (**hedge**).

Renda Fixa – Referenciada

A classe de cotas tipificada como "Renda Fixa" cuja política de investimento assegure que ao menos 95% do seu patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham índice de referência.

Sobre a composição dos ativos:
– ter 80% de seu patrimônio líquido representado por títulos da dívida pública federal e ETFs

– restringir a respectiva atuação nos mercados de derivativos à realização de operações de proteção (**hedge**)

Renda Fixa - Simples

Classe de Cotas que tenha 95% de seu patrimônio líquido representado por:

- títulos da dívida pública federal

- títulos de renda fixa de emissão de instituições financeiras que possuam classificação de risco atribuída pelo gestor equivalente àqueles atribuídos aos títulos da dívida pública federal

- operações compromissadas lastreadas em títulos da dívida pública federal

– realize operações com derivativos exclusivamente para os efeitos de proteção da carteira (hedge)

– se constitua sob a forma de condomínio aberto

Renda Fixa – Dívida Externa

A classe de cotas tipificada como "Renda Fixa" que tenha 80% do patrimônio líquido representado por títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União.

É caracterizada pelos seguintes ativos:

- títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União devem ser mantidos, no exterior, em conta de custódia, no Sistema Euroclear ou Clearstream Banking S.A.

- na realização de operações em mercados organizados de derivativos no exterior, exclusivamente para os efeitos de proteção (hedge), no limite de 10% do PL

Fundo de Ações

A classe de cotas do fundo tipificado como "Ações" deve ter como principal fator de risco a variação de preços de ações admitidas à negociação em mercado organizado.

As classes de cota deve ter 67% de seu patrimônio líquido composto pelo conjunto dos seguintes ativos financeiros:

•ações e certificados de depósito de ações admitidos à negociação em mercado organizado
•bônus e recibos de subscrição
•cotas de classes tipificadas como "Ações"
•ETF de ações
•BDR-Ações
•BDR-ETF de ações

Fundos Cambiais

A classe tipificada como "Cambial" deve ter como principal fator de risco de carteira a variação de preços de moeda estrangeira ou do cupom cambial.

As classes devem ter no mínimo 80% da carteira composta por ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome ao tipo.

Fundos Multimercado

A classe tipificada como "Multimercado" deve ter política de investimento que envolva vários fatores de risco, sem compromisso de concentração em nenhum fator em específico.

Os investimentos feitos pela classe "Multimercado" nos ativos não estão sujeitos aos limites de concentração por emissor.

Fundos Incentivados em Infraestrutura

Os FI-Infra devem identificar o direcionamento de parcela de seus recursos para segmento econômico específico.

O material de divulgação da classe deve informar os benefícios tributários da classe e dos cotistas

Fundo Destinado à Garantia de Locação Imobiliária

Podem ser constituídos fundos de investimento com a finalidade de permitir a cessão fiduciária de cotas em garantia de locação imobiliária
Na classe de cotas destinada à garantia de locação imobiliária, o regulamento e o material de divulgação devem conter informação sobre sua finalidade.

Concentração em Crédito Privado

A classe tipificada como "Renda Fixa", "Multimercado" ou "Cambial" que realiza aplicações em quaisquer ativos ou modalidades operacionais de responsabilidade de pessoas físicas ou jurídicas de **direito privado** que exceda o percentual de 50% do seu PL.

Investimento em Cotas de Outros Fundos de Investimento Financeiro

As classes de investimento em cotas devem adquirir classes do mesmo tipo que a sua, exceto no caso de classes tipificadas como "Multimercado", que podem investir em cotas de FIF de qualquer tipo.

O regulamento da classe de cotas e sua lâmina deve especificar o percentual máximo do patrimônio líquido que pode ser aplicado em uma única classe, observados os limites de concentração por emissor e modalidade de ativo financeiro.

Exposição a risco de capital

Consiste na exposição da classe de cotas ao risco de seu patrimônio líquido ficar negativo em decorrência de aplicações de sua carteira de ativos.

O gestor deve observar os seguintes limites máximos de utilização de margem bruta:

•Renda Fixa: margem bruta limitada a 20% do patrimônio líquido da classe

•Cambial ou Ações: margem bruta limitada a 40% do patrimônio líquido da classe

•Multimercado: margem bruta limitada a 70% do patrimônio líquido da classe

Margem bruta: é o somatório das coberturas e margens de garantia, requeridas e potenciais, empregadas pela classe em relação às operações de sua carteira.

O cálculo de margem potencial deve se basear em modelo de cálculo de garantia do administrador, consistente e passível de verificação.

Encargos

O regulamento do FIF pode prever como encargos as seguintes despesas, que podem ser debitadas diretamente de suas classes de cotas:

•taxa de performance
•taxa máxima de custódia

Carteira de investimentos

Principais mercados (juros prefixados e pós-fixados, câmbio, inflação, ações e seus derivativos)

Juros prefixados

+São aqueles que você conhece o rendimento no momento em que faz a aplicação financeira.

Exemplo: Letra do Tesouro Nacional

Mostra o percentual de rentabilidade no momento de sua compra, caso o investidor mantenha o título até a data de vencimento.

Juros prefixados

São indicados para quem acredita em um movimento de queda da taxa de juros.

Caso a taxa básica de juros suba, a aplicação prefixada pode ficar em desvantagem em relação aos investimentos pós-fixados.

Juros pós-fixados

Os juros nominais dos títulos pós-fixados não são informados na hora da aplicação. Você só saberá o retorno do investimento no futuro.

A rentabilidade costuma estar atrelada a algum índice de preço ou taxa de juros.

Ex. títulos do Tesouro IPCA (NTN-B).

Papéis indexados a taxa dos Depósitos Interfinanceiros (DI), uma taxa que acompanha a Selic.

Certificados de Depósito Bancários (CDB), Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e do Agronegócio (LCA), que remuneram o investidor com um percentual da variação da taxa do DI até o vencimento do título.

Nesse caso, não é possível conhecer a rentabilidade final do investimento, pois não se sabe qual será a variação da taxa do DI no futuro.

Importante: se a taxa de juros do mercado sobe, os títulos pós-fixados indexados a taxa DI passam a render mais; se as taxas caem, passam a render menos, mas não têm variação negativa.

Câmbio e Mercado de Câmbio

Possível investir em ativos no exterior e neutralizar o risco cambial no investimento no exterior.

Mercado de câmbio é regulamentado e fiscalizado pelo Banco Central e compreende as operações de compra e venda de moeda estrangeira e as operações com outro instrumento cambial.

Diversificação

Diversificar os investimentos é uma das formas de reduzir o risco de uma carteira de
investimentos.

Do ponto de vista do investidor, debênture é uma opção de investimento em um título de
renda fixa de longo prazo emitido por uma empresa.

Normalmente sua remuneração é superior à dos títulos emitidos pelo Tesouro, pois a debênture tem risco de crédito da empresa emissora (chance de não pagamento).

Se o fundo de investimento possui um número grande de debêntures de várias empresas, é pouco provável que todas decidam não pagar ao mesmo tempo.

Aplicação de recursos e compra de ativos por parte dos gestores.

Diariamente um FI recebe aplicações e resgates.

Sempre que o valor de aplicação for superior ao valor resgatado no mesmo dia – situação de aplicação líquida – o gestor terá de comprar ativos para a carteira realizando novos investimentos.

O valor investido precisa ser lançado e contabilizado dentro do fundo. O valor da cota para realizar a conversão dos investimentos a fim de calcular o número de cotas detidas pelo novo investidor pode ser a cota do dia (também conhecida como D+0) ou a cota do dia seguinte ao da data de aplicação (conhecida como D+1).

Fundos com gestão passiva

O gestor de um fundo cuja estratégia de investimento é passiva investe em ativos buscando replicar um índice de referência (benchmark), visando manter o desempenho do fundo próximo à variação desse índice.

Exemplo: Fundos de Ações Ibovespa Indexado.

O gestor busca que o desempenho da carteira acompanhe a variação do Índice Bovespa. Compra para a carteira do fundo as mesmas ações que compõem o índice ou utiliza operações com derivativos.

Fundos com gestão ativa

A estratégia de **gestão ativa** de um fundo busca obter rentabilidade superior ao de determinado índice de referência.

O gestor procura no mercado as melhores alternativas de investimento visando atingir o objetivo desse fundo, sempre de acordo com a sua política de investimento.

Dificuldades de replicação dos índices de referência (benchmarks)

Segregação entre gestão de recursos próprios e de terceiros

A separação da administração de recursos de terceiros (fundos de investimento, por exemplo) das demais atividades de uma instituição financeira é conhecida como barreira de Informação (chinese wall).

Objetivo de impedir o fluxo de informações privilegiadas e sigilosas para outros setores dessa instituição, ou para outra empresa do mesmo grupo, de forma a evitar situações de conflito de interesses, práticas fraudulentas e insider trading.

As instituições financeiras criam asset management (gestoras de recursos de terceiros), que atuam de maneira independente do banco. Sua função é exclusivamente gerenciar o dinheiro dos investidores.

Chinese Wall - Exemplo

Um banco de investimento, atende clientes corporativos e investidores, e está coordenando a fusão de duas empresas listadas na bolsa.

Se não existisse o chinese wall essa informação se espalharia internamente e acabaria chegando até o setor de gestão de recursos do próprio banco.

Os traders da mesa de operações poderiam utilizar essa **informação privilegiada** para comprar ou vender ativos antes de todos no mercado.

Ou seja, a própria instituição que cuida da fusão entre as empresas poderia, ao mesmo tempo, lucrar com essa informação operando no mercado.

Fundo de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC

É um tipo de fundo de investimento que tem como principal objetivo investir em direitos creditórios, como duplicatas, cheques, créditos imobiliários, entre outros ativos de crédito. Os direitos creditórios são adquiridos pelo fundo.

Regulado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Cedente: quem cede os direitos creditórios para o FIDC

Cessão: é a transferência pelo cedente dos direitos creditórios para o fundo

Classe de investimento em cotas: classe de cotas que deve aplicar no mínimo 67% do patrimônio líquido em cotas de outros FIDC

Conta-vinculada: conta instituída pelas partes junto a instituição financeira destinada a receber pagamentos dos devedores

Cotas Sênior: tem prioridade de recebimento dos pagamentos gerados pelos direitos creditórios (menos arriscadas).

Cotas Subordinadas: são as cotas com menor prioridade de recebimento dos pagamentos (mais arriscadas).

Cotas Subordinadas Mezanino: encontra-se entre a cota sênior e a cota subordinada.

Diversificação de Carteira: Os direitos creditórios podem ser originados por diferentes empresas ou setores, proporcionando diversificação na carteira do fundo.

Gestão Profissional: O fundo é administrado por gestores profissionais, responsáveis pela seleção e gestão dos direitos creditórios na carteira.

Rentabilidade Variável: A rentabilidade é variável e depende do desempenho dos direitos creditórios na carteira, podendo oferecer retornos atrativos em comparação a investimentos mais conservadores.

Prazo de Investimento: pode variar de acordo com o perfil do fundo, podendo ser de curto, médio ou longo prazo.

Risco de Crédito: investidores estão sujeitos ao risco de crédito dos devedores dos direitos creditórios, ou seja, ao risco de inadimplência.

Cotas Negociadas em Bolsa: alguns FIDCs têm suas cotas negociadas em bolsa de valores, proporcionando liquidez e facilidade de negociação para os investidores.

Taxas e Custos: o fundo pode cobrar taxas de administração e performance, além de outros custos associados à gestão e operação do fundo.

Fundo de Investimento Imobiliário – FII

Tem como principal objetivo aplicar recursos em empreendimentos do mercado imobiliário, como imóveis comerciais, residenciais, shoppings, lajes corporativas, entre outros.

Os investidores adquirem cotas do FII e, com isso, se tornam cotistas do fundo, recebendo rendimentos proporcionais aos seus investimentos, que podem advir do aluguel, arrendamento ou venda dos imóveis.

Os FIIs são regulados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Diversificação: Os FIIs investem em uma variedade de empreendimentos imobiliários, o que proporciona diversificação aos investidores.

Rendimentos Recorrentes: Os investidores recebem rendimentos periódicos, geralmente provenientes dos aluguéis ou arrendamentos dos imóveis do fundo.

Liquidez: As cotas dos FIIs são negociadas em bolsa de valores, o que proporciona liquidez aos investidores que desejam comprar ou vender suas cotas a qualquer momento durante o pregão.

Acesso ao Mercado Imobiliário: Os FIIs oferecem aos investidores a oportunidade de acessar o mercado imobiliário sem a necessidade de adquirir um imóvel diretamente.

Gestão Profissional: Os FIIs são administrados por gestores profissionais, responsáveis pela seleção, aquisição e gestão dos imóveis do fundo.

Potencial de Valorização: Além dos rendimentos periódicos, os FIIs também podem oferecer potencial de valorização das cotas, conforme a valorização dos imóveis do fundo.

Perfil de Risco Variável: Os FIIs podem apresentar diferentes perfis de risco, dependendo do tipo de imóveis em que investem, da localização e do contrato de locação dos imóveis, entre outros fatores.

Isenção de Imposto de Renda: os rendimentos são isentos de imposto de renda para pessoas físicas, desde que o fundo tenha no mínimo 50 cotistas e suas cotas sejam negociadas em bolsa de valores.

Fundo de Investimento em Participações – FIP

Tem como objetivo principal investir em empresas, geralmente com participação minoritária, visando obter ganhos de capital e/ou renda através do crescimento e valorização dessas empresas.

Investem desde startups até empresas estabelecidas, e podem adotar estratégias variadas, como investimento em setores específicos, expansão de negócios ou reestruturação empresarial.

Os investidores adquirem cotas do FIP e se tornam cotistas do fundo, participando dos resultados e do desempenho das empresas investidas.
São regulados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e oferecem uma oportunidade de diversificação de investimentos em empresas com potencial de crescimento.

Gestão Ativa: são administrados por gestores profissionais que realizam a seleção, acompanhamento e gestão dos investimentos em empresas, visando maximizar os retornos para os cotistas do fundo.

Prazo de Investimento: o prazo pode variar, geralmente sendo de médio a longo prazo, uma vez que a valorização das empresas pode levar tempo.

Risco de Mercado e Empresarial: estão sujeitos ao risco de mercado, relacionado às flutuações nos preços das ações das empresas investidas, e ao risco empresarial, relacionado ao desempenho operacional e financeiro das empresas.

Distribuição de Rendimentos: podem distribuir rendimentos aos cotistas, caso obtenham lucro com a venda de participações ou recebam dividendos das empresas investidas.

Acesso a Investimentos Diversificados: oferecem aos investidores acesso a investimentos diversificados em empresas com potencial de crescimento, possibilitando a diversificação de carteira e a exposição ao mercado de capitais.

Fundo de Índice (ETF - Exchange-Traded Fund)

Busca replicar o desempenho de um índice específico do mercado financeiro, como o Ibovespa, S&P 500, entre outros.
Os ETFs são negociados em bolsa de valores como se fossem ações, permitindo que os investidores comprem e vendam cotas do fundo ao longo do dia de negociação.

Oferecem uma forma fácil e eficiente de diversificar os investimentos, pois proporcionam exposição a uma ampla gama de ativos subjacentes com uma única transação. São uma opção popular entre os investidores devido à sua liquidez, transparência, baixo custo e flexibilidade.

Liquidez: devido à sua natureza de negociação em bolsa, os ETFs são geralmente líquidos e os investidores podem comprar e vender cotas do fundo a qualquer momento durante o horário de funcionamento do mercado.

Transparência: a composição da carteira do ETF e o desempenho do índice subjacente são divulgados regularmente, proporcionando transparência aos investidores.

Baixo Custo: geralmente têm taxas de administração mais baixas em comparação com outros fundos de investimento.

Flexibilidade: oferecem flexibilidade aos investidores para construir e gerenciar suas carteiras de investimento de acordo com suas estratégias e objetivos financeiros.

Acesso a Diferentes Mercados: existem ETFs disponíveis para uma variedade de mercados e classes de ativos, incluindo ações, títulos, commodities, moedas e setores específicos da economia.

Dividendos: alguns ETFs distribuem dividendos aos investidores com base nos rendimentos dos ativos subjacentes.

Tamanho da Cota: o preço de uma cota de ETF geralmente reflete o valor proporcional dos ativos subjacentes, tornando o investimento acessível para uma ampla gama de investidores.

Tributação

As aplicações financeiras podem estar sujeitas à cobrança de dois tributos no Brasil:

O Imposto de Renda (IR) e o Imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguros, ou relativas a títulos e valores mobiliários (IOF).

Ambos são recolhidos sobre o lucro (rendimento ou ganho de capital) obtido com a aplicação, que é sua base de cálculo.

Imposto de Renda - IR

O cálculo do imposto depende do período que o dinheiro investido for mantido e também do tipo fundo.

I. Fundos de Ações: alíquota única de IR, independentemente do prazo do investimento.
O imposto será cobrado sobre o rendimento bruto do fundo quando do resgate da aplicação. Alíquota do IR é fixa em 15%.

II. Fundos de Curto Prazo: Alíquotas do IR variam de 22,5% a 20%, em função do período que o investidor permanecer com a aplicação no fundo.

III. Fundos de Longo Prazo: Alíquotas do IR variam de 22,5% a 15%, em função do período que o investidor permanecer com a aplicação no fundo.

Fato gerador: ocorre quando a aplicação é resgatada.

Incidência: sobre os rendimentos produzidos por aplicações em fundos de Investimento.

Quanto mais tempo o cotista ficar com seu recurso aplicado, menor a sua alíquota (exceto para fundos de ações).

O cotista não precisa se preocupar com o recolhimento, uma vez que a responsabilidade também é do administrador do fundo.

A Receita Federal classifica os fundos em três tipos para fins de recolhimento de IR.

- **Fundos de Curto Prazo:** sua carteira de títulos possui prazo médio igual ou inferior a 365 dias.
- **Fundos de Longo Prazo:** sua carteira de títulos possui prazo médio igual ou superior a 365 dias.
- **Fundos de Ações:** sua carteira possui no mínimo 67% dos recursos aplicados em ações negociadas em Bolsa de Valores.

Tabela do Imposto de Renda - IR

Prazo da Aplicação	Alíquota do IR
Até 180 dias	22,50%
De 181 a 360 dias	20,00%
De 361 a 720 dias	17,50%
Acima de 720 dias	15,00%

Nos fundos de investimento a base de cálculo do imposto é a variação positiva entre o valor resgatado e o valor da aplicação ou o valor na data da última cobrança do come-cotas.

IMPORTANTE:

Em todos os fundos de investimento, o responsável pelo recolhimento do IR é o administrador do fundo.

IR – Come-Cotas

É o IR dos FI, recolhido pelo administrador do fundo no último dia útil dos meses de maio e novembro, mesmo que não haja resgate do fundo pelo cotista nessas datas.

Para realizar essa cobrança, é usada a menor alíquota de cada tipo de fundo: 20% para fundos de tributação de curto prazo e 15% para fundos de tributação de longo prazo.

A cada seis meses, os fundos deduzem esse imposto dos cotistas automaticamente, em função do rendimento obtido durante o período.

Só estão sujeitos ao come-cotas os fundos classificados como de longo prazo ou de curto prazo, por exemplo, os fundos de Renda Fixa, os Cambiais e os Multimercados.

Compensação de perdas no pagamento de IR

Em caso de resgate de fundo com prejuízo, é possível aproveitá-lo para reduzir o imposto de renda devido sobre os seus lucros em outros fundos de investimento.

Atenção: só há compensação entre os Fundos de Investimento sob a mesma classificação:

• Fundos de curto prazo;
• Fundos de longo prazo (cambial, FIDC, RF, Multimercado com tributação regressiva);
• Fundos de renda variável ou com tributação de renda variável (FIA, Mútuo de ações, Fundo multimercado de investimento em ações).

Imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguros, ou relativas a títulos e valores mobiliários (IOF)

O IOF incide sobre o rendimento dos fundos nos resgates feitos em período inferior a 30 dias.

A alíquota do imposto pode variar de 96% a zero, dependendo do momento em que ocorreu o resgate após a aplicação.

Tabela 3. Alíquota IOF sobre o rendimento			
Número de dias decorridos após a aplicação	IOF (em%)	Número de dias decorridos após a aplicação	IOF (em%)
1	96	16	46
2	93	17	43
3	90	18	40
4	86	19	36
5	83	20	33
6	80	21	30
7	76	22	26
8	73	23	23
9	70	24	20
10	66	25	16
11	63	26	13
12	60	27	10
13	56	28	6
14	53	29	3
15	50	30	0

Fonte: Adaptado pelo autor do site Como Investir (www.comoinvestir.com.br).

Exemplo:

Um investidor colocar recursos num fundo de Renda Fixa de curto prazo e sacar no dia seguinte, recolherá 96% do rendimento a título de IOF.

Não obterá nenhuma remuneração. Se ficar 10 dias, terá reduzido 66% do seu retorno, somente por conta do IOF, visto que é necessário também recolher IR.

IMPORTANTE:

A responsabilidade pelo recolhimento impostos é do administrador do fundo.

Código Anbima de Administração e Gestão de Recursos de Terceiros

Objetivo:

estabelecer princípios e regras para a administração de recursos de terceiros visando promover, principalmente:

•manutenção dos mais elevados padrões éticos e a consagração da institucionalização de práticas equitativas nos mercados financeiro e de capitais
•concorrência leal
•padronização de seus procedimentos
•maior qualidade e disponibilidade de informações, especialmente por meio do envio de dados à ANBIMA pelas instituições participantes
•elevação dos padrões fiduciários e a promoção das melhores práticas de mercado

Abrangência:

Este código se destina às instituições participantes que desempenham o exercício profissional de administração fiduciária, gestão de recursos de terceiros e/ou gestão de patrimônio financeiro.

Apreçamento dos Ativos

Consiste em precificar todos os ativos, para efeitos de **valorização e cálculo das cotas dos Fundos de Investimento**, pelos preços negociados no mercado em casos de ativos líquidos ou, quando este preço não é observável, por uma estimativa adequada de preço que o ativo teria em uma eventual negociação feita no mercado.

Apreçamento (marcação a mercado)

É o ato de atualizar o valor dos ativos dos fundos para o valor “real” desses ativos em determinado dia.

Fazer refletir no valor das cotas do fundo os preços de mercado dos ativos.

Exemplo: título de renda fixa

Pode ter seu preço alterado em função da variação das taxas de juros do mercado e/ou alteração do risco de crédito do emissor.

No caso das ações, dos mercados futuros e de opções, os preços diários são divulgados pela B3, e as cotações diárias servem para calcular o valor do patrimônio dos fundos de investimento.

Para o investidor:

A marcação a mercado faz que ele pague o preço justo do valor da cota do fundo ao aplicar e receba um valor justo quando resgatar seus investimentos.

Alavancagem

Um fundo é considerado alavancado sempre que existir possibilidade de perda superior ao do patrimônio do fundo.

Geralmente utilizam derivativos para aumentar sua exposição em determinado mercado.

"Podem lucrar mais, mas também podem perder mais"

Responsabilidade pelo Apreçamento dos Ativos

A responsabilidade pelo apreçamento dos ativos financeiros da carteira de cada tipo de veículo de investimento deve ser atribuída nos termos do anexo complementar aplicável ao respectivo veículo de investimento, podendo a instituição responsável para tanto contratar, sem prejuízo de sua responsabilidade, terceiro devidamente qualificado para desempenhar esta atividade.

Classificação dos Fundos

Os fundos devem ser classificados de acordo com seus objetivos, políticas de investimento e composição da carteira, com base em classificação a ser desenvolvida pela ANBIMA.

A classificação dos fundos da ANBIMA tem como objetivo separar e identificar os fundos, de acordo com as suas respectivas estratégias e principais fatores de risco.

Responsabilidade dos prestadores de serviços

O administrador fiduciário, o gestor de recursos, bem como os demais prestadores de serviços por eles contratados em nome do fundo respondem:

- perante a CVM por seus próprios atos e omissões contrários à lei, regulação em vigor e/ou ao regulamento do fundo

- perante o fundo e/ou entre si, conforme as responsabilidades e os parâmetros de aferição estabelecidos no regulamento do fundo

O administrador fiduciário, o gestor de recursos, bem como os demais prestadores de serviços do fundo não respondem pelas obrigações legais e contratuais assumidas pelos fundos de investimento, mas respondem pelos prejuízos que causarem quando procederem com dolo ou má-fé.

Responsabilidade dos cotistas

O Anexo da classe poderá prever que a responsabilidade do cotista da respectiva classe é limitada ao valor por ele subscrito.

Caso o Anexo não limite a responsabilidade do cotista, os cotistas responderão por eventual patrimônio líquido negativo da classe.

Regime de insolvência

As classes possuem patrimônios segregados, com direitos e obrigações distintos e que somente respondem por obrigações vinculadas à classe respectiva.

As classes cuja responsabilidade dos cotistas seja limitada aos valores por eles subscritos são passíveis de declaração de insolvência, caso seja verificado pelo administrador fiduciário que o patrimônio líquido da classe está negativo.

Publicidade

O administrador fiduciário e/ou o gestor de recursos ao elaborar e divulgar publicidade:

•envidar seus melhores esforços no sentido de produzir materiais adequados aos investidores, minimizando incompreensões quanto ao seu conteúdo e privilegiando informações necessárias para a tomada de decisão de investidores

•buscar a transparência, clareza e precisão das informações, fazendo uso de linguagem simples, clara, objetiva e adequada aos investidores, de modo a não induzir a erro ou a decisões equivocadas

•zelar para que não haja qualificações injustificadas, superlativos não comprovados, opiniões ou previsões para as quais não exista uma base técnica, promessas de rentabilidade, garantia de resultados futuros ou isenção de risco para investidores

•disponibilizar informações que sejam pertinentes ao processo de decisão, sendo tratados de forma técnica assuntos relativos à performance passada, de modo a privilegiar as informações de longo prazo em detrimento daquelas de curto prazo

•incluir a informação mais recente disponível, de maneira que não sejam alterados os períodos de análise, buscando ressaltar períodos de boa rentabilidade, descartando períodos desfavoráveis

•privilegiar dados de fácil comparabilidade, e, caso sejam realizadas projeções ou simulações, detalhar todos os critérios utilizados, incluindo valores e taxas de comissões

MÓDULO 6

PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

OBJETIVO

Compreender os conceitos básicos sobre Previdência Complementar Aberta, entendendo o funcionamento da Previdência Social no Brasil, quais os benefícios em contribuir para complementação da aposentadoria oficial.

Proporção na Prova: 5% a 10%

Os indivíduos estão sujeitos a morte, invalidez, condição financeira desfavorável, problemas
de saúde e muitas outras situações de risco que podem afetar sua renda.

Sistemas públicos universais de previdência e assistência social oferecem proteção para essas e algumas outras situações, mas em condições que nem sempre suprem as reais necessidades dos indivíduos, em razão de limitações impostas pelos programas governamentais.

A previdência é um modelo de poupança de longo prazo com o intuito de manutenção da renda do indivíduo no período da aposentadoria.

Previdência principal: é utilizada para substituir a renda do contribuinte, quando ele
perde a capacidade de trabalho, seja por doença, seja por invalidez, idade avançada ou morte.

O trabalhador – mediante contribuições individuais e compulsórias, após completar determinado tempo de contribuição e idade mínima – tem direito a aposentadoria e benefícios.

Segundo Projeções Populacionais realizadas pelo IBGE, em 2060, 1 em cada 3 pessoas será idosa.

No Brasil, a previdência apresenta-se de duas formas:

- Previdência Social
- Previdência Complementar Aberta (Previdência privada)

Na **Previdência Social**, a contribuição é obrigatória por lei para os trabalhadores que fazem parte do sistema formal de emprego.

• Adota o regime de repartição simples, que funciona em regime de caixa.

• As contribuições dos trabalhadores ativos são utilizadas para o pagamento dos benefícios dos aposentados.

• É um sistema previdenciário de **Benefício Definido (BD)**, estipulado pelo cálculo de determinada taxa de reposição de renda, e os valores das pensões são previamente definidos.

Alguns países optaram pelo regime de capitalização que utiliza o método de **Contribuições Definidas (CD)**, que são capitalizadas em contas individualizadas, ou coletivas, para a formação de uma reserva financeira.

Os planos de **previdência complementar** são facultativos e têm como objetivo complementar os benefícios da Previdência Social

Pois na previdência oficial há limites máximos a serem pagos aos beneficiários, que muitas vezes se mostram insuficientes para manter o padrão de renda do indivíduo na aposentadoria.

Segurados do INSS

Empregado/Empregado doméstico: contratado sob o regime de CLT tem obrigação de contribuir para o INSS.

Condição para se tornar segurado: deve estar trabalhando e ter a carteira de trabalho assinada.

Trabalhador avulso: presta serviço a diversas empresas, sem vínculo de emprego.

Contribuinte individual: pessoa que trabalha por conta própria (autônomo) ou que presta serviço de natureza eventual a empresas, sem vínculo empregatício.

Segurado especial: agricultor familiar, pescador artesanal ou indígena que exerce atividade individualmente ou em regime de economia familiar.

Segurado facultativo: pessoa maior de 16 anos de idade que não tem renda própria, mas contribui para a Previdência Social, como o estudante, a dona de casa e o síndico não remunerado.

Direitos e benefícios da Previdência Social

Todos os cidadãos brasileiros, a partir de 16 anos de idade, que contribuam mensalmente têm direito aos benefícios e serviços oferecidos pelo INSS.

Tabela 1. Benefícios para a família	
BENEFÍCIOS	**QUEM TEM DIREITO**
Salário-maternidade	Todas as seguradas e segurados em casos específicos
Salário-família	Empregado (inclusive o doméstico) e trabalhador avulso
Auxílio-reclusão	Dependentes dos segurados
Pensão por morte	Dependentes dos segurados

Fonte: Guia da Previdência Social (http://www.previdencia.gov.br/wp-content/uploads/2012/11/Guia-da-Previd%C3%AAncia-Social.pdf). Elaborada pela autora.

Tabela 2. Benefícios por incapacidade	
BENEFÍCIOS	**QUEM TEM DIREITO**
Auxílio-doença	Todos os segurados
Auxílio-acidente	Empregado (inclusive doméstico), trabalhador avulso e segurado especial.

Fonte: Guia da Previdência Social (http://www.previdencia.gov.br/wp-content/uploads/2012/11/Guia-da-Previd%C3%AAncia-Social.pdf). Elaborada pela autora.

IMPORTANTE:

O benefício pago pelo INSS é limitado.

Em 2024 o valor máximo pago em benefício da Previdência Social era R$ 7.786,02.

No Brasil, os planos de previdência complementar podem ser fechados ou abertos.

Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) são conhecidas como Fundos de Pensão.

São instituições sem fins lucrativos que mantêm planos de previdência coletivos, organizadas pelas empresas para seus empregados, com o objetivo de garantir
pagamento de benefícios a seus participantes na aposentadoria.

Podem também ser organizadas por associações, sindicatos ou entidades de classes.

Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC): são as entidades ou sociedades seguradoras autorizadas.

Podem ser individuais, quando contratados por qualquer pessoa, ou coletivas, quando garantem benefícios a indivíduos vinculados, direta ou indiretamente, a uma pessoa jurídica contratante.
Têm como órgão normativo o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP).

São fiscalizadas pela Susep, que é o órgão responsável pelo controle e fiscalização dos mercados de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro.

Previdência complementar ou Previdência Privada

A **previdência privada**, também conhecida como previdência complementar, é um tipo de investimento indicado para quem tem objetivos de médio e longo prazo.

Funciona como um complemente a previdência oficial do INSS, ou para aqueles que querem garantir um futuro financeiro confortável sem depender da Previdência pública.

Passou a ser ainda mais interessante após a Reforma da Previdência, que mudou as regras do benefício e tornou mais difícil o caminho dos brasileiros até a aposentadoria.

Qualquer pessoa pode fazer um plano de previdência e investir nele ao longo dos anos para, lá na frente, resgatá-lo e ter uma vida financeira mais confortável.

Não há uma frequência obrigatória de aportes. O investidor pode colocar quanto de dinheiro quiser e quando quiser.

O investidor contrata um plano de previdência privada em uma plataforma de investimentos, ou direto com os bancos, corretoras e gestoras, e começa a fazer aportes. Esse dinheiro é destinado a um fundo onde renderá juros ao longo do tempo.

O dinheiro da previdência privada não precisa ser necessariamente resgatado só na hora de se aposentar.

É possível usá-lo para realizar planos de curto e médio prazo, como comprar a casa própria ou fazer uma poupança para o filho.

Fases da previdência complementar

Período de diferimento corresponde ao período compreendido entre a data do início do
plano, em que são efetivadas as contribuições e acumulados os juros, até a data contratualmente prevista para início do pagamento do benefício.

Período de pagamento do benefício corresponde ao período em que o assistido fará jus ao
pagamento do benefício, sob a forma de renda, podendo ser vitalício ou temporário.

Tipos de Renda

Renda mensal vitalícia: renda paga vitalícia e exclusivamente ao participante a partir da data de concessão do benefício. O benefício cessa com o falecimento do participante.

Renda mensal temporária: renda paga temporária e exclusivamente ao participante. O benefício cessa com o falecimento do participante ou o fim da temporariedade contratada, o que ocorrer primeiro.

Renda mensal vitalícia com prazo mínimo garantido:
• falecimento antes do prazo mínimo, o benefício será pago aos beneficiários pelo período restante do prazo mínimo de garantia.
• falecimento após o prazo mínimo, o benefício é cancelado.

Renda mensal vitalícia reversível ao beneficiário indicado:
• falecimento durante a percepção desta renda, o benefício será revertido vitaliciamente ao beneficiário indicado.

Renda mensal vitalícia reversível ao cônjuge com continuidade aos menores:
• falecimento durante a percepção desta renda, o benefício será revertido vitaliciamente ao cônjuge e na falta deste, reversível temporariamente ao menor até que complete a idade para maioridade.

Renda mensal por prazo certo: renda mensal a ser paga por um prazo pré-estabelecido ao participante/assistido.

Se durante o período de pagamento do benefício, ocorrer o falecimento do participante o benefício será pago ao beneficiário, pelo período restante.

Pagamento único (pecúlio):
Benefício sob forma de pagamento único, cujo evento gerador é a morte ou a invalidez do participante.

Exemplo de pagamento de benefício

Um cliente contratou um plano de previdência complementar do tipo Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL) indicando sua esposa como beneficiária.

Passados 20 anos, com um montante acumulado de R$ 500.000,00, ele resolveu transformar o seu plano em renda e contratou a renda mensal temporária por 10 anos.

Após três anos da contratação, ele faleceu.

Nesse caso, a sua esposa NÃO receberá a renda mensal, não sendo devido nenhum outro valor ao beneficiário.

Regimes de tributação (compensável ou definitivo) e as tabelas de imposto de renda progressivas e regressivas.

Regime de Tributação Compensável

Caso o participante de um plano de previdência complementar opte pelo regime de tributação compensável, ao realizar um resgate ele será tributado na fonte à alíquota de 15%.

E estará sujeito a ajuste apurado de acordo com a aplicação da tabela progressiva do imposto (0% – 27,5%) no momento da entrega da Declaração Anual de Ajuste do Imposto de Renda (IR).

Regime de Tributação Definitivo

Caso opte por um regime de tributação definitivo, no qual os valores resgatados ou recebidos são tributados exclusivamente na fonte utilizando alíquotas regressivas que variam segundo o prazo de acumulação.

Tabela 4. IR na fonte – alíquota regressiva – definitiva

Prazo de acumulação	Alíquota do IRRF
Até 2 anos	35%
De 2 a 4 anos	30%
De 4 a 6 anos	25%
De 6 a 8 anos	20%
De 8 a 10 anos	15%
Acima de 10 anos	10%

Exemplo de Contagem de tempo de contribuição quando da utilização da alíquota regressiva

Um cliente aplicou mensalmente em um plano PGBL no período de 11 anos.

Ao final, a primeira aplicação tinha acumulado o prazo de 11 anos, mas o último aporte só teria o prazo de 1 mês.

Caso esse cliente venha a realizar o resgate total, cada aporte tem contagem de tempo diferente e estará sujeito a alíquotas de IR diferentes.

IMPORTANTE:

No PGBL o valor das contribuições é dedutível na Declaração de Ajuste Anual do IR da pessoa
física, limitado a 12% do rendimento bruto tributável.

No pagamento do benefício ou do resgate, a alíquota do IRRF incidirá sobre o valor total (rendimento + capital), sendo adotado o regime de tributação conforme a opção do contribuinte.

No VGBL o valor das contribuições não é dedutível na Declaração de Ajuste Anual.

No pagamento do benefício ou do resgate, a alíquota do IRRF incidirá sobre a diferença entre o valor recebido e o valor aplicado (rendimento), sendo adotado o regime de tributação conforme a opção do contribuinte.

Exemplo

Um indivíduo de 38 anos de idade fez uma única aplicação no valor de R$ 500.000,00, em um
plano de previdência complementar do tipo PGBL, com regime de tributação exclusivo na fonte
(tabela regressiva).

Caso esse indivíduo efetue o resgate total aos 50 anos de idade, e o saldo bruto da aplicação seja de R$ 1.200.000,00, qual será o valor líquido resgatado?

Primeiro temos de lembrar que:

• A cobrança de IR se dá no momento do resgate do plano ou do pagamento dos benefícios.
• A base de cálculo para a cobrança do IR para o PGBL é o total dos recursos resgatados
(valores aplicados mais rendimento).
• O exemplo utiliza a tabela regressiva.
• O cliente ficou com o recurso aplicado não PGBL por 12 anos.

Olhando a tabela, podemos
ver que para esse período a alíquota é de 10%.

Cálculo do IR

Valor do imposto: R$ 1.200.000,00 × 10% = R$ 120.000,00

Valor líquido resgatado = R$ 1.200.000,00 – R$ 120.000,00 = R$ 1.080.000,00

Como o cliente optou pelo regime de tributação exclusivo na fonte (tabela regressiva), esse é o total de IR que ele pagará. Valores resgatados ou benefícios recebidos pelo contribuinte de PGBL devem ser informados integralmente na ficha Rendimentos Sujeitos à Tributação Exclusiva (se a opção de tributação foi pelo regime regressivo).

Diferentemente dos fundos de investimentos, em que o cotista do fundo é o próprio investidor, nos planos de previdência complementar o cotista do fundo é a seguradora.

Riscos a serem observados

Um investidor, ao aplicar recursos em um plano de previdência complementar durante a fase de diferimento (contribuição), assumirá:

- risco de crédito da seguradora proprietária do plano

- risco de mercado dos ativos que compõem a carteira do fundo de investimento exclusivo do plano.

Vantagens da Previdência Complementar

- Benefício fiscal – na tabela regressiva é possível atingir 10% de IR (aplicações > 10 anos)

- Não possui incidência de come-cotas (IR)

- Bom investimento para sucessão patrimonial – no caso de VGBL o dinheiro é transferido ao beneficiário

- Portabilidade gratuita e imediata

- Não há idade mínima ou máxima

- Tem a segurança de uma **gestora**

Principais produtos de Previdência Complementar Aberta: PGBL e VGBL

Eles são bastante semelhantes entre si e diferem basicamente em função do benefício fiscal e da base de cálculo do IR no momento do resgate do plano.

Os planos atuais (PGBL e VGBL) são estruturados como fundos de investimento, não adotam remuneração fixa e não há garantia de rendimentos.

Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL) e suas Características

O PGBL é um produto de previdência complementar, de contratação opcional, e não tem vínculo com a aposentadoria oficial.

O participante pode contribuir mensalmente ou fazer um único aporte. Esses recursos são aportados durante o período de diferimento (acumulação).

É aplicado em um fundo de investimento, chamado Fundo de Investimento Especialmente Constituído (FIE), e o rendimento desse fundo é revertido em benefício do participante.

Benefício fiscal do PGBL

As contribuições realizadas em determinado ano podem ser deduzidas da base de cálculo do IR na Declaração de Ajuste Anual da Pessoa Física, observando o limite de até 12% da renda bruta anual tributável.

A cobrança de IR se dá no momento do resgate do plano ou do pagamento dos benefícios.

A base de cálculo para a cobrança do IR é o total dos recursos resgatados (valores aplicados mais rendimento) ou a renda recebida como benefício de aposentadoria.

O PGBL é indicado para quem:

• Faz a declaração completa do IR;

• Contribui regularmente com o INSS;

• Pretende contribuir com até 12% da renda anual bruta para a previdência privada.

Vida Gerador de Benefícios Livres (VGBL) e suas Características

O VGBL é um seguro de pessoas que garante cobertura em caso de sobrevivência.

A cobertura por sobrevivência garante o pagamento do capital segurado, pela sobrevivência do segurado ao período do diferimento contratado (capitalização), ou pela compra, mediante pagamento único, de renda imediata.

Esse tipo de seguro se estrutura na forma de Fundos de Investimento Especialmente Constituído (FIE) e a remuneração para os participantes depende da rentabilidade da carteira do FIE. Portanto, não garante remuneração mínima.

Mas tem uma grande vantagem: o imposto após resgate incide apenas sobre os rendimentos e não sobre o montante total investido na previdência (como acontece com o PGBL).

Portanto, o VGBL é indicado para quem:

• É isento ou faz a declaração simples do Imposto de Renda;

• Já investe 12% da renda anual bruta na previdência privada em um plano PGBL.

Taxa de Administração

É o valor anual cobrado pelo administrador. Semelhante ao que ocorre nos fundos de investimentos.

Cobrada sobre o valor total do patrimônio da EAPC.

Taxa de Carregamento

Corresponde às despesas administrativas das IFs com pessoal, emissão de documentos e lucro.

Pode ser cobrada do investidor na entrada, na saída ou na portabilidade (Exemplo: 1% na entrada e 1% na saída).

Esta taxa pode ser cobrada somente sobre o valor aplicado e nunca sobre o rendimento.

Portabilidade

Permite ao segurado ou participante migrar seus recursos durante o período de acumulação desde que a mudança seja feita entre produtos da mesma espécie.

- quem contribuiu para PGBL só poderá migrar para outro PGBL
- quem contribuiu para um VGBL só pode migrar para um VGBL

Os planos de previdência permitem portabilidades entre administradores.

O investidor é livre para migrar seus recursos entre instituições sem a necessidade de resgatar o recurso em uma instituição para, só então, aplicar na outra instituição.

Existem dois tipos de portabilidade.

Portabilidade externa: migração de plano entre instituições

Portabilidade interna: migração entre planos administrados pela mesma instituição financeira

Não há incidência de IR no momento da portabilidade

O regime de tributação do plano, se o for definitivo (Tabela Regressiva), será preservado considerando-se irreversível. A contagem do tempo não será interrompida.

Tabela 12. Comparativo das características de PGBL e VGBL

CARACTERÍSTICAS	PGBL	VGBL
Dedutibilidade de até 12% na renda bruta	Sim	Não
Garantia de rentabilidade	Não	Não
Incidência de IR	Sobre o valor de resgate/benefício	Apenas sobre o rendimento
Possibilidade de escolha de diferentes perfis de investimento	Sim	Sim
Incidência de taxa de carregamento*	Sim	Sim
Taxa de administração	Sim	Sim
Estabelecido por	Seguradora	Seguradora
Risco para o cliente	Composição da carteira FIE e a seguradora	Composição da carteira FIE e a seguradora

Fonte: Elaborada pela autora, com base em dados da Susep (2017).

MÓDULO 7

MENSURAÇÃO, GESTÃO DE PERFORMANCE E RISCOS

OBJETIVO

Apresentar os conceitos relacionados à Mensuração e Gestão de Performance das carteiras, bem como a Gestão de Riscos inerentes aos produtos e portfólios de investimento.

Proporção na Prova: 10% a 20%

Estatística

É uma disciplina matemática que se concentra na coleta, análise, interpretação, apresentação e organização de dados. Ela fornece métodos para a tomada de decisões baseadas em dados, permitindo a compreensão de padrões, tendências e variabilidades em fenômenos observados.

Medidas de Tendência Central

Mediana – é o dado que fica no meio, quando as entradas são colocadas em ordem crescente

Preço da ação da empresa XYZ nos últimos 7 meses:
20, 24, 22, 21, 26, 18 e 22

Em ordem crescente: 18, 20, 21, **22**, 22, 24 e 26

Mediana = 22

Moda – é o dado que ocorre com maior frequência

Preço da ação da empresa XYZ nos últimos 7 meses:
20, 24, 22, 21, 26, 18 e 22

Moda = 22

Média – soma das entradas de dados dividida pelo número de entradas

Preço da ação da empresa XYZ nos últimos 7 meses:
20, 24, 22, 21, 26, 18 e 22

Média =20 + 24 + 22 + 21 + 26 + 18 + 22 / 7
Média = 153 / 7
Média = 21,86

Média Ponderada – é a média de um conjunto de dados cujas entradas têm pesos variáveis

Dado uma carteira de Investimento, qual o retorno médio da carteira?

	Valor Investido	Retorno
Ativo A	10.000	8%
Ativo B	15.000	12%
Total	25.000	

Cálculo Média Ponderada

$$\text{Média ponderada} = \frac{\text{Ativo A x Retorno A + Ativo B x Retorno B}}{\text{Total Investido}}$$

$$\text{Média ponderada} = \frac{10.000 \times 0{,}08 + 15.000 \times 0{,}12}{25.000}$$

Média ponderada = 2.600 / 25.000

Média ponderada = 10,4%

Medidas de Dispersão

Variância: mede o grau de dispersão de um conjunto de valores (desvios) em relação à média.

Para calcular a variância partimos dos mesmos dados que calculamos a média:

Preço da ação da empresa XYZ nos últimos 7 meses:

20, 24, 22, 21, 26, 18 e 22
Média = 21,86

Cálculo da Variância

Calcule as diferenças entre cada valor e a média, eleve ao quadrado e some:

$(20-21.86)^2+(24-21.86)^2+(22-21.86)^2+(21-21.86)^2+(26-21.86)^2+(18-21.86)^2+(22-21.86)^2$

$\approx 3.4596+2.5436+0.0576+0.7396+18.3584+12.3456+0.0576$

≈ 37.5624

Calcule a variância (S^2):

$S^2=\frac{\sum_{i=1}^{7}(x_i-x)^2}{7-1}$

$S^2\approx\frac{37.5624}{6}$

$S^2\approx 6.26$

A variância calculada é de **6,26.**

Desvio Padrão

É uma medida de dispersão que indica o quanto os valores da amostra estão dispersos em torno da média.

É uma medida de risco para calcularmos a volatilidade de um ativo. Para calcular o desvio padrão, basta extrairmos a raiz quadrada da variância.

Variância = 6,26

Vamos calcular o desvio padrão para a variância que calculamos anteriormente ($S^2\approx 6.26$):

$S=\sqrt{6.26}$

$S\approx 2.50$ **Desvio Padrão = 2,50**

Interpretação do Desvio Padrão

Dado 2 investimentos em ações, qual deles é o mais arriscado?

Ações da Empresa XYZ
Desvio padrão = 2,50

Ações da Empresa ABC
Desvio padrão = 5,30

Resposta: como o desvio padrão mede a volatilidade dos ativos. O menor desvio padrão significa menor volatilidade e menor risco. Neste caso o investimento nas ações da empresa XYZ é menos arriscado.

Medidas de Associação entre 2 variáveis

Covariância: é uma medida que expressa a relação linear entre duas variáveis. Indica como duas variáveis variam juntas.
Utilizamos a Covariância para calcular a Correlação entre 2 variáveis.

Correlação: é uma medida que expressa o grau de relacionamento entre duas variáveis. Indica a direção (positiva ou negativa) e a força da relação entre duas variáveis.

O **coeficiente de correlação (r)** varia de -1 a 1

- r=1: correlação perfeita positiva (quando uma variável aumenta, a outra também aumenta)
- r=−1: correlação perfeita negativa (quando uma variável aumenta, a outra diminui)
- r=0: ausência de correlação linear

Exemplo prático de correlação

Aqui estão os retornos diários para a ação A e o índice de mercado B:

Dia	Retorno A	Retorno B
1	1%	0.5%
2	-2%	1.5%
3	0.5%	-1%
4	1.5%	2%
5	-1%	-0.5%

Calcule o coeficiente de correlação

$$r_{AB} = \frac{Cov(A,B)}{S_A \cdot S_B}$$

Resultado: r = 0,132

Significa uma baixa correlação entre os ativos

Interpretação da correlação para a carteira de investimentos:

A **correlação** é um indicador que aponta o quanto uma carteira de investimentos é diversificada.

• quanto mais próximo de -1 for a correlação da carteira, maior será a eficiência de sua diversificação;
• quanto mais próximo de 1 for a correlação da carteira, menor será a eficiência da diversificação.

Coeficiente de determinação: mede o quão bem as variáveis independentes em um modelo de regressão conseguem explicar a variação na variável dependente.

O coeficiente varia de 0 a 1:
= 0: o modelo não explica nenhuma variação
= 1: o modelo explica toda a variação

Exemplo prático:

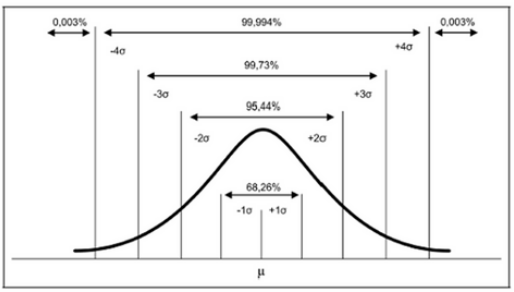
É possível que a variação de ação da Vale explique a variação do Ibovespa?

Se assumirmos que a correlação entre essas duas variáveis é de 0,88, obtemos um coeficiente de determinação de 0,64, elevando 0,88 ao quadrado.

Nesse caso poderíamos afirmar que 64% das variações do Ibovespa podem ser explicadas com base na variação da Vale.

Distribuição Normal

É um padrão de distribuição que tem a forma de um sino, sendo simétrica em torno de sua média. A maior parte dos dados está concentrada perto da média, e à medida que nos afastamos da média, a frequência dos dados diminui.



média (μ) e desvio padrão (σ).

Exemplo:

Dado um investimento com média de retorno 3% e desvio padrão 1%. O cliente deseja saber qual a probabilidade de, no próximo mês, esse investimento dar uma rentabilidade de 4%.

Média: 3%
Desvio padrão = 1%

Interpretações:

Probabilidade de 68,25% do retorno ficar entre 2% e 4%
Probabilidade de 95,44% do retorno ficar entre 1% e 5%
Probabilidade de 99,73% do retorno ficar entre 0% e 6%
Probabilidade de 99,994% do retorno ficar entre -1% e 7%

Intervalos de Confiança

São úteis para estimar intervalos em que acredita-se que um parâmetro, como a média, esteja com uma certa probabilidade.

Os intervalos de confiança frequentemente utilizados são os de 90%, 95%, e 99%.

Intervalo de confiança
90% = desvio padrão 1,645 e -1,645
95% = desvio padrão 1,96 e -1,96
99% = desvio padrão 2,576 e -2,576

Ativos Livres de Risco e Ativos com Risco de Crédito

Ativos Livres de Risco

Investimentos considerados como praticamente isentos de risco de inadimplência ou perda de capital.

Percepção de que esses títulos são altamente prováveis de serem pagos.

Exemplos:

Títulos do governo de países com boa classificação de crédito, como os títulos do Tesouro dos Estados Unidos.

Ativos com Risco de Crédito

Investimentos onde há risco significativo do emissor não cumprir suas obrigações de pagamento.

Isso pode ocorrer quando uma empresa ou entidade emissora de títulos enfrenta dificuldades financeiras ou entra em inadimplência.

Exemplos:

Títulos corporativos como Debêntures, títulos de governos com classificações de crédito mais baixas, empréstimos corporativos

Relação entre Risco e Retorno

É a relação entre a possibilidade de perda e a recompensa potencial associada a um investimento.

Risco: é a incerteza ou volatilidade associada a um investimento.

Retorno: representa o ganho ou perda de um investimento em termos percentuais. É a recompensa que os investidores esperam receber pelo risco assumido. O retorno pode incluir ganhos de capital, rendimentos de dividendos ou juros, dependendo do tipo de investimento.

A relação entre risco e retorno é fundamental para a tomada de decisões de investimento. É esperado que investimentos mais arriscados ofereçam retornos potencialmente mais altos para atrair investidores, enquanto investimentos menos arriscados têm retornos mais moderados.

Princípio de Dominância de Ativos

Sugere que em um portfólio de investimentos, um ativo deve ser substituído por outro apenas se esse substituto oferecer um perfil de risco-retorno superior.

Este princípio é fundamental para a construção eficiente de portfólios, permitindo que os investidores otimizem a relação risco-retorno, buscando ativos que proporcionem o máximo retorno para um nível aceitável de risco.

Risco de uma Carteira

O risco de uma carteira de investimentos não é simplesmente a soma dos riscos individuais de cada ativo nela contido. Ele é influenciado pela interação entre esses ativos. A diversificação é uma estratégia chave para gerenciar o risco de uma carteira.

Desvio Padrão da Carteira

No contexto de uma carteira, o desvio padrão da carteira é uma medida de volatilidade que leva em consideração não apenas os desvios padrão individuais dos ativos, mas também as correlações entre eles.

Correlação

Se os ativos em uma carteira têm correlação perfeita positiva (1), seus movimentos de preços são sincronizados, aumentando o risco da carteira.

Se têm correlação perfeita negativa (-1), seus movimentos são inversamente proporcionais, potencialmente reduzindo o risco. Correlação zero indica ausência de relação linear.

Benefício da Diversificação

A diversificação busca reduzir o risco de uma carteira combinando ativos cujos retornos não estão perfeitamente correlacionados.

Ao fazer isso, a variação total da carteira pode ser menor do que a média ponderada das variações individuais dos ativos. O benefício da diversificação reside na minimização do risco sistêmico, que é o risco que afeta todos os ativos em um determinado mercado.

A diversificação funciona melhor quando os ativos em uma carteira têm baixa correlação ou correlação negativa. Isso permite que os ganhos de alguns ativos compensem as perdas de outros, reduzindo o risco total.

Diversificação: exemplo 1

Empresa A (Ações):

Risco: As ações da Empresa A estão sujeitas a flutuações no mercado de ações, o que pode resultar em ganhos ou perdas.

Retorno Esperado: Historicamente, as ações da Empresa A têm oferecido um retorno médio de 8% ao ano.

Títulos do Governo B:

Risco: Títulos do Governo B são considerados menos arriscados, pois são emitidos pelo governo e geralmente são vistos como investimentos mais seguros.

Retorno Esperado: Esses títulos têm um retorno médio mais baixo, historicamente oferecendo 4% ao ano.

Sem Diversificação: Se você investir todo o seu capital apenas em Ações da Empresa A, estará totalmente exposto ao desempenho dessa empresa. Se ela enfrentar dificuldades, você pode sofrer perdas substanciais.

Com Diversificação: Em vez de investir todo o capital em uma única ação, você decide dividir o investimento igualmente entre Ações da Empresa A e Títulos do Governo B.

A diversificação ocorre porque os dois ativos (ações e títulos) têm comportamentos diferentes em resposta a condições de mercado diversas.

Se o mercado de ações estiver em alta, as ações da Empresa A podem ter um bom desempenho, enquanto os títulos do governo podem proporcionar estabilidade em tempos de volatilidade no mercado de ações.

Diversificação – exemplo 2

Carteira com uma única ação: você decide investir todo o seu dinheiro em uma única ação do setor de tecnologia (Empresa X). Esta empresa está sujeita a flutuações específicas desse setor. Se a empresa enfrentar desafios ou se o setor de tecnologia como um todo estiver em baixa, sua carteira será impactada negativamente.

Carteira Diversificada com mais ações: você decide diversificar sua carteira, incluindo ações de três empresas diferentes: Empresa X (tecnologia), Empresa Y (saúde) e Empresa Z (energia).

Empresa X (Tecnologia): ainda está sujeita aos riscos do setor de tecnologia, mas agora o impacto negativo de um mau desempenho é distribuído entre várias ações.

Empresa Y (Saúde): apresenta riscos e oportunidades associados ao setor de saúde. O desempenho desta empresa pode não ser diretamente afetado pelos mesmos fatores que influenciam a Empresa X.

Empresa Z (Energia): enfrenta riscos relacionados ao setor de energia, independentes dos setores de tecnologia e saúde. Os fatores que afetam a Empresa Z podem ser diferentes dos que afetam as outras duas.

Coeficiente Beta

É uma medida que indica como uma ação ou carteira reage em comparação com o movimento geral do mercado. Ele ajuda os investidores a entender o quanto um investimento é influenciado pelos altos e baixos do mercado em geral.

- beta é 1: significa que o ativo ou carteira se move na mesma proporção que o mercado
- beta é maior que 1: o ativo ou carteira tende a ser mais volátil do que o mercado
- beta é menor que 1: o ativo ou carteira tende a ser menos volátil do que o mercado

Usando o beta, os investidores podem avaliar o risco relativo de um investimento em comparação com o mercado.

Se estão dispostos a assumir mais risco, podem escolher ativos com betas mais altos. Se preferem menor risco, podem optar por ativos com betas mais baixos.

O coeficiente beta é uma ferramenta útil para tomar decisões informadas sobre a composição de uma carteira de investimentos.

Coeficiente Beta – exemplo

Suponha que você tenha uma carteira de investimentos composta por duas ações: Ação A e Ação B.

E tenha investido 60% do seu dinheiro em Ação A e 40% em Ação B.

Beta de Ação A em relação ao mercado: 1,2
Em média, Ação A tende a ser 20% mais volátil que o mercado

Beta de Ação B em relação ao mercado: 0,8
Em média, Ação B tende a ser 20% menos volátil que o mercado

Cálculo do Coeficiente Beta da Carteira

$$\text{Beta da Carteira} = (\text{Peso Ação A} \times \text{Beta Ação A}) + (\text{Peso Ação B} \times \text{Beta Ação B})$$

$$\text{Beta da Carteira} = (0,6 \times 1,2) + (0,4 \times 0,8)$$

$$\text{Beta da Carteira} = 0,72 + 0,32 = 1,04$$

Interpretação: O coeficiente beta da carteira é 1,04.
Isso indica que, em média, a carteira é um pouco mais volátil que o mercado.

Risco Absoluto e Risco Relativo

Risco Absoluto

Mede o grau de incerteza ou volatilidade associado a um investimento em termos absolutos, ou seja, em valores monetários específicos.

Pode incluir perdas potenciais em termos de dinheiro real, por exemplo, a variação absoluta do valor de um investimento ao longo do tempo.

Exemplo:

Se você investe R$ 10.000 em uma ação e o risco absoluto é de 5%, significa que você pode esperar uma perda potencial de R$ 500.

Risco Relativo

Compara o desempenho de um investimento com o desempenho de um índice de referência ou com outro ativo.

É uma medida da volatilidade ou variação percentual relativa em relação a algum padrão de comparação.

Exemplos:

Se uma ação tem um risco relativo de 1,5 em relação a um índice de mercado, significa que ela é esperada a ser 50% mais volátil do que o índice. Se o índice sobe 10%, você poderia esperar que essa ação subisse 15%.

Risco Sistemático e Não Sistemático

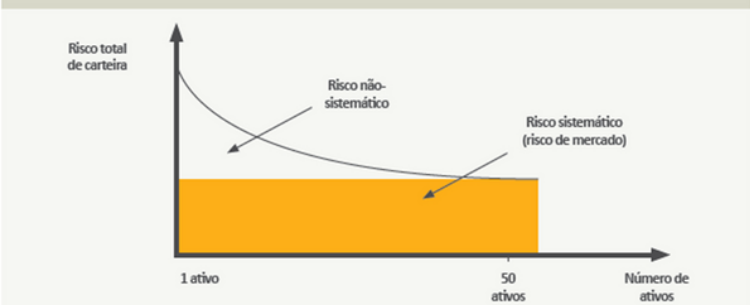
O risco total de um ativo ou de uma carteira é composto por dois elementos: risco sistemático x risco não sistemático.

O risco sistemático (não diversificável) é inerente ao ativo ou à carteira de ativos e não pode ser reduzido ou eliminado por meio da diversificação.

Mesmo em uma carteira com grande número de ativos, o risco sistemático continua presente.

O risco não sistemático (diversificável) pode ser reduzido por meio da diversificação de uma carteira de investimentos.

Gráfico 5. Risco Total, risco sistemático e risco não-sistemático



Fonte: elaboração do autor.

Medidas de Desempenho

O **Índice de Sharpe** é uma medida de desempenho ajustada ao risco que avalia o retorno de um investimento em relação ao risco total associado a esse investimento.

Tanto o Índice de Sharpe original quanto o modificado têm o objetivo de ajudar os investidores a analisar e comparar investimentos com base em sua rentabilidade ajustada ao risco.

O valor do índice pode ser usado para comparar diferentes investimentos ou estratégias de investimento. Quanto maior o índice, melhor é considerado o desempenho ajustado ao risco.

Índice de Sharpe Original

Foi proposto por William F. Sharpe e é calculado dividindo o retorno excedente (retorno do investimento acima da taxa livre de risco) pelo desvio padrão do investimento.

A fórmula é a seguinte:

$$\text{Índice de Sharpe} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Onde:

- R_p é o retorno médio do investimento,
- R_f é a taxa livre de risco, e
- σ_p é o desvio padrão do investimento.

Exemplo: Se um investimento tem um retorno médio de 8%, a taxa livre de risco é 2%, e o desvio padrão é 12%, então o Índice de Sharpe seria:

$$\frac{8\% - 2\%}{12\%} = \mathbf{0{,}5\%}$$

Índice de Sharpe Modificado

É uma variação do Índice de Sharpe original que leva em consideração o viés de seleção (o fato de que os gestores de fundos podem escolher estrategicamente os ativos).

Ele utiliza uma taxa livre de risco ajustada ao risco de mercado e a fórmula é:

$$\text{Índice de Sharpe Modificado} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_{\text{portfólio}}}$$

Onde $\sigma_{\text{portfólio}}$ é a volatilidade do portfólio, que considera o risco sistemático e não sistemático.

Exemplo: Se um portfólio tem um retorno médio de 10%, a taxa livre de risco ajustada ao risco de mercado é 3%, e a volatilidade do portfólio é 15%, então o Índice de Sharpe Modificado seria:

$$\frac{10\% - 3\%}{15\%} = \mathbf{0{,}47\%}$$

Índice de Treynor

É uma medida de desempenho de um investimento que leva em consideração o risco sistemático, ou risco beta. Ele foi proposto por Jack Treynor e é semelhante ao Índice de Sharpe, mas utiliza o beta como medida de risco, que é a sensibilidade do investimento em relação ao mercado em geral.

É calculado dividindo o retorno excedente (retorno do investimento acima da taxa livre de risco) pelo beta do investimento. A fórmula é a seguinte:

$$\text{Índice de Treynor} = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

Onde:

- R_p é o retorno médio do investimento,
- R_f é a taxa livre de risco, e
- β_p é o beta do investimento, que mede a sensibilidade do investimento em relação ao mercado.

Exemplo:
Se um investimento tem um retorno médio de 12%, a taxa livre de risco é 4%, e o beta do investimento é 1,5, então o Índice de Treynor seria:

$$\frac{12\% - 4\%}{1{,}5} = \mathbf{5{,}3\%}$$

Administração e Gerenciamento do Risco

Risco de Taxa de Juros

É a possibilidade de perda financeira devido a mudanças nas taxas de juros. Este tipo de risco é especialmente relevante para investidores e instituições financeiras que possuem ativos ou passivos sensíveis às flutuações nas taxas de juros.

As mudanças nas taxas de juros podem afetar o valor de mercado de títulos, empréstimos e outros instrumentos financeiros.

Aplicação do Risco de Taxa de Juros

Títulos Renda Fixa

Situação: Investidor possui títulos de renda fixa, como títulos do governo com taxas de juros fixas.

Risco: Se as taxas de juros de mercado aumentarem após a compra desses títulos, o valor de mercado dos títulos existentes pode diminuir. Isso ocorre porque os investidores prefeririam comprar novos títulos que oferecem rendimentos mais altos.

Impacto: O investidor enfrentaria a possibilidade de vender os títulos a um preço inferior ao preço de compra, resultando em perda financeira.

Empréstimos

Situação: Empresa que possui empréstimos de longo prazo com taxas de juros variáveis.

Risco: Se as taxas de juros aumentarem, o custo dos empréstimos também aumentaria, o que pode impactar negativamente os lucros da empresa.

Impacto: Custos mais elevados, reduzindo sua rentabilidade.

Duration de Macaulay

É uma medida de sensibilidade dos preços dos títulos às mudanças nas taxas de juros. É calculada como a média ponderada dos períodos de vencimento dos fluxos de caixa de um título, onde os pesos são proporcionais aos valores presentes desses fluxos de caixa.

A duration nos permite saber o prazo correto de um título que paga cupom. Já esse título, que antecipa pagamentos ao investidor, terá uma duration menor que o prazo de vencimento.

$$\text{Duration de Macaulay} = \frac{\sum_{t=1}^{n} t \times \frac{C_t}{(1+r)^t} + n \times \frac{N}{(1+r)^n}}{P}$$

- t é o período de tempo,
- C_t é o fluxo de caixa no período t,
- r é a taxa de desconto por período,
- n é o número total de períodos, e
- N é o valor nominal do título.

Exemplo: Suponha que você possui um título que paga um cupom semestral de $50, tem um valor nominal de $1.000 e vence em 3 anos. Se a taxa de desconto é de 5%, a fórmula da Duration de Macaulay seria usada para calcular o tempo médio ponderado até o recebimento dos fluxos de caixa futuros.

$$D_{\text{Mac}} = \frac{0.5 \times 48.78 + 47.59 + 1.5 \times 46.43 + 2 \times 45.30 + 2.5 \times 44.19 + 3 \times 43.11 + 3 \times 862.30}{1137.70}$$

$$D_{\text{Mac}} = \frac{24.39 + 47.59 + 69.64 + 90.60 + 110.48 + 129.34 + 2586.89}{1137.70}$$

$$D_{\text{Mac}} = 2.69$$

Resultado: significa que o investidor pode esperar recuperar o investimento em cerca de 2,69 anos, considerando os fluxos de caixa futuros e a taxa de desconto fornecida.

Duration Modificada

É uma medida ajustada da sensibilidade dos preços dos títulos às mudanças nas taxas de juros. Ela é derivada da Duration de Macaulay e é frequentemente usada para estimar a variação percentual no preço de um título em resposta a uma mudança percentual nas taxas de juros.

Convexidade: descreve como a duration sofre alterações conforme muda a taxa de retorno.É uma característica desejável para a administração de carteira de ativos. Quanto maior ela for, maior será a proteção (hedge) contra aumentos de taxas de juros.

Imunização: significa construir uma carteira de títulos de forma a torna-la imune às variações nas taxas de juros. Para imunizar uma carteira ou posição, devemos primeiro encontrar a duration, pois a duration é uma ferramenta de hedge, cujo objetivo é medir a sensibilidade do ativo ou passivo em relação à taxa de juros.

Essa medição é feita através da média ponderada entre as durations dos ativos e passivos do balanço, tudo com preços dados pelo mercado.

Risco de Liquidez

É a possibilidade de dificuldades em comprar ou vender ativos no mercado sem afetar significativamente seus preços. Envolve a capacidade de converter ativos em dinheiro de forma eficiente, sem incorrer em grandes custos ou perdas de valor.

É uma preocupação fundamental para investidores e instituições financeiras, pois a falta de liquidez pode impactar adversamente a capacidade de gerenciar posições ou atender a necessidades de caixa.

Risco de Liquidez – Mercado

A liquidez do mercado refere-se à facilidade com que os ativos podem ser comprados ou vendidos no mercado. Em um mercado altamente líquido, há muitos compradores e vendedores, o que facilita as transações. Se o mercado é ilíquido, pode haver uma falta de participantes dispostos a negociar, tornando as transações mais difíceis e caras.

Exemplo: Se você possui ações de uma empresa em um mercado altamente líquido, é provável que consiga vender rapidamente a um preço próximo ao valor de mercado.

Risco de Liquidez - Ativos

A liquidez dos ativos diz respeito à facilidade com que um ativo específico pode ser comprado ou vendido sem afetar seu preço. Alguns ativos são naturalmente mais líquidos do que outros. Ativos líquidos são geralmente mais fáceis de vender, enquanto ativos ilíquidos podem levar mais tempo para serem negociados e podem exigir descontos significativos.

Exemplos: Títulos do governo de curto prazo (ativos líquidos) x Ações de pequenas empresas não listadas em bolsa (ativos menos líquidos)

Impacto da Liquidez nos preços dos ativos

A liquidez exerce uma influência significativa na precificação e no comportamento dos ativos financeiros.

Controle do Risco de Liquidez

É uma parte crucial da gestão de ativos e envolve a implementação de estratégias para mitigar os impactos adversos de condições de mercado ilíquidas. Entre as estratégias utilizadas, os limites de exposição em relação ao tamanho do mercado e à carteira

Limites de Exposição em Relação ao Tamanho do Mercado:

São estratégias que definem a quantidade de um ativo que pode ser mantida em relação ao volume total desse ativo no mercado. O principal objetivo é evitar concentrações excessivas em ativos específicos, o que poderia dificultar a liquidação em mercados estressados.

Limites de Exposição em Relação à Carteira:

São estratégias que definem a proporção total de ativos ilíquidos em uma carteira em relação ao total de ativos. O principal objetivo é assegurar que a carteira mantenha uma mistura equilibrada de ativos líquidos e ilíquidos.

Esses limites visam reduzir a vulnerabilidade da carteira a condições de mercado desfavoráveis, pois a presença de ativos líquidos pode compensar possíveis dificuldades na liquidação de ativos mais ilíquidos.

Planejamento da Necessidade de Liquidez

Projeção de Fluxo de Caixa: Envolve a estimativa antecipada das entradas e saídas de recursos financeiros ao longo de um período específico. Permite a identificação antecipada de potenciais déficits de caixa e garante que haja recursos disponíveis para cumprir obrigações futuras.

Gestão de Prazos de Pagamento e Recebimento: Envolve a negociação de prazos que equilibrem eficientemente as entradas e saídas de recursos financeiros.

Risco de Crédito

É a probabilidade de que um emissor (devedor) não cumpra suas obrigações de pagamento, resultando em perdas financeiras para o credor.

Solvência: é a capacidade do devedor de honrar suas obrigações financeiras. Um devedor solvente é aquele que possui recursos e fluxo de caixa adequados para cumprir seus compromissos de pagamento.

Inadimplência: É a falha do devedor em cumprir as obrigações de pagamento conforme o acordado. A inadimplência pode ser total (não pagamento integral) ou parcial (não pagamento de uma parte do valor devido).

O risco de crédito aumenta quando há uma probabilidade significativa de inadimplência.

Relação entre Spread de Crédito e Probabilidade de Inadimplência

O spread de crédito é uma medida que reflete a diferença entre a taxa de juros de um ativo financeiro considerado arriscado e a taxa de juros de um ativo sem risco equivalente, como um título do governo.

É um prêmio de risco que os investidores exigem para deter ativos financeiros mais arriscados. Quanto maior o spread, maior é a compensação exigida devido ao aumento percebido na probabilidade de inadimplência.

Importância na Precificação: Investidores incorporam a avaliação da probabilidade de inadimplência ao calcular o valor presente dos fluxos de caixa futuros.

Capacidade de Pagamento: É a habilidade de uma empresa ou indivíduo cumprir suas obrigações financeiras, especialmente os pagamentos de juros e principal relacionados a dívidas. Ela é influenciada por fatores como a saúde financeira, o desempenho operacional e a gestão eficaz do capital.

Alavancagem: está relacionada ao uso de dívida para financiar operações ou investimentos. Uma alavancagem excessiva pode comprometer a capacidade de pagamento.

Endividamento: representa a quantidade de dívida em relação ao capital próprio de uma empresa. Um nível saudável de endividamento pode ser benéfico, mas excessos podem aumentar a pressão sobre a capacidade de pagamento.

Risco País

Avalia a probabilidade de perdas financeiras associadas a investimentos em um país específico devido a fatores políticos, econômicos e sociais. É utilizado por investidores, instituições financeiras e agências de classificação de risco para avaliar o ambiente de investimento em uma nação específica.

Muitas vezes está associado ao risco soberano, que é o risco de inadimplência de um governo em suas obrigações financeiras. Eventos como crises políticas, instabilidade econômica ou mudanças nas políticas governamentais podem aumentar significativamente o risco país.

Ìndice EMBI Brasil

O Índice de Mercados Emergentes da América Latina (EMBI Brasil) é uma medida utilizada para avaliar o risco de crédito do Brasil em comparação com os títulos do Tesouro dos Estados Unidos.

O índice calcula o spread, que é a diferença entre os rendimentos dos títulos do governo brasileiro e dos títulos do Tesouro dos EUA. Esse spread reflete o prêmio de risco associado aos títulos brasileiros em comparação com os considerados mais seguros.

Classificação de Risco – Variação do Rating

A variação de rating ocorre quando a agência de classificação de risco altera a classificação atribuída a um emissor ou título. As mudanças podem ser para cima (melhora), para baixo (degradação) ou permanecerem inalteradas.

Relação com o Preço do título Melhora de Rating

Quando há melhora de rating, seus títulos podem se tornar mais atraentes para investidores, gerando aumento da demanda pelos títulos e levando a um aumento de seus preços no mercado secundário.

Degradação de Rating: Por outro lado, uma degradação de rating pode levar a uma venda massiva dos títulos afetados, pois os investidores buscam reduzir o risco associado. Isso pode resultar em uma diminuição nos preços dos títulos.

Classificação de Risco - Relação com o Enquadramento Investimento de Grau Entidades ou títulos com classificação considerada de baixo risco são frequentemente designados como "investment grade" (grau de investimento). Esses títulos são geralmente mais seguros, têm menor probabilidade de inadimplência e podem ser mais atrativos para investidores institucionais que têm limitações em relação a investimentos de maior risco.

Investimento Especulativo: Entidades ou títulos com classificações mais baixas, indicando maior risco, podem ser considerados como "junk bonds" ou investimentos especulativos. Eles podem oferecer retornos potencialmente mais altos, mas também trazem consigo um aumento significativo no risco de inadimplência.

Classificação de Risco – Consequência para a precificação

As agências de rating emitem avaliações sobre a qualidade de crédito de emissores de títulos (como empresas ou governos) e seus títulos. Essas classificações influenciam diretamente a percepção de risco por parte dos investidores, impactando o preço e os custos de captação.

Risco de Contraparte

É a possibilidade de que uma das partes envolvidas em uma transação financeira não cumpra suas obrigações conforme acordado. Essa falha pode resultar em perdas financeiras para a parte que esperava receber os pagamentos ou ativos conforme o combinado. O risco de contraparte é uma preocupação significativa em transações que envolvem contratos, empréstimos, derivativos e outras transações financeiras.

Exemplo

Um contrato de derivativos, como um contrato de swap de taxa de juros entre duas instituições financeiras, A e B. As instituições A e B concordam em trocar pagamentos de taxa de juros periodicamente. Se as taxas de juros subirem, a instituição A fará pagamentos à instituição B com base nas taxas de mercado, e vice-versa se as taxas caírem.

Suponha que a instituição A enfrenta dificuldades financeiras devido a mudanças no mercado ou a fatores internos. Se a instituição A não puder realizar seus pagamentos conforme o acordo, a instituição B enfrentará o risco de contraparte. Isso resultaria em perdas financeiras para a instituição B, que esperava receber os pagamentos de acordo com o contrato.

Risco de Liquidação

É a possibilidade de que uma transação financeira não seja concluída conforme o esperado, resultando na não entrega dos ativos ou valores financeiros acordados. Esse tipo de risco está associado à execução inadequada de operações, seja devido a atrasos, falhas em sistemas, inadimplência da contraparte ou outros obstáculos que impedem a liquidação eficiente.

Exemplo

Considere uma transação de compra e venda de ações entre dois investidores. O comprador concorda em adquirir um determinado número de ações do vendedor a um preço acordado. O risco de liquidação surge no processo de entrega e pagamento dessa transação.

Após a negociação, o vendedor deve entregar as ações e o comprador deve efetuar o pagamento. Se, por alguma razão, o vendedor não conseguir entregar as ações, seja devido a problemas técnicos, falta de ativos disponíveis ou má-fé, ocorre uma falha na liquidação.

Risco de Mercado Externo

Refere-se à exposição a fatores fora do controle direto de um investidor, que podem afetar negativamente seus investimentos em mercados estrangeiros. Oscilações na Taxa de Câmbio: podem impactar significativamente os retornos dos investidores estrangeiros, pois afetam o valor dos ativos em moeda local.

Mudanças no Cenário Macroeconômico Mundial: mudanças nas condições econômicas globais, como taxas de juros globais, políticas monetárias e crises econômicas, podem impactar os mercados estrangeiros.

Riscos Geopolíticos Específicos de Cada País: tensões geopolíticas, instabilidade política e eventos imprevistos podem afetar a estabilidade e os mercados financeiros de um país específico.

Questões Legais, Regulatórias e Tributárias: a legislação, regulamentação e políticas fiscais de um país estrangeiro podem criar riscos adicionais para os investidores.

Riscos ASG (Ambiental, Social e Governança)

Os riscos ASG referem-se aos desafios e ameaças associados a considerações ambientais, sociais e de governança em atividades comerciais e investimentos. Empresas e investidores estão cada vez mais conscientes da importância de incorporar esses fatores em suas estratégias para gerenciar riscos, promover a sustentabilidade e agregar valor a longo prazo.

Risco Ambiental

Refere-se aos impactos negativos das atividades de uma empresa no meio ambiente, incluindo questões como poluição, mudanças climáticas, uso insustentável de recursos naturais e gestão inadequada de resíduos.

Exemplo: Uma empresa que opera em setores intensivos em carbono pode enfrentar riscos significativos devido a regulamentações mais rigorosas relacionadas às emissões de gases de efeito estufa.

Risco Social

Relaciona-se com os efeitos das operações de uma empresa nas comunidades locais, nos direitos humanos, nas condições de trabalho e nas relações com partes interessadas.

Exemplo: Empresas que enfrentam críticas por práticas trabalhistas inadequadas, como exploração de mão de obra infantil ou más condições de trabalho, podem sofrer danos à reputação e enfrentar desafios regulatórios.

Risco de Governança

Refere-se à qualidade e eficácia das práticas de governança corporativa em uma empresa, incluindo a transparência, a prestação de contas, a estrutura de liderança e a gestão de riscos.

Exemplo: Empresas com estruturas de governança opacas ou práticas contábeis questionáveis podem enfrentar desconfiança dos investidores e enfrentar desafios para acessar capital.

Gestão de Riscos ASG Integração em Processos Decisórios: Empresas e investidores estão cada vez mais incorporando fatores ASG em seus processos decisórios, avaliando não apenas o desempenho financeiro, mas também os impactos sociais e ambientais.

Engajamento com Partes Interessadas
O diálogo transparente com partes interessadas, incluindo comunidades locais, funcionários e investidores, é crucial para entender e abordar adequadamente os riscos sociais e de governança.

Adoção de Padrões Sustentáveis: A conformidade com padrões e certificações sustentáveis, bem como a adesão a iniciativas globais de responsabilidade social empresarial, pode ajudar a mitigar riscos e demonstrar um compromisso com práticas sustentáveis.

Benefícios da Abordagem ASG Acesso a Capital

Empresas que demonstram fortes práticas ASG muitas vezes são mais atrativas para investidores preocupados com sustentabilidade, o que pode facilitar o acesso a capital.

Resiliência Empresarial: A consideração de fatores ASG ajuda as empresas a antecipar e se adaptar a mudanças regulatórias, sociais e ambientais, fortalecendo a resiliência a longo prazo.

Gestão de Risco de Carteiras

É o processo de identificar, avaliar e mitigar os riscos associados a investimentos em diversos ativos financeiros. Os gestores de carteiras buscam otimizar a alocação de ativos para atingir objetivos de retorno, considerando simultaneamente fatores de risco, como volatilidade, variações de mercado, e eventos econômicos e políticos.

São usadas estratégias para gerenciar eficazmente os riscos e maximizar os retornos dentro dos parâmetros estabelecidos pelo perfil de risco do investidor ou instituição:

- diversificação
- análise de crédito
- uso de derivativos
- técnicas quantitativas

A gestão de risco de carteiras é essencial para preservar o capital, alcançar metas financeiras e garantir a sustentabilidade dos investimentos ao longo do tempo.

Value at Risk (VaR) – Conceito

O Value at Risk, ou VaR, é uma medida estatística usada para estimar o risco de perdas financeiras em um investimento ou portfólio durante um determinado período de tempo, com um determinado nível de confiança.

O VaR responde a pergunta: "Qual é a perda máxima esperada que podemos ter em nosso investimento, considerando um certo nível de confiança?"

É expresso em termos de uma quantia de dinheiro (ou percentual do investimento) e um intervalo de tempo.

Por exemplo: Um VaR de $10.000 a 95% significa que há 95% de confiança de que as perdas não excederão $10.000 durante o período especificado.

Cálculo: Envolve o uso de estatísticas e dados históricos para estimar a volatilidade e a distribuição das possíveis perdas.

Limitações: O VaR tem suas limitações e não captura todos os aspectos do risco, especialmente em situações extremas e eventos raros. Os investidores muitas vezes complementam o VaR com outras métricas e análises para obter uma compreensão mais completa do risco.

Stop Loss

É uma ordem colocada por um investidor para vender um ativo automaticamente quando seu preço atinge um determinado nível predefinido. Essa estratégia é usada para limitar as perdas em uma posição, protegendo o investidor de movimentos adversos de preço.

Exemplo:

Suponha que um investidor compre ações de uma empresa a $50 por ação. Para gerenciar o risco, ele estabelece um Stop Loss a $45.Se o preço das ações cair para $45 ou abaixo, a ordem de venda é automaticamente acionada. Isso limita as perdas a $5 por ação, pois o investidor vende antes que as perdas potenciais aumentem ainda mais.

Stress Test

O Stress Test (teste de estresse), é uma análise que avalia o desempenho de uma carteira ou instituição financeira sob condições extremas e adversas. Simula eventos fora do comum para entender como a entidade se comportaria em situações de crise, identificando vulnerabilidades e riscos potenciais.

Exemplo: Um banco realiza um teste de estresse em sua carteira de empréstimos. Simulam uma recessão econômica severa, com aumento significativo nas taxas de inadimplência.

Caudas Longas

Caudas longas referem-se à distribuição estatística onde eventos extremos têm uma probabilidade maior de ocorrer do que em uma distribuição normal. Em uma cauda longa, eventos raros e extremos são mais frequentes do que o previsto por modelos tradicionais.

Exemplo: Em finanças, pode indicar que grandes movimentos de preço em ativos, crashes de mercado ou ganhos extraordinários são mais comuns do que o esperado.

Validação de Modelos em Finanças

É o processo de avaliação e confirmação de que um modelo financeiro é apropriado, preciso e eficaz para os propósitos pretendidos. É uma etapa crítica para garantir que os resultados do modelo sejam confiáveis e que o modelo possa ser aplicado de forma segura no ambiente financeiro.

Exemplo: Modelo estatístico para prever a inadimplência da carteira

Avaliação do Desempenho do Modelo (Back Testing)

O desempenho do modelo durante o período histórico é comparado com os resultados reais do mercado para avaliar a eficácia da estratégia. Dependendo do resultado do Back Testing o modelo deve ser ajustado para ter um desempenho melhor.

Tracking Error

É uma medida que avalia a volatilidade ou a discrepância entre o desempenho de um investimento (como um fundo ou uma carteira) em relação a um índice de referência. Indica quão bem ou quão mal o investimento está replicando o desempenho do índice de referência.

Quanto maior o tracking error, maior a discrepância entre o desempenho do investimento e o desempenho do índice de referência.
Um tracking error baixo sugere que o investimento está seguindo de perto o índice.

Erro Quadrático Médio

É uma métrica utilizada para avaliar a precisão de um modelo de previsão, comparando os valores previstos pelo modelo com os valores reais observados.

Ele mede a média dos quadrados das diferenças entre os valores previstos e os valores reais. Quanto menor o EQM, mais preciso é o modelo em termos de previsão.