



# #DESAFIO VISÃO EDUCA

Para você aprender a surfar nas ondas do universo financeiro e previdenciário.

VisãoEduca



# Sumário

#NadandodeBraçada

03 **Semana 1**  
Renda Fixa e Renda Variável

10 **Semana 2**  
Benchmark

16 **Semana 3**  
Forex

19 **Semana 4**  
Derivativos

26 **Semana 5**  
Fundos Multimercados

30 **Semana 6**  
Investimentos no exterior

36 **Semana 7**  
Fundos de Investimentos  
Imobiliários

45 **Semana 8**  
Private Equity e  
Venture Capital

50 **Semana 9**  
Risco

55 **Semana 10**  
Impactos da Política  
Econômica nos Investimentos

59 **Semana 11**  
Política de Investimentos



# # Semana 1

## Renda Fixa e Renda Variável

## Renda Fixa e Renda Variável

### O que são produtos financeiros?

Os produtos financeiros são as mercadorias ofertadas no mercado. São as ações, os ETFs – Exchange Traded Fund (fundo de índice estrangeiro negociado no Brasil), os títulos públicos, fundos de investimentos, títulos privados, fundos imobiliários etc. Existe uma grande variedade de produtos oferecidos no mercado. Essa variedade só existe porque há demanda de todos os tipos.

O mercado vai se adequando e se adaptando aos vários perfis de investidores que existem e às várias necessidades que eles têm. Há produtos que buscam maior preservação do capital, isto é, atendem aos investidores mais conservadores. Assim como há produtos que são mais arriscados, que buscam ganhos maiores e atendem a investidores que não se importam em correr riscos. Assim, é possível encontrar muita diversificação no mercado financeiro.

Na seção que se inicia aqui, iremos tratar de dois produtos essenciais que são: a renda fixa e a renda variável. Mas antes de entrarmos na discussão desses dois produtos, vale destacar um ponto importante, o custo de oportunidade.

### Custo de Oportunidade

Muitas vezes, em nossas vidas, acabamos nos deparando com situações em que precisamos tomar uma decisão. Geralmente,

colocamos na balança os prós e contras de cada uma das possibilidades que temos como caminho e escolhemos aquela que mais nos convém, ou melhor, aquela que agrega maior valor ou maior utilidade para nossas vidas. Por exemplo, comprar um carro zero ou ficar com o seu usado e guardar o dinheiro para aquisição de sua casa própria?

Os benefícios de uma escolha podem ser sentidos imediatamente, mas, em outras vezes, você só consegue perceber o maior valor em uma escolha do que em outra no longo prazo. O custo de oportunidade é o benefício que é sacrificado quando escolhemos alguma coisa em detrimento de outra. Assim, o custo de oportunidade nos faz perceber se tomamos a decisão correta, isto é, se ela realmente foi mais útil ou agregou mais valor.

Pensando em investimentos, podemos fazer a mesma avaliação. Antes de optar onde vamos investir nossos recursos, precisamos avaliar o fator tempo, isto é, quando vamos usufruir o valor que esse investimento vai agregar. Se for para a aposentadoria, por exemplo, o tempo a ser considerado é maior, dependendo da idade e então, deve-se avaliar se determinado investimento trará maior valor do que a poupança, por exemplo.

### O que é Renda Fixa?

Se fizermos essa pergunta, a maioria das pessoas poderá responder que Renda Fixa é um tipo de investimento em que o rendimento obtido é fixo durante sua vigência, o que veremos que não é verdade. O nome Renda Fixa também nos faz pensar que seu rendimento é completamente previsível ou conhecido. Mas também não é bem assim.

Na verdade, um investimento de Renda Fixa é assim classificado porque, no momento de sua emissão, são 'fixadas' algumas características e essas, sim, não mudarão ao longo do tempo,

como: a taxa de remuneração, o prazo e a forma de pagamento. Assim, um investimento em renda fixa oferece alguma previsibilidade, mas não total previsibilidade.

O investimento em renda fixa se dá na forma da compra de uma dívida emitida por uma instituição, ou melhor, trata-se de um empréstimo a uma instituição, por prazo determinado.

### Tipos de remuneração

No Brasil, a remuneração dos títulos de Renda Fixa pode ser feita de duas formas: pré-fixada ou pós-fixada.

Um título de renda fixa é pré-fixado quando o rendimento e o valor do resgate, que serão pagos na data de seu vencimento, são conhecidos no momento inicial da aplicação. Entre os títulos públicos federais, as LTNs (Letras do Tesouro Nacional) e as NTN-Fs (Notas do Tesouro Nacional – série F) possuem remuneração pré-fixada.

Um título de renda fixa é pós-fixado, quando o valor do resgate só pode ser calculado em seu vencimento; isto porque o rendimento está atrelado a algum indexador que é redefinido periodicamente, como por exemplo: IPCA, CDI, IGPM etc. Também existem duas formas de remuneração pós-fixada: a híbrida, que é atrelada a algum índice mais uma taxa pré-definida e a que é atrelada somente a algum indexador ou um percentual de um indexador.

As NTN-Bs (Notas do Tesouro Nacional – série B) são títulos públicos pós-fixados que são atrelados ao IPCA mais uma taxa pré-definida. Já as NTN-Cs, são atreladas ao IGP-M.

A rentabilidade esperada na aquisição de um título de renda fixa só é realizada efetivamente se o investidor permanecer com ele em sua posse até a data de vencimento. Mas o investidor não é

obrigado a manter o título; ele pode vendê-lo em um mercado secundário. Nesse caso, o preço de venda será conforme a situação do mercado no momento.

### Tipos de Renda Fixa

Os produtos financeiros que se enquadram no segmento de Renda Fixa são chamados de títulos de renda fixa. Eles têm algumas características básicas:

- Todos possuem um emissor e é com base nesse emissor que o investidor avaliará o risco de crédito do título;
- Prazo ou Maturação: todo título de renda fixa tem uma data de vencimento, momento em que o emissor devolverá o capital investido remunerado. O prazo também deve ser considerado na análise de risco de crédito e na avaliação de remuneração;
- Yield to Maturity (YTM) ou Taxa Interna de Retorno (TIR), que relaciona todos os fluxos de caixa futuros do título com o preço de mercado;
- Forma de Remuneração: todo título de renda fixa possui uma forma de remuneração, que, como vimos, pode ser pré-fixada, pós-fixada ou híbrida;
- Fluxo de Pagamentos: todo título de renda fixa possui um fluxo de pagamentos pré-definido, como possíveis pagamentos de cupons, amortizações periódicas etc.

### Taxas de juros e Marcação de Mercado

A taxa de juros é uma das variáveis mais importantes da economia e o componente mais importante do investimento em Renda Fixa.

É a taxa de juros que define o custo do dinheiro no tempo. Ela é expressa em percentual por unidade de tempo, isto é, ao dia, ao mês ou, o mais comum, ao ano.

Há vários fatores que influenciam a formação da taxa de juros: situação política e econômica (local e internacional), Risco país, inflação, fator tempo etc.

Para a definição dos níveis das taxas de juros para os diversos emissores, prazos e papéis o mercado é fundamental. E quem é o "Mercado", que tanto se ouve falar? Somos informados que o mercado reagiu mal a determinada notícia ou que o mercado opera com expectativa positiva com relação a algo. O mercado é tão atuante, tão presente e tão sensível, que até parece uma pessoa!

Na verdade, o mercado é apenas o ambiente onde ocorrem as negociações de compra e venda de valores mobiliários, câmbio e mercadorias.

A Teoria Neoclássica assume que os preços de todos os bens e serviços negociados na economia são determinados pela "mão invisível" do mercado. Em sua abordagem, parte do princípio da atomização dos agentes, em que cada indivíduo ou empresa é pequeno o suficiente a ponto de não conseguir deslocar os preços de seu equilíbrio. "Pechir Gomes, Frederico; Ratton Brandi, Vinicius. Juros: O que você precisa saber a respeito".

Partindo dessa teoria de valor, a Teoria Clássica da Taxa de Juros se desenvolveu a partir da ideia central de que ela surge como um preço de equilíbrio entre a demanda por recursos financeiros para investir e a oferta desses recursos para os diversos prazos e instrumentos de renda fixa.

Depois que entendemos o Mercado e como funciona a taxa de

juros, vamos entender como se dá o registro do preço dos ativos. Os fundos de investimentos, fundos de pensão, bancos e seguradoras precisam seguir critérios contábeis para efetuar o registro dos ativos valorizados, obedecendo a legislação vigente.

Existem duas formas de precificar um ativo e são elas: marcação na curva e marcação a mercado.

Marcação na curva significa que o preço de um ativo será atualizado pela taxa por qual foi adquirido. A vantagem de ter os ativos precificados na curva é anular a volatilidade do mercado. Porém, o grande risco está na surpresa que o mercado pode trazer no momento de necessidade de se desfazer deles.

Na realidade, os preços dos ativos mudam o tempo todo em função das forças atuantes no mercado financeiro: a força compradora, definida pelos investidores que querem comprar, e a força vendedora, definida por aqueles que querem vender. Se houver mais investidores querendo comprar do que vender, o preço tende a subir. Da mesma maneira, se houver mais ofertas de venda do que de compra, o preço tende a cair. Essa é a lógica simples da lei da oferta e da procura, mas deve-se considerar não somente a quantidade de oferta e de procura, mas também o quanto se está disposto a comprar ou vender, ao ponto de aceitar o preço.

Assim, a marcação a mercado (MtM) traz a realidade de preços em cada dia, isto é, quanto cada ativo vale no mercado, caso fosse colocado à venda.

O exemplo a seguir indica o cálculo de um papel pré-fixado com preço de emissão é de R\$ 1.000,00 e o preço negociado será impactado pelo ágio ou deságio, de acordo com a taxa de juros praticada no mercado.

Assim, o preço de aquisição será a somatória dos fluxos de caixa, trazidos a valor presente pela taxa negociada:

$$PU \text{ Operação} = \left[ \sum_{t=1}^n \left( \frac{((1 + \text{cupom})^{\frac{1}{2}} - 1) \times 1000}{(1 + \text{taxa})^{25t}} \right) \right] + \frac{1000}{(1 + \text{taxa})^{25n}}$$

Com os preços dos ativos marcados a mercado, todos os cotistas de um fundo possuem a mesma rentabilidade, independentemente do dia que fez seu aporte ou do dia que fez o resgate. Assim, podemos dizer que a marcação a mercado distribui os lucros ou prejuízos de forma equivalente para todos os cotistas.

A marcação a mercado pode assustar o investidor, principalmente quando os preços oscilarem demais. O preço de um título marcado a mercado irá mostrar o quão volátil ele pode ser.

Finalizamos o tema de Renda Fixa explicando o conceito de Duration, que é de extrema importância como um indicador de sensibilidade associada à taxa de juros.

Quanto maior for seu resultado, maior a sensibilidade do título em relação às variações das taxas de juros. Diante de uma maior aversão a risco ou a perdas, melhor seria um título com duration menor.

- Duration de Macaulay: é o prazo médio dos valores presentes dos fluxos de caixa do papel, ponderados pelo prazo de cada um desses fluxos de caixa.

$$Duration = \sum_{t=1}^n \frac{\frac{C_t}{(1 + YTM)^t}}{P_0}$$

## Renda Variável

O mercado de renda variável é aquele onde o valor futuro do principal investido e o rendimento dos ativos não podem ser determinados, não existe qualquer garantia ou previsibilidade de ganhos (ou perdas), pois os valores variam a todo o momento. Assim, o lucro ou prejuízo é determinado pelas oscilações dos preços negociados.

Nós vimos que na Renda Fixa, os produtos possuem uma rentabilidade definida na aquisição. Se você negocia esse ativo de renda fixa no mercado secundário, corre o risco de perda, mas se aguardar o seu vencimento, receberá o rendimento contratado. Essa não é a realidade da renda variável, onde não há definição de retorno e nenhum tipo de previsibilidade.

## O que são ações e bolsa de valores?

O capital das sociedades anônimas é dividido em ações, com ou sem valor nominal. Desta forma, a ação representa a menor fração do capital social de uma empresa. Atualmente, as ações são emitidas sem valor nominal e de maneira escritural. O mercado de ações, assim como as Sociedades Anônimas (S.As.) são normatizados pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Quando uma sociedade anônima emite e distribui publicamente ações ou outros valores mobiliários, ela se torna uma companhia aberta e precisa atender maiores exigências relativas à disponibilidade de informações e procedimentos societários.

As ações são nominativas (não existem ações ao portador) e

negociáveis nas Bolsas de Valores. Quando um investidor compra uma ação, ele se torna acionista, isto é, um sócio da empresa, podendo lucrar com sua valorização e com o pagamento de dividendos e juros sobre capital.

A valorização das ações se dá em função de uma série de fatores, entre eles o crescimento da empresa e do setor em que atua, projeções de fluxo de caixa são descontados por taxas que procuram refletir o risco inerente daquele papel. Também é importante e cada vez mais tem sido discutidos os aspectos ESG (sigla para Environmental, Social and Corporate governance).

Todos os aspectos acima são levados em consideração para definir um valor potencial para uma determinada empresa, contudo o preço de compra e venda dos papéis, são definidos pela oferta e demanda do mercado organizado para esse tipo de operação: a bolsa de valores.

Uma das principais funções da bolsa de valores é promover liquidez no mercado, transparência e segurança nas negociações. Sua importância vai muito além de um simples lugar de negociações.

A B3 é a responsável pela bolsa de valores no Brasil e incorpora também a bolsa de mercadorias e futuros e a Cetip, instituição de custódia de títulos públicos e privados.

Conforme o site da B3, suas principais funções são: criação e administração de sistemas de negociação, compensação, liquidação, depósito e registro para todas as principais classes de ativos, desde ações e títulos de renda fixa corporativa até derivativos de moedas, operações estruturadas e taxas de juro e de commodities; também opera como contraparte central garantidora para a maior parte das operações realizadas em seus mercados e oferta serviços de central depositária e de central de

## **Análise Técnica e Análise Fundamentalista**

Existem algumas metodologias para analisar um investimento. Quando alguém começa a operar na bolsa de valores, vai se deparar com duas metodologias muito utilizadas: análise técnica e análise fundamentalista. Mas o que elas significam? A Análise Técnica (também chamada de análise gráfica) estuda o comportamento histórico dos preços e do volume de negociações, com a finalidade de efetuar projeções, encontrar uma tendência para o comportamento dos preços num futuro de curto prazo e operar baseado nelas. Através dessa análise, o trader busca encontrar o timing certo para compra e para venda de um ativo.

No mercado financeiro, o que temos são sempre probabilidades, nunca certezas; temos momentos de maiores convicções ou de maiores incertezas, mas serão sempre probabilidades.

A análise técnica é baseada nos estudos desenvolvidos por Charles Henry Dow e Edward D. Jones, que iniciaram, publicando semanalmente suas análises sobre o mercado financeiro no The Wall Street Journal, no final do século XIX. A teoria de Dow afirma que os preços praticados no mercado já consideram tudo, como resultados dos balanços das empresas, fatos importantes políticos e econômicos e são resultado das forças compradoras e vendedoras.

O gráfico de ações nada mais é do que a representação da evolução dos preços em relação ao tempo, resultantes das forças do mercado. Como exemplo, apresentamos o candlestick

Já a Análise Fundamentalista é elaborada com base em fundamentos, isto é, no desempenho econômico e financeiro da empresa, comparando empresas do mesmo setor e de setores

diferentes, análises conjunturais, considerando variáveis internas e externas que exerçam influência sobre ela. É uma análise de investimento a longo prazo, com menor risco se comparado à análise técnica

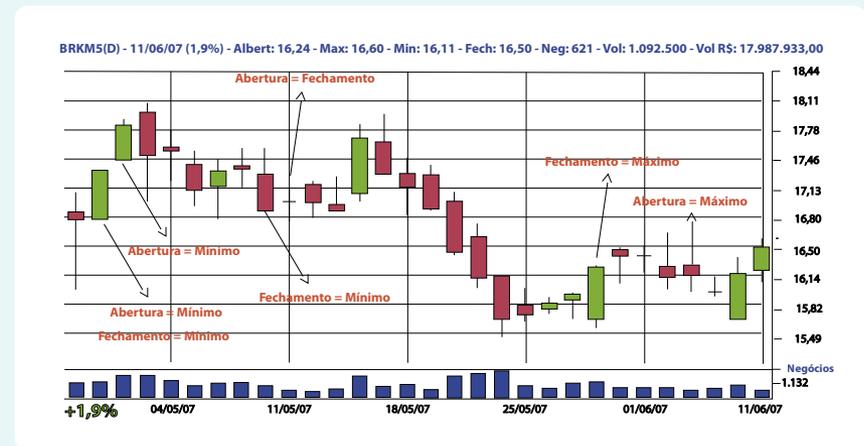
Para análise fundamentalista, são considerados aspectos quantitativos e qualitativos. Entre os aspectos quantitativos, temos fatores macroeconômicos, como taxa de juros, inflação, nível de emprego, atividade, e microeconômicos, como:

- Gestão da empresa;
- Caixa e endividamento;
- Custo de insumos e bens de produção, para determinar a margem de lucro;
- Análise da competitividade.

Toda a análise tem a finalidade de não só projetar um preço considerado justo para a ação e perspectivas para o futuro, mas também determinar o valor que a empresa tem. Com esta análise, é possível averiguar se o preço da ação está baixo ou alto, em relação ao valor da empresa.

Segundo Benjamin Graham, pioneiro na utilização de análise fundamentalista, o preço de uma ação deve representar a expectativa de lucros futuros, considerando o seu fluxo de caixa em determinado período.

Um dos maiores estudiosos da análise fundamentalista de ações, Warren Buffett, costumava dizer que “valor é o que se leva, preço é o que se paga”.



## Fundo de ações

Os fundos de investimentos em ações (FIAs) são carteiras compostas por ativos de renda variável. São uma forma de investir na bolsa de valores, sem adquirir diretamente ações de uma empresa.

Para se investir em ações, é ideal sempre análise aprofundada. Consequentemente, é preciso ter tempo, conhecimento técnico e disciplina, para aumentar a possibilidade de sucesso. O fundo de ações pode ser uma alternativa interessante, pois o investidor contratará um gestor profissional para fazer toda essa análise.

A photograph of two surfers walking through shallow water on a beach at sunset. They are carrying a large, dark surfboard under their arms. The water is splashing around their legs, and the sky is a warm, golden color. The overall mood is serene and active.

# #Semana 2

## Benchmark

## Benchmark



### Rentabilidade Nominal X Rentabilidade Real

Rentabilidade de um investimento é a variação do seu valor no período, isto é, entre duas datas quaisquer. Esse é o conceito para o que chamamos de rentabilidade nominal. A aplicação foi de R\$ 1.000,00 e o valor de resgate foi de R\$ 1.100,00; então, a rentabilidade nominal é de 10%.

Mas há uma outra forma de apurar a rentabilidade, que é importante para verificar se o patrimônio investido realmente teve uma valorização: a rentabilidade real. A rentabilidade real desconta a inflação do período:

$$\text{Rentabilidade Real} = \frac{(\text{Rentabilidade Nominal} + 1)}{(\text{Inflação} + 1)} - 1$$

Desta forma, se a inflação no período foi de 6%, a rentabilidade real foi de 3,8%. Isto significa que o investimento realizado aumentou o poder de compra do investidor. Quando a rentabilidade real apurada é negativa, significa que o investidor teve seu poder de compra reduzido, isto é, seu dinheiro valia mais antes do investimento.

Por isso, a rentabilidade dos investimentos sempre deve ser avaliada, indo além do conceito nominal. E além de apurar a rentabilidade real, para cada segmento de aplicação, podemos definir uma referência de comparação, que é o que chamamos de Benchmark.

### BENCHMARK

Se você fosse comprar um carro, aceitaria a primeira oferta oferecida? Certamente, não. Primeiro, você definiria que tipo de carro quer e depois, pesquisaria entre as ofertas, a melhor oportunidade para você, usando referências de comparação: o mais econômico, mais tecnológico, mais seguro, melhor custo benefício etc.

No mercado financeiro, fazemos algo muito semelhante. O benchmark é a referência de comparação utilizada para verificar a performance dos investimentos. É muito utilizado para analisar fundos de investimentos, por exemplo. Os fundos de investimentos podem ter um benchmark definido em seus regulamentos, mas isso não é obrigatório.

Há fundos que acompanham determinado benchmark, isto é, o retorno deles deve ficar bem próximo à variação do benchmark definido. Eles são chamados de fundos passivos.

Há também fundos que buscam superar um determinado benchmark. Esses são chamados de gestão ativa.

🚫 Fundo de ações rendeu 1,67% + Variação do CDI 0,48% = Fundo com excelente performance

✅ Fundo de ações rendeu 1,67% + Ibovespa 2,36% = Fundo com performance ruim

Uma aplicação em um fundo de ações rendeu 1,67% no mês. Nesse mesmo mês, a variação do CDI foi de 0,48%. Assim, você poderia pensar que o fundo teve uma excelente performance, porém não é ideal comparar um fundo de ações com o CDI, para avaliar seu resultado. Ao verificar como se comportou o Ibovespa nesse mesmo mês, vemos que sua variação foi de 2,36% e aí, temos outra conclusão completamente diferente: o fundo de ações que rendeu 1,67% ficou bem abaixo da variação do Ibovespa. Sob esta ótica, o fundo teve uma performance ruim.

Existe uma enorme variedade de índices<sup>1</sup> que podem ser usados como benchmark para avaliar os investimentos. Em uma carteira composta por vários segmentos, podemos utilizar um benchmark híbrido, isto é, uma composição de diferentes índices.

<sup>1</sup>Índice: São indicadores que medem a média da performance de um grupo de ativos, como por exemplo o de ações.

## EXEMPLOS DE BENCHMARKS PARA INVESTIMENTOS EM RENDA FIXA

Os benchmarks mais utilizados para analisar o segmento de renda fixa são os relacionados à taxa de juros e à inflação.

- CDI: principal benchmark para fundos mais conservadores, títulos privados, como CDB, LC, LCI, LCA, debêntures atreladas a esta taxa etc.;

- Selic: as taxas Selic e CDI são muito próximas; o CDI é mais utilizado como referência para títulos privados, enquanto a Selic é mais utilizada para títulos públicos;

- Índices de Inflação: é comum utilizar índices de inflação para acompanhar a performance dos investimentos, sendo o principal deles o IPCA.

A Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) uma associação civil sem fins lucrativos, que tem um modelo de atuação baseado nos compromissos de representar, autorregular, informar e educar o mercado. Por seu compromisso de informar, ela divulga diariamente, referências de preços e índices que refletem o comportamento das classes de ativos – [www.anbima.com.br](http://www.anbima.com.br).

Abaixo, relacionamos os principais índices disponibilizados pela Anbima e que são amplamente utilizados pelo mercado como benchmark em seus segmentos.

### IDA: Índice de Debêntures ANBIMA

O Índice de Debêntures ANBIMA (IDA) é uma família de índices que representa a evolução, a preços de mercado, de uma carteira teórica de debêntures e que serve como referencial para acompanhamento do segmento. Para atender às necessidades dos diversos tipos de investidores e das suas respectivas carteiras, o IDA é subdividido em subíndices, de acordo com os indexadores dos títulos – DI e IPCA.

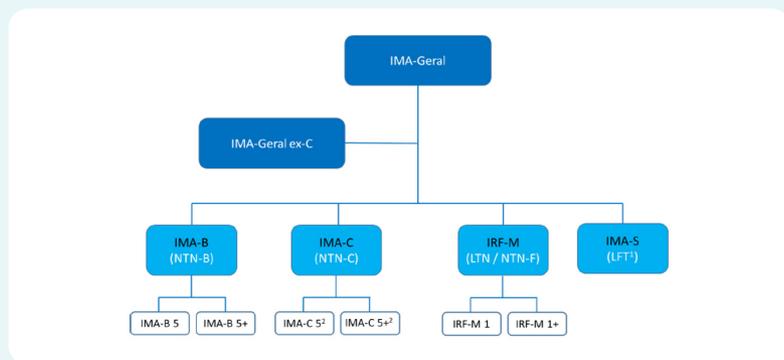
### IMA – ÍNDICE DE MERCADO ANBIMA

O Índice de Mercado ANBIMA (IMA) é uma família de índices que representa a evolução, a preços de mercado, da carteira de

títulos públicos e serve como benchmark para o segmento.

Com o objetivo de atender às necessidades dos diversos tipos de investidores e das suas respectivas carteiras, o IMA é atualmente subdividido em quatro subíndices, de acordo com os indexadores dos títulos – prefixados, indexados ao IPCA, indexados ao IGP-M e pós-fixados (Taxa Selic).

Com exceção das carteiras teóricas de títulos indexados ao IGP-M e pós-fixados (IMA-S), para as demais carteiras, são calculados subíndices com base nos prazos dos seus componentes. Adicionalmente, em virtude da intenção explícita da STN (Secretaria do Tesouro Nacional) de não mais emitir títulos indexados ao IGP-M (NTN-C) e, ainda, devido à baixa liquidez observada neste segmento, foi determinada a construção de um índice agregado aos mesmos moldes do IMA-Geral mas excluindo os títulos indexados ao IGP-M (NTN-C). Este é o índice IMA-Geral ex-C.



## METODOLOGIA IMA

## IHFA – ÍNDICE DE HEDGE FUNDS ANBIMA

O IHFA (Índice de Hedge Funds ANBIMA) é uma referência para a indústria de hedge funds. No Brasil, esses produtos se assemelham aos fundos multimercado de gestão ativa, com aplicações em diversos segmentos do mercado e várias estratégias de investimento.

O índice conta com os fundos mais representativos do segmento em sua carteira. Para fazer parte, esses produtos devem atender a uma série de critérios definidos, por exemplo, cobrar taxa de performance, não ser fundo fechado, entre outros.

## EXEMPLOS DE BENCHMARKS PARA INVESTIMENTOS EM RENDA VARIÁVEL

Existem muitos indicadores que são utilizados como benchmarks para analisar o segmento de renda variável.

Para ações, a B3 divulga diversos índices setoriais, que agrupam as ações de um segmento específico, e índices compostos por empresas com maior ou menor volume de negociações. Vamos conhecer os principais.

## IBOVESPA – ÍNDICE BOVESPA

O Índice Bovespa é o benchmark mais importante para o segmento de renda variável. Ele mede a performance de uma cesta de ações negociadas na B3, referentes às empresas com maior volume de negociações nos últimos meses e assim, funciona como um termômetro para o mercado de ações. Quando lemos no noticiário a informação que a bolsa subiu ou caiu, é sobre a variação do Ibovespa.

O cálculo do índice considera o retorno total, isto é, engloba não somente as variações nos preços, mas também todos os proventos pagos pelas empresas. Atualmente, é composto por 75 ativos. A B3 reavalia os ativos e pesos que fazem parte da composição do índice a cada 4 meses.

## ÍNDICES SETORIAIS DA BOLSA

- Índice Brasil 100 (IBrX100): reflete a média das variações das 100 ações mais negociadas da bolsa;
- Índice Brasil 50 (IBrX50): reflete a média das variações das 50 ações mais negociadas na bolsa;
- Índice Small Caps (SMLL): composto pelas ações das companhias de menor capitalização;
- Índice MidLarge Cap (MLCX): composto pelas ações de empresas de maior capitalização;
- Índice Dividendos (IDIV): é o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos que se destacaram em termos de remuneração dos investidores, sob a forma de dividendos e juros sobre o capital próprio;
- Índice do Setor Industrial (INDX): reflete a média das variações das ações mais representativas do segmento industrial;
- Índice Financeiro (IFNC): reflete negociações de ativos do segmento financeiro;
- Índice Imobiliário (IMOB): reflete a média das variações das ações de empresas do mercado imobiliário e da construção civil.

## BENCHMARKS HÍBRIDOS

Um fundo de investimento ou uma carteira administrada pode ser composto por diferentes segmentos de investimentos. Por isso, muitas vezes, comparar a performance de um fundo deste tipo com apenas um indicador não traz uma boa análise.

Nesses casos, é possível montar um benchmark híbrido, isto é, um índice que consolide outros índices.

Um exemplo prático: uma carteira administrada que seja composta por 50% de seu patrimônio em ações, 30% em títulos públicos indexados à inflação e 20% em fundos DI. Para avaliar a performance dessa carteira como um todo, você pode utilizar um índice com a mesma composição: 50% da variação do Ibovespa + 30% da variação do IMA-B + 20% da variação do CDI.

Porém, há casos em que o investidor possui uma carteira muito diversificada e com possibilidade de mudanças constantes no portfólio e, por isso, é comum escolher um indicador único como benchmark. Esse é o caso da maioria dos fundos multimercados, por exemplo, que costumam ser comparados com o CDI mais alguma taxa fixa.

## ALFA E BETA – AVALIAÇÃO DE UM INVESTIMENTO

Alfa é a medida para indicar o excesso de rentabilidade de um investimento em relação a algum benchmark. Assim, se um investimento apresenta alfa positivo em um período, significa que ele conseguiu proporcionar um rendimento acima do esperado. Ao contrário, se o alfa for negativo, significa que houve um rendimento abaixo do esperado.

O cálculo é simples:

**Alfa = Retorno Nominal do Investimento – Variação do Benchmark**

O Beta (ou Coeficiente Beta) de um investimento mostra sua sensibilidade ao benchmark, isto é, representa quanto o retorno do ativo varia em função da variação do mercado. Para isso, temos três cenários:

- Beta = 1: significa que o investimento varia da mesma maneira que seu benchmark.
- Beta > 1: significa que o investimento é mais volátil que o benchmark, isto é, ele terá um impacto maior do que o benchmark, quando houver oscilações no mercado.
- Beta < 1: significa que o investimento é menos volátil que o benchmark, isto é, ele terá impacto menor do que o benchmark, quando houver oscilações no mercado.

Para saber o beta de um ativo, basta calcular a covariância entre o

$$\text{Beta} = \frac{\text{Cov}(\text{Retorno}_{\text{Ativo}}, \text{Retorno}_{\text{benchmark}})}{\sigma^2_{\text{retorno do benchmark}}}$$

O mercado financeiro é formado por vários outros mercados, de outros países, inclusive. Por isso, não se deve ficar limitado a comparar os investimentos ao CDI, Ibovespa ou índices de inflação. É importante buscar a referência adequada para cada segmento ou mercado. Investimentos na bolsa americana, por exemplo, podem ser comparados com o S&P 500 ou o caso de um fundo cambial, que pode ser comparado com à própria variação da moeda.



# #Semana 3

Forex

## Forex



### Mercado Forex

O Forex – ou FX (Foreign Exchange Market – mercado cambial) – é o mercado de negociação de moedas, isto é, onde são feitas operações de compra de uma moeda e venda de outra moeda, ou troca de divisas.

O Forex é considerado, atualmente, o maior mercado financeiro do mundo, chegando a superar o volume de negociações do mercado de títulos e do mercado de ações juntos. Por isso, também é considerado um dos mercados financeiros mais desenvolvidos, com grande disponibilidade de plataformas e softwares para negociação.

Antes de discutir a negociação de divisas de diferentes países e seu valor, precisamos conceituar que moedas são em um

primeiro momento uma forma de reserva de valor, servindo também como meio de troca, o padrão geral recebido como contrapartida após a aquisição de produtos ou serviços.

Quando se adquire uma ação de uma empresa, por exemplo, se diz que se comprou uma quantidade por um valor em dinheiro. Um ponto interessante da negociação de moedas é que sempre se está negociando pares e o valor negociado é, na realidade, um valor relativo de uma moeda contra outra. Por exemplo, o par USDBRL mede o valor do Dólar Americano em relação a um Real Brasileiro.

Quando o valor do par aumenta, isto significa que o valor do Dólar aumentou em relação ao Real. Quando o valor do par diminui, significa que o valor do Real aumentou em relação ao Dólar.

Os pares FX negociados com mais frequência são compostos pelas moedas abaixo:



O par composto por qualquer uma destas moedas e o dólar americano é considerado um par principal pelo mercado. Já os pares compostos por duas destas moedas, exceto o dólar americano, são chamados de pares secundários.



As casas de câmbio são um exemplo da lógica por trás da negociação de moedas. Se você planeja viajar para o exterior, deve avaliar qual o melhor momento para comprar a moeda estrangeira, acompanhando diariamente o preço dela em relação ao real. Também avalia se deve comprar em vários dias diferentes, ou comprar tudo de uma só vez, percebendo que há muita oscilação no valor.

Supondo que você comprou dólar a R\$ 5,20 para sua viagem. Ao retornar, você tem uma sobra de dólar e verifica que a o valor está em R\$ 5,60. Se você decidir por vender, terá um lucro de R\$ 0,40 por dólar.

Os fatores que determinam o valor de uma divisa são diversos, desde aspectos econômicos até comercial e fiscal. As moedas costumam ser ativos muito voláteis. O Forex, como mercado, aproveita-se dessa volatilidade que cada moeda possui; os traders buscam lucrar com estas diferenças entre os preços de venda e de compra.

O tamanho da volatilidade vai depender, entre outros pontos, da liquidez da moeda, isto é, do volume e da quantidade de negócios que ela apresenta em um determinado período. Os

pares que possuem maior oferta e maior procura são os que possuem maior liquidez e, conseqüentemente, os que mais oferecem oportunidades de negociações de curto prazo.

Nas negociações, há duas cotações de preços: o preço de compra (Bid) e o preço de venda (Ask). A diferença entre os preços Bid e Ask de uma moeda é o spread no Forex. Por exemplo, se o preço de compra de USDBRL for 5,4895 e o preço de venda for 5,4995, o spread será de 0,002, ou 20 pips[1]. Em uma negociação de compra ao preço de 5,4895, a operação passaria a ser lucrativa a partir do momento que ultrapassasse o preço de 5,4915.

[1] Os Forex Pips designam a quarta casa decimal de um par de moedas, que é a menor unidade de cotação, exceto para os pares de moedas JPY (iene japonês) para os quais o pip designa a segunda casa decimal. Assim, um Pip é igual a 0,0001.

## Como negociar Forex

Há duas formas de negociar Forex: Forex Spot ou utilizando CFDs. Forex Spot envolve a compra e venda efetivas da moeda.

Já os CFDs – Contract For Difference ou Contratos por Diferença – são um produto financeiro em que duas partes acordam um intercâmbio da diferença do preço de entrada e de saída de um ativo subjacente (no caso, a moeda). Significa que é possível lucrar com a oscilação dos preços, sem necessitar possuir de fato, a moeda. Por isso, os contratos de CFD permitem alavancagem no mercado de Forex.

O mercado Forex necessita de muita análise e expertise, como qualquer outro, para se ter sucesso nas negociações. A análise, como já vimos anteriormente, pode ser fundamentalista ou técnica. A fundamentalista se baseia em indicadores econômicos e políticos do país, como PIB, produção industrial, taxa de juros, taxa de desemprego etc. Já a análise técnica se baseia no padrão do comportamento gráfico dos preços.

A photograph of a surfer riding a wave, with water splashing around them. The surfer is wearing a red and white patterned rash guard and yellow shorts. The background is a cloudy sky. The text is overlaid on the left side of the image.

# #Semana 4

## Derivativos

## Derivativos



A origem dos derivativos é bem mais antiga do que a maioria pensa, ainda durante o século XVII. Embora não tivessem esse nome, na prática, já existiam como contratos entre produtores agrícolas e comerciantes. A primeira negociação organizada de derivativos que se tem notícia foi no Japão, no século XVII: comerciantes começaram a comprar a produção futura dos agricultores, por um preço predeterminado.

Foi a evolução dos mercados e do comércio que fez surgir a necessidade de antecipar negociações, firmando contratos em data presente, com entrega e pagamento numa data futura, principalmente com a intenção de garantir o recebimento da mercadoria e o preço a ser pago por ela. Por definição, Derivativos são contratos que derivam a maior parte de seu valor de um ativo subjacente.

O principal objetivo dos derivativos é transferir os riscos que não

são inerentes à atividade econômica na qual um produtor está envolvido para outra parte interessada em assumir esse risco, em troca de alguma remuneração (ou prêmio); funciona como um seguro contra perdas causadas por fatores que não podem ser controlados.

**No mundo de investimentos, os derivativos são instrumentos financeiros cujo preço de mercado deriva do preço de mercado de um bem ou de outro instrumento financeiro. Ou seja, são aplicações cujos valores derivam do comportamento de outro produto. Deste modo, os preços de um derivativo oscilam de acordo com os preços do produto do qual ele se derivou. O ativo subjacente pode ser físico (boi, café, ouro etc.) ou financeiro (ações, taxas de juros, moedas etc.). Também é possível construir um derivativo sobre outro derivativo.**

As liquidações das operações com derivativos podem ou não envolver a entrega do ativo-objeto. Quando envolve a entrega do ativo-objeto, dizemos que existe liquidação física e quando não envolve a entrega do ativo-objeto, a liquidação é apenas financeira, feita pela diferença entre o preço definido no contrato de derivativo e o preço do ativo-objeto.

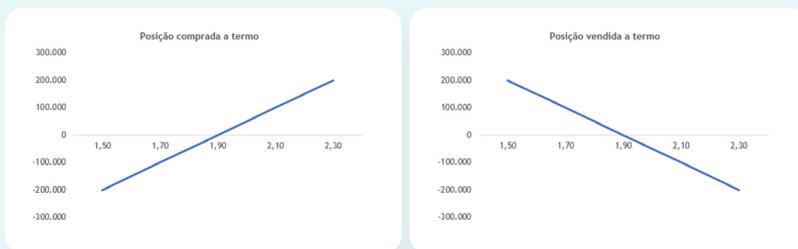
As operações com derivativos podem ter duas finalidades principais: a de proteção (hedge) contra riscos financeiros; a de posicionamento, assumindo riscos para obtenção de lucro.

### Contratos a Termo

O contrato a termo ou forward, em inglês, consiste no compromisso, de compra ou venda de um bem (mercadoria ou ativo financeiro), firmado entre duas partes, que define, previamente, a quantidade, o preço, a data de entrega e a forma de pagamento de um ativo-objeto negociado.

Assim, no contrato a termo, o comprador assume a responsabilidade de pagar o valor previamente contratado ao vendedor, na data de entrega do bem. Por sua vez, o vendedor assume a responsabilidade de entregar o bem no local, na quantidade e na qualidade previamente acordados. Deste modo, as duas partes possuem, simultaneamente, obrigações e direitos. A vantagem do contrato a termo é a flexibilidade da operação, pois ficam a cargo do comprador e do vendedor as regras do contrato. Outra característica do contrato a termo é que não há investimento inicial das partes, ou seja, não há liquidação ou desembolso financeiro de nenhuma das partes no início do contrato.

O investidor pode ter posição comprada a termo e posição vendida a termo. Conforme gráfico demonstrado a seguir, na posição comprada, o investidor ganha quando o valor do ativo-objeto sobe, mas perde quando ele cai. Já na posição vendida, ocorre o efeito contrário.



Não existe liquidação antecipada de contratos a termo, a não ser que ambas as partes concordem e estabeleçam previamente no contrato. A liquidação da operação a termo pode ser financeira ou física.

## Contrato Futuro

Contratos futuros, diferentemente dos contratos a termo, são padronizados, isto é, não oferecem a flexibilização de regras e parâmetros como os contratos a termo, e são negociados na Bolsa de Valores. O mercado futuro é uma evolução do mercado a termo.

a padronização exige que, para cada contrato, sejam definidos um ativo objeto, prazo, volume, tamanho do contrato, características do ativo, cotação em bolsa, ajustes diários, margem de garantia e o tipo de liquidação (financeira ou física). A padronização simplifica as negociações.

Uma importante característica do mercado futuro é que o investidor pode se desfazer do contrato que comprou a qualquer momento, se houver alguém querendo comprar, através da bolsa de valores; isso confere maior volume de negociação e, conseqüentemente, maior liquidez. Nas negociações do mercado futuro no Brasil, as contrapartes mantêm-se anônimas; a própria B3 coloca-se como contraparte central garantidora, mas as operações são públicas.

Ao atuar como contraparte central, a B3 se interpõe como contraparte legal de todos os negócios aceitos, comprando de todos os participantes vendedores e vendendo para todos os participantes compradores. Esta característica permite que os riscos de crédito bilaterais originais sejam substituídos por um risco de crédito único, representado pela clearing. Outro benefício de ser a contraparte central é que proporciona um ambiente homogêneo e de alta qualidade no mercado, aprimorando o processo de formação de preços.

**Quem compra ou vende contratos futuros, diariamente, recebe ou paga as diferenças entre o preço negociado e o alcançado, que consistem no método de ajuste por diferença. Diariamente, a própria B3 realiza os ajustes. Quando chega no vencimento do contrato ou quando ele é zerado, o lucro ou prejuízo será a soma dos ajustes diários. Esse mecanismo de ajustes diários tem o objetivo de reduzir os valores de depósito de margens de garantia.**

Da mesma forma que o contrato a termo, quando uma pessoa negocia um contrato futuro, ela assume uma posição nesse mercado, que poderá ser “comprada” (lucra com a alta na cotação do ativo e perde quando há queda no preço) ou “vendida” (lucra com a queda na cotação do ativo e perde quando há alta no preço), conforme estratégia adotada.

Os contratos futuros também são um excelente instrumento de proteção em uma carteira; por exemplo, uma empresa que possui alguma dívida em dólar e acredita que há uma probabilidade de alta na cotação, poderá se proteger com contratos futuros de dólar. Mas o investidor pode se posicionar com contratos futuros, apenas por querer lucrar com a probabilidade que vê de alta ou queda no preço de um ativo.

Vários ativos e índices são negociados no mercado futuro, o que possibilita aos gestores de investimentos montar estratégias diversificadas, tanto de posicionamento quanto de proteção em suas carteiras.

## Opções

Opção pode ser definida como um contrato que propicia aos seus detentores o direito de compra ou venda de um determinado ativo, a um preço e prazo previamente estabelecidos. Diferente do contrato futuro, o investidor que compra uma opção adquire a vantagem de optar ou não pela compra ou venda de um ativo, sabendo de antemão quanto e quando vai pagar.

Quem compra a opção é chamado de Titular. O titular paga um valor que é chamado de prêmio e passa a possuir o direito de comprar ou vender. Quem vende a opção é chamado de Lançador; ele recebe o valor de prêmio e assume a obrigação de vender ou comprar, se a outra ponta exercer o seu direito. O preço do ativo, pré-definido no contrato de opção, é chamado de ‘preço de exercício’ ou ‘strike price’.

Opções de compra: CALL

Opções de venda: PUT

Há dois tipos de opções. As opções de compra, que são chamadas de CALL e as opções de venda, que são chamadas de PUT. As opções de compra dão ao titular o direito de comprar o ativo. As opções de venda dão ao titular o direito de vender o ativo.

Com estes dois tipos de opções, é possível montar quatro estratégias básicas:

- Compra de Opção de Compra;
- Compra de Opção de Venda;
- Venda de Opção de Compra;
- Venda de Opção de Venda.

Quanto ao exercício, as opções podem ser classificadas em dois tipos mais usuais:

Americanas: quando as opções podem ser exercidas a qualquer momento, até o dia de vencimento do contrato;

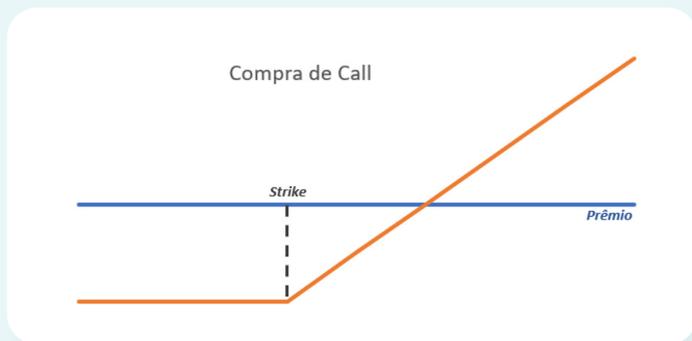
Europeias: quando as opções podem ser exercidas somente na data de vencimento contrato.

### Compra de Call

O investidor que compra uma CALL (opção de compra) tem o direito de optar por comprar o ativo-objeto pelo preço de exercício (strike price) preestabelecido e se beneficia quando o preço de mercado do ativo-objeto aumenta.

Na data de vencimento, o titular exercerá o direito de compra, somente se o ativo-objeto estiver sendo negociado acima do preço de exercício, pois, se o preço que estiver sendo negociado no mercado estiver abaixo, é mais vantajoso para ele comprar no mercado e não exercer seu direito na opção.

Deste modo, o titular ganha, quando o preço de exercício somado ao prêmio pago pela opção seja menor que o valor negociado no mercado.

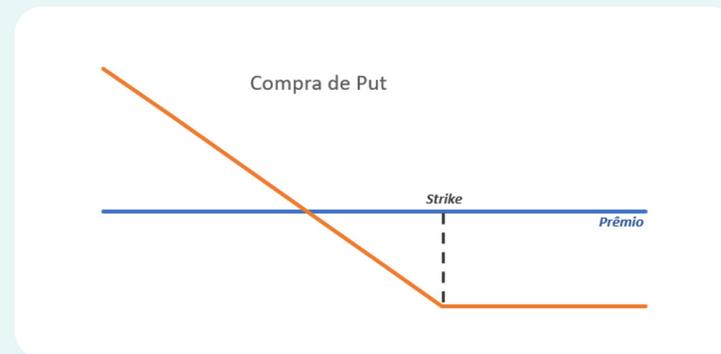


### Compra de Put

O investidor que compra uma PUT (opção de venda) tem o direito de vender o ativo-objeto pelo preço de exercício (strike price) preestabelecido e se beneficia quando o preço de mercado do ativo-objeto diminui.

Na data de vencimento, o titular exercerá o direito de venda, somente se o ativo-objeto estiver sendo negociado abaixo do strike price, pois, se o preço que estiver sendo negociado estiver acima, é mais vantajoso que ele venda no mercado.

Deste modo, o titular ganha, quando o preço de exercício somado ao prêmio pago pela opção seja maior que o valor negociado no mercado.

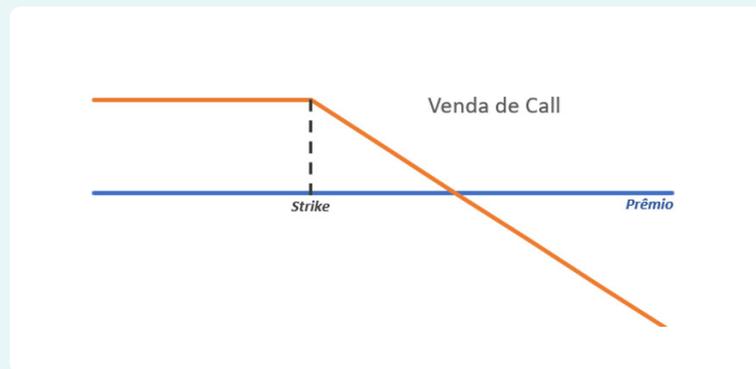


### Venda de Call

O investidor que vende uma call (opção de compra) tem a obrigação de vender o ativo-objeto pelo preço de exercício (strike price) preestabelecido.

O investidor (ou lançador) será exercido nessa opção, se o

preço de mercado do ativo-objeto estiver superior ao preço de exercício. Se o preço de mercado estiver abaixo do preço de exercício, na data de vencimento, essa call passa a valer zero, ou como se diz no mercado, “vira pó”. Deste modo, para que o investidor obtenha ganho na posição vendida em call, é necessário que o preço do ativo-objeto, no vencimento da opção, seja menor do que o preço de exercício e seu ganho máximo será o prêmio recebido.



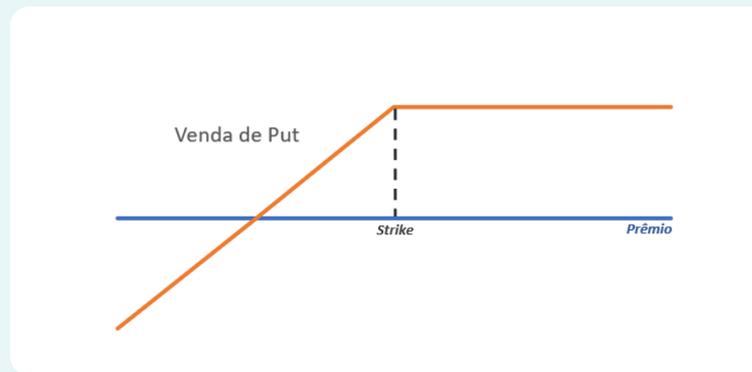
### Venda de Put

O investidor que vende uma put (opção de venda) tem a obrigação de comprar o ativo-objeto pelo preço de exercício (strike price) preestabelecido.

O investidor (ou lançador) será exercido nessa opção, se o preço de mercado do ativo-objeto estiver menor que o preço de exercício. Caso o preço de mercado esteja acima do preço de exercício, na data de vencimento, essa call passa a valer zero, ou como se diz no mercado, “vira pó”.

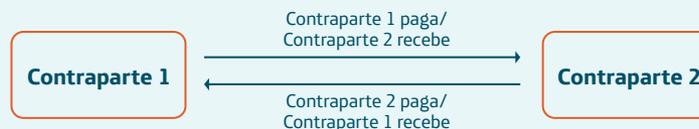
Deste modo, para que o lançador obtenha ganho na posição vendida em put, é necessário que o preço do ativo-objeto, no

vencimento da opção, seja maior do que o preço de exercício e seu ganho máximo será o prêmio recebido. Em contrapartida, a perda financeira será igual à diferença entre o preço de exercício e o preço final do ativo, descontado o valor recebido de prêmio pela venda.



### SWAPS

Swap significa troca, permuta. Consiste em um acordo, onde duas partes trocam o risco de uma posição ativa (credora) ou passiva (devedora), em data futura, isto é, trocam fluxos de caixa, tendo como base a comparação da rentabilidade entre dois indexadores. Dessa forma, cada parte assume duas posições – comprada em um indexador e vendida em outro.



Cada fluxo de caixa pode ser chamado de “ponta” ou “perna” do swap, e é corrigido por um indexador específico, conforme acordado entre as partes. Na liquidação, apura-se o valor de cada uma das pontas, calculando a diferença entre elas. Então, a contraparte devedora paga a contraparte credora. O ganho ocorre quando o indexador em que se assumiu a posição comprada é superior ao retorno da posição vendida.

Os contratos de swap são negociados em ambiente de balcão organizado, não sendo permitido transferir a outro investidor. A liquidação poderá ser antecipada, somente se houver concordância entre as partes.

Os swaps são bastante comuns com posições envolvendo taxas de juros, moedas, índices e commodities e são um importante instrumento para realizar operações de proteção (hedge).

É muito comum se pensar que as operações de swap são realizadas sempre com o objetivo de hedge, mas isso não é verdade. Os swaps podem ser utilizados para casar posições ativas com posições passivas, equalizar preços, arbitrar mercados, minimizar os custos ou até alavancar posições. Para isso, é preciso escolher a combinação adequada de variáveis para a operação. São muito utilizados por empresas, bancos e instituições de investimento.

A woman in a black swimsuit is surfing on a wave. The wave is breaking, creating white foam. The sky is blue with some clouds. The overall scene is dynamic and energetic.

# #Semana 5

## Fundos Multimercados

## Fundos Multimercados



Os fundos multimercados, como o próprio nome diz, são fundos que permitem ao gestor acessar diversos mercados (renda fixa, ações, moedas, entre outros) ao mesmo tempo. Algumas opções incluem acesso a mercados no exterior, sendo uma ótima forma de diversificação da carteira de investimentos. Além disso, os fundos multimercados geralmente permitem ao gestor a utilização de derivativos, podendo ser para hedge (proteção) ou até mesmo alavancagem.

Tais características permitem a esses fundos ajustar suas carteiras em períodos curtíssimos, justamente pela alta flexibilidade que é oferecida ao gestor. Adicionalmente, os fundos multimercados geralmente podem ser segmentados por estratégia, conforme apresentado a seguir:

### Estratégias

#### Estratégia Macro

É a estratégia mais difundida no país, representando cerca de 80% do volume investido em fundos multimercado. Tal estratégia consiste em aplicar os recursos do fundo com uma estratégia baseada nos indicadores e cenários macroeconômicos de curto, médio e longo prazos, ou seja, conforme as expectativas para taxas de juros, inflação, crescimento (PIB), câmbio, desemprego, balança comercial, entre outros.

Desta forma, o gestor avalia primeiramente as condições econômicas, tanto local como internacional, analisando o impacto desse cenário sobre os preços dos ativos. Após essa avaliação, o gestor busca quais ativos disponíveis no mercado possuem a melhor relação risco x retorno para o cenário traçado. O objetivo é conseguir antecipar os movimentos de mercado, alocando em ativos que estejam com preço desbalanceado e esperando sua valorização de acordo com as projeções econômicas.

Embora os fundos multimercado macro possuam uma diretriz comum, a gestão pode ser dividida em duas vertentes, sendo: (i) macro trading e (ii) macro carregamento.

A estratégia macro trading possui um prazo de investimento mais curto, com maior sensibilidade aos movimentos de curto prazo do mercado, como política monetária e o nível de inflação corrente. Por outro lado, as estratégias de macro carregamento possuem uma vertente de longo prazo, com posicionamento mais sólido e mais focado em questões estruturais da economia, como equilíbrio fiscal, taxa de juros neutra e infraestrutura.

Por fim, os fundos multimercados podem ter abordagens de análise e tipo de gestão diferentes, sendo que as duas principais são:

- Gestão top-down: focada na avaliação da conjuntura econômica em primeiro lugar para então avaliar as expectativas de cada setor).
- Gestão bottom-up: focada na avaliação setorial em primeiro lugar, identificando tendências claras de preço, para então avaliar a conjuntura econômica).

### **Estratégia Trading**

A estratégia busca aproveitar oportunidades de curto prazo do mercado. Assim, os gestores acompanham as pequenas movimentações nos preços dos ativos, realizando compras e vendas com maior frequência.

### **Estratégia Long & Short**

A estratégia opera ativos de renda variável, ações e derivativos, com posições compradas e vendidas. Nesse tipo de estratégia, o objetivo do gestor é buscar retornos pela diferença entre a rentabilidade dos ativos comprados (long) e vendidos (short), por meio do processo de arbitragem dos preços desses ativos. Os fundos Long & Short podem ser classificados de duas formas, sendo: (i) long & short neutro e (ii) long & short direcional.

Os fundos com estratégia neutra investem em pares de ativos com a mesma posição financeira no comprado e no vendido. Desta forma, o investidor está neutralizado, estabelecendo uma baixa correlação com o mercado. Por outro lado, as

estratégias direcionais são caracterizadas pela diferença entre a posição financeira comprada e vendida, indicando que há uma expectativa do gestor para determinado movimento de mercado, seja de alta ou de baixa.

### **Estratégia Juros e Moedas**

A estratégia de juros e moedas busca retorno de médio e longo prazos, através de investimentos em renda fixa, admitindo estratégias que impliquem em riscos de juros, câmbio e índices de preços. Não é permitido alocar o em ativos de renda variável.

### **Riscos**

Ao mesmo tempo que oferecem oportunidades de investimentos de ganho em diferentes cenários, os fundos multimercados costumam apresentar níveis de volatilidade elevados, sendo maior ou menor conforme os ativos em que o fundo investe ou a estratégia adotada.

A contrapartida dos fundos poderem aproveitar as incertezas do mercado para melhorar sua rentabilidade é o risco de um posicionamento errado que pode gerar prejuízos relevantes em crises profundas ou quando algum movimento diferente do esperado surpreende o gestor.

Desta forma, costumam ser recomendados a investidores moderados ou agressivos, dado que o nível de volatilidade médio dos fundos tende a variar entre 5% e 15%, conforme estratégia escolhida.

## Liquidez

Os fundos multimercados podem apresentar regras específicas para resgate, sendo necessário esperar algum tempo para ter acesso aos recursos sacados. Além disso, alguns fundos podem prever um prazo de carência, ou seja, um período após a aplicação que não é possível realizar o saque dos recursos.

O prazo para pagamento do resgate pode variar muito de um fundo para outro, conforme a estratégia de cada um. Tais informações estarão descritas no regulamento do fundo, identificando se há ou não carência, os critérios para resgate das cotas, tanto para conversão (quando o cálculo do valor das cotas será feito para pagamento do resgate) quanto para liquidação (data que efetivamente será feito o crédito ao investidor).

## Custos

Como as demais categorias de fundos de investimentos, os multimercados também possuem a cobrança da taxa de administração, que tem como finalidade remunerar as instituições responsáveis pela gestão, administração, custódia e distribuição dos recursos. De acordo com um levantamento da Economática[1], a taxa máxima cobrada por fundos multimercados é de 2% ao ano. Apesar de expressa em termos anuais, a taxa de administração é calculada e cobrada diariamente, conforme o patrimônio do fundo.

Como a gestão desse tipo de fundo costuma ser mais complexa em relação a outras modalidades, geralmente há incidência de taxa de performance, cobrada para remunerar a equipe de gestão quando o desempenho do fundo supera o índice de referência, conhecido como benchmark. As taxas mais comuns no mercado são de 20% sobre o rendimento que ultrapassar o CDI (taxa de referência de aplicações conservadoras) ou Ibovespa (principal

índice de ações do Brasil).

[1] Economática: empresa responsável pelo fornecimento de informações e ferramentas de análise sobre o mercado financeiro

## Vantagens e Desvantagens

Vantagens	Desvantagens
<ul style="list-style-type: none"><li>• O investidor pode ter acesso a uma carteira diversificada com apenas um aporte de recursos, podendo melhorar a relação risco x retorno de seu portfólio;</li><li>• A flexibilidade dos fundos multimercado permite ao gestor mudar rapidamente a carteira de investimentos, ajustando posições e se protegendo de cenários voláteis;</li><li>• Ampliar a rentabilidade do portfólio com a rápida adição de ativos à estratégia, quando o gestor do fundo entender que existem oportunidade</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• O resgate dos recursos pode não ser imediato, levando certo tempo para a liquidação dos recursos;</li><li>• A depender da estratégia do fundo, pode haver grande volatilidade no valor das cotas, inclusive apresentando rentabilidade negativa relevante em determinados períodos;</li><li>• O custo (taxa de administração + custos fixos + taxa de performance) tende a ser maior que em outras classes de ativos, sendo necessário um rendimento maior (mais retorno, mais volatilidade) para que o investimento seja interessante.</li></ul>



# #Semana 6

## Investimentos no exterior

## Investimento no exterior



Da mesma forma que internamente, é possível buscar opções de investimentos no exterior em renda fixa e renda variável, permitindo acesso a títulos de dívida dos mais variados países, bem como ações de empresas globais ou que tenham atuação específica em um país ou região, por exemplo.

Seja pela redução da taxa de juros (taxa Selic) no Brasil aos níveis históricos mínimos, seja para diversificação de portfólio, investimentos no exterior se tornaram mais uma opção para aplicação de recursos que vem se difundindo no país.

A depender da estratégia adotada, o processo pode não ser tão simples, com a necessidade de abertura de conta em corretora de valores no exterior, para então enviar os recursos para viabilizar o investimento. Além disso, o critério de avaliação precisa incluir questões como valor mínimo de aplicação, tributação, custos envolvidos, entre outros.

De toda forma, pode-se fazer aplicações internacionais sem tais exigências, buscando produtos no mercado brasileiro que se referenciem a um índice estrangeiro. Se torna uma maneira mais prática e fácil de acessar os mais diversos mercados pelo mundo.

Assim, podemos dividir as opções de investimentos no exterior em dois grupos, com o primeiro contemplando as alternativas que não exigem envio de recursos para fora do país, enquanto a segunda demanda uma transferência internacional.

### Tipos de Investimento no Exterior

#### Acessar o exterior pelo mercado local

Os fundos de investimentos são a maneira mais simples de aplicar recursos no exterior sem a necessidade de envio de recursos para fora do país. Além de escolher a estratégia que mais se adequa ao seu perfil de investidor, você não precisa seguir as obrigações com o Banco Central ou a Receita Federal (falaremos mais sobre isso abaixo).

Os fundos de investimentos que aplicam parte ou todo seu patrimônio em ativos negociados no exterior devem apresentar em sua denominação o sufixo “investimento no Exterior”, conforme exigência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), indicando ao investidor que há exposição em ativos fora do país e os riscos inerentes àquela aplicação.

#### Exchanged Traded Funds (ETFs)

Um ETF nada mais é que um fundo de investimentos, mas, que apresenta algumas características específicas que o distingue dos fundos tradicionais, sendo, basicamente, duas:

1. Os ETFs sempre são atrelados a um índice de referência, também chamado de benchmark. Isso significa que o gestor ajusta a composição da carteira para que seja sempre a mais parecida possível com o indicador.

2. As cotas de ETFs são negociadas no pregão da bolsa de valores de modo análogo às ações. Assim, seu desempenho oscila conforme a performance dos ativos componentes da carteira e, também, responde à oferta e demanda pelas cotas negociadas.

Apesar de serem conhecidos como “fundos de índice”, os ETFs podem ter diversas modalidades de investimentos, como ações, índices de mercado, moedas, commodities e títulos de renda fixa públicos e privados. Portanto, apesar do ETF ser um ativo específico, ele pode representar o desempenho de uma cesta de diferentes ativos ao longo do tempo.

No mercado global de ETFs, há uma grande variedade de tipos, sendo os mais conhecidos os índices de ações (e suas segmentações, como índices amplos, setoriais, segmentados, nacionais ou internacionais). De toda forma, existem ETFs específicos em moedas, renda fixa e commodities.

#### • Custos

Os custos de negociar ETFs são similares aos de operações com compra e venda de ações. É preciso pagar taxa de corretagem, taxa de custódia e emolumentos. Contudo, há incidência também de taxa de administração, que remunera o gestor, o administrador e o custodiante do fundo. A taxa de administração é calculada e provisionada diariamente, conforme patrimônio do ETF.

## Brazilian Depository Receipts (BDRs)

Os BDRs são certificados que representam ações emitidas por empresas no exterior, mas negociadas no pregão da Bolsa de Valores de São Paulo (B3). São valores mobiliários que têm como lastro, ou seja, garantia, papéis de companhias estrangeiras. Ao comprar BDRs, portanto, o investidor não aplica diretamente em ações da empresa, mas em títulos representativos delas. A instituição depositária (que emite os BDRs localmente) garante que as ações emitidas no exterior fiquem depositadas e bloqueadas em uma conta de custódia.

Ademais, os BDRs são segmentados em tipos, os quais:

### BDRs Patrocinados

Nessa modalidade a empresa emissora participa do programa, contratando ela mesma uma instituição depositária. Nessa modalidade, é interesse da empresa ter uma presença no mercado brasileiro e investidores no país.

Fica a cargo da instituição depositária a emissão e negociação dos BDRs no mercado. Assim sendo, a instituição depositária pode emitir ou cancelar os títulos conforme demanda de investidores.

Adicionalmente, há uma subdivisão dos BDRs patrocinados em níveis, que variam conforme seu nível de governança, envolvendo a divulgação de informações, a distribuição e a negociação dos valores mobiliários.

#### • BDR Nível 1

Os BDRs patrocinados nível 1, para pessoas físicas ou jurídicas, só podem ser adquiridos para investimentos financeiros superiores a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), tornando-se, assim, inviáveis para a grande maioria dos pequenos investidores.

Além dos casos acima, os BDR's de Nível I, também só podem ser adquiridos no Brasil por determinadas repartições específicas, como instituições financeiras, fundos de investimento, administradores de carteira, consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, entidades fechadas de previdência complementar, empregados da empresa patrocinadora ou de outra empresa integrante do mesmo grupo econômico.

- BDR Níveis 2 e 3

Os BDRs patrocinados nível 2 e 3 têm por característica a exigência de registro da companhia emissora na CVM e, também, serem admitidos para a negociação em bolsa ou mercados de balcão organizado, o que não acontece com o Nível I.

O que difere um do outro é que o BDR patrocinado nível III é registrado na hipótese de distribuição pública simultânea no exterior e no Brasil.

Dessa forma, esses dois níveis são mais interessantes para quem pretende aderir a essa modalidade de investimento.

### **BDRs Não Patrocinados**

Nessa modalidade, a iniciativa não parte da emissora das ações, mas sim de uma instituição depositária. O objetivo é oferecer aos clientes mais opções de investimentos,

ampliando seu leque de produtos. Nesse cenário, a instituição depositária também assume a responsabilidade por divulgar informações da empresa emissora, como balanço e fatos relevantes.

- Custos

Os custos envolvidos na transação são similares aos de uma operação com ações comum, com cobrança de corretagem, taxa de custódia e emolumentos.

### **Acessar o exterior pelo mercado internacional**

Outra alternativa para investir no exterior é adquirindo os ativos no próprio mercado escolhido. O primeiro passo para tal é a abertura de uma conta em corretora de valores sediada no exterior. Para tal, faz-se um pedido de abertura de contas e envia-se a documentação à corretora. Por se tratar de um investidor não local, pode haver exigência de documentação específica, como passaporte e comprovação de residência, a depender da corretora.

Aberta a conta, o investidor precisa transferir o recurso para o exterior. Para tal, é necessário informar os dados da conta, código identificador, códigos IBAN e SWIFIT/BIC ou ABA Routing Number. Todos os dados são exigência para transferências internacionais e são obtidos no momento da abertura da conta.

Por fim, basta o investidor escolher os produtos financeiros que irá adquirir e realizar a ordem "pedido" de movimentação à corretora, que comandará a operação e comprará os ativos informados pelo investidor.

Cabe ressaltar, que mesmo em mercados mais tradicionais, como a renda fixa, existem inúmeros segmentos no exterior,

como High Yield (ativos como retorno potencial maior, e maior risco), High Grade (ativos de empresas com melhor qualidade de crédito, mas com menor remuneração), Inflation-Protected Securities (ativos atrelados à inflação), entre diversas outras opções. O acesso a elas, basicamente, dependerá do potencial de recursos do investidor

### Alternativas de Investimento o Exterior

Existem inúmeras opções de investimento no exterior, desde os produtos tradicionais, como ações, renda fixa e multimercados, até outras opções menos difundidas no mercado local, como fundos de Private Equity, Venture Capital, Hedge Funds, entre outros.

Cabe ressaltar, que mesmo em mercados mais tradicionais, como a renda fixa, existem inúmeros segmentos no exterior, como High Yield (ativos como retorno potencial maior, e maior risco), High Grade (ativos de empresas com melhor qualidade de crédito, mas com menor remuneração), Inflation-Protected Securities (ativos atrelados à inflação), entre diversas outras opções. O acesso a elas, basicamente, dependerá do potencial de recursos do investidor

### Riscos

Da mesma forma que oferecem oportunidades de investimentos de ganho em diferentes cenários, aliado a uma estratégia relevante de diversificação de carteira, investimentos no exterior apresentam alguns riscos relevantes. Além dos já conhecidos em renda fixa e renda variável, há um risco de exposição cambial. Assim, mesmo que o ativo objeto se valorize, se o dólar se desvalorizar, o resultado será inferior ou até mesmo negativo. Para se proteger da oscilação cambial, os produtos podem oferecer

proteção (hedge) contra a moeda em sua composição, o que garante a proteção contra a moeda, mas reduz o potencial de diversificação.



### Obrigações Legais

Ao investir no exterior, assim como no mercado nacional, se faz necessário registrar os investimentos e seus respectivos ganhos junto à Secretaria da Receita Federal (imposto de renda) e ao Banco Central do Brasil (BCB).

### Banco Central do Brasil

As obrigações junto ao BCB se destinam a investidores que possuam no mínimo US\$ 100 mil investidos no exterior por meio de:

- 1 Participação no capital de empresas,
- 2 Títulos de renda fixa, (iii) ações,
- 3 Depósitos em contas e
- 4 Imóveis.

Para esses investidores, é necessário realizar anualmente a Declaração de Capitais Brasileiros no Exterior (CBE). Sob pena de aplicação de multa pecuniária.

Investidores com recursos inferiores a US\$ 100 mil estão dispensados da declaração.

## Receita Federal

As obrigações junto à Secretaria da Receita Federal dizem respeito à declaração anual de imposto de renda.

Desta forma, para quem possui investimentos no exterior deverá declarar, acima ou abaixo de US\$ 100 mil este investimento na declaração anual.

Lembrando que há obrigação cumulativa para quem possui investimentos no exterior acima de US\$ 100 mil, ou seja, perante a Receita Federal e o Banco Central.

Ainda, é necessário que se verifique junto às autoridades do país em que é realizado o investimento as normas a serem observadas para a tributação.

## Vantagens e Desvantagens

Vantagens	Desvantagens
<ul style="list-style-type: none"><li>• Diversificação de mercados. O investidor pode ter acesso a uma carteira diversificada globalmente, e acessar valores mobiliários de grandes países e empresas. O Brasil representa cerca de 3% do PIB mundial, 2% do mercado de renda fixa e 1% do mercado acionário.</li><li>• Mais opções de investimentos. Dada a grande variedade de produtos disponíveis no mercado internacional, o investidor consegue ter acesso a diferentes opções de investimentos. Além disso, mesmo há também uma maior variedade de empresas com ações listadas em bolsa e que emitem títulos de dívida.</li><li>• Liquidez. Dado o desenvolvimento de alguns mercados, o investidor consegue liquidez para uma série de ativos, inclusive derivativos, com baixíssimos spreads.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Risco regulatório e fiscal. Há um processo burocrático para o investidor que opta por enviar recursos para contas no exterior. Além disso, mesmo para as aplicações feitas localmente, há requisitos específicos para declaração de imposto de renda;</li><li>• Risco Cambial. Não havendo proteção na estrutura escolhida, o investidor estará exposto à oscilação cambial, seja em qualquer moeda em que esteja operando.</li><li>• Custo de remessa internacional. Ao se enviar remessa de recursos para o exterior, o investidor estará sujeito a cobrança de taxas e impostos, os quais: tarifa de envio (cobrada pela instituição financeira), IOF (alíquota sujeita ao tipo de contrato de câmbio), spread (diferença entre o valor cobrado pelo banco e a taxa negociada no balcão).</li></ul>

A swimmer in a pool, captured mid-stroke, with their right arm extended forward. The water is blue and splashing around the swimmer. The swimmer is wearing a pink swim cap and a dark swimsuit. The pool has lane lines visible. The text is overlaid on the left side of the image.

# #Semana 7

## Fundos de Investimentos Imobiliários

## Fundos de Investimentos Imobiliários



A maioria da população brasileira sonha na casa própria, muitos ainda sonham em ter uma fonte de renda com aluguel de casas. Porém, o apreço do brasileiro por investimentos no mercado imobiliário tem suas ressalvas. Seja para construir ou adquirir um imóvel, a tarefa nem sempre é fácil.

O alto investimento inicial, a burocracia envolvida no processo e a dificuldade de conseguir um bom locatário são empecilhos que podem barrar o sonho de ter um ou mais imóveis como fonte de renda.

**Driblando esse cenário de obstáculos, os Fundos de Investimentos Imobiliários (FII's) se apresentam como uma boa alternativa para quem acredita no potencial do mercado imobiliário, mas quer evitar os contratemplos relacionados à aquisição e administração desse tipo de bem.**

O que são Fundos de Investimentos Imobiliários?

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) são um tipo de investimento de renda variável, formados por grupos de investidores com o objetivo de aplicar recursos em diversos tipos de investimentos imobiliários, seja no desenvolvimento de empreendimentos ou em imóveis já prontos, em qualquer setor, como edifícios comerciais, shopping centers e hospitais.

Em outras palavras, um fundo imobiliário é uma espécie de “condomínio” de investidores, que reúnem seus recursos para que sejam aplicados em conjunto no mercado imobiliário. A dinâmica mais tradicional é que o dinheiro seja usado na construção ou na aquisição de imóveis, que depois sejam locados ou arrendados. Os ganhos obtidos com essas operações são divididos entre os participantes, na proporção em que cada um aplicou.

As decisões sobre o que fazer com os recursos – tomadas pelo gestor do fundo – precisam seguir objetivos e políticas pré-definidos. Os investimentos podem ser bem-sucedidos ou não, e isso determinará a valorização ou a desvalorização das cotas dos fundos.

A soma dos recursos compõe o patrimônio, que é dividido em cotas – ou “frações” do fundo. Quem aplica, na verdade, está comprando cotas. O cotista não pode exercer nenhum direito real sobre os empreendimentos do fundo, ao contrário do proprietário de um imóvel de fato. Ao mesmo tempo, também não responde pessoalmente por obrigações relacionadas a eles. Isso é tarefa do administrador, instituição financeira responsável pelo funcionamento e pela manutenção da carteira.

Embora muitos fundos imobiliários realizem distribuição regular de rendimentos mensais, o que pode lembrar o funcionamento de certos títulos públicos (que pagam juros semestralmente), eles

não são considerados investimentos de renda fixa. Há duas razões para isso.

A primeira é que não há garantia de manutenção dos rendimentos ao longo do tempo, já que inquilinos podem deixar de pagar o aluguel ou um imóvel pode acabar desocupando.

A segunda é que as cotas oscilam na Bolsa de Valores (B3), às vezes tanto quanto uma ação, por conta de fatores como as condições do mercado ou a gestão da carteira. Não é possível ter certeza de qual será a condição de retorno de um fundo imobiliário desde o início do investimento, como é o caso dos papéis de renda fixa.

### Como funcionam os fundos de investimentos?

Para entender a dinâmica de funcionamento dos fundos imobiliários, é preciso conhecer alguns conceitos aplicados a eles. Confira:

#### Ticker

Assim como as ações de empresas abertas, as cotas de fundos imobiliários são identificadas no pregão por um código – ou ticker. Esse código é formado por quatro letras maiúsculas, seguidas do número 11 (XXXX11).

#### Portfólio

Existe uma variedade de empreendimentos imobiliários em que os fundos podem investir – e a escolha da estratégia de investimento e do que entra no portfólio é o que determina o nível de risco e o potencial de retorno de cada carteira.

Popularmente, os fundos imobiliários são classificados em alguns grupos diferentes:

- **Fundos de Renda (ou de tijolo):**

São os que investem em ativos reais – ou seja, em imóveis de fato. Esses são os que costumam ganhar com aluguéis. Embora pareçam uma categoria homogênea, as carteiras podem apresentar diferenças marcantes. Alguns aplicam em vários empreendimentos, em diferentes regiões, enquanto outros se concentram em um só imóvel. Alguns se focam em determinados tipos de empreendimentos – como lajes corporativas, prédios industriais, galpões logísticos, hotéis, shopping centers, hospitais, escolas ou agências bancárias, entre outros. E há os que, fazem um mix na carteira.

- **Fundos de recebíveis (ou de papel):**

Esses fundos compram títulos ligados ao mercado imobiliário, no lugar dos imóveis em si. Podem constar nas carteiras letras de crédito imobiliário (LCI), letras hipotecárias (LH), cotas de outros fundos imobiliários, certificados de potencial adicional de construção (CEPAC), certificados de recebíveis imobiliários (CRI), cotas de certos tipos de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC), além de valores mobiliários (como ações) de emissores com atividades preponderantes permitidas aos fundos imobiliários.

- **Fundos Híbridos**

Mesclam, na carteira, tanto papéis do segmento imobiliário quanto investimentos em imóveis diretamente.

#### Cotas

Como acontece nos outros tipos de fundos, o patrimônio dos imobiliários é dividido em cotas. E são cotas que o investidor adquire ao aplicar em uma dessas carteiras. O retorno – seja

pela distribuição dos rendimentos, seja pela valorização – é calculado proporcionalmente ao número de cotas que cada um possui.

As cotas dos fundos imobiliários mais populares são negociadas na Bolsa de Valores ou adquiridas participando de ofertas públicas.

### **Valor Mínimo**

Na Bolsa de Valores, é possível investir em fundos imobiliários a partir de uma única cota. Isso significa que, com quantias inferiores até a R\$ 100, já é possível começar a aplicar nessa modalidade. Nesse ponto, a negociação de fundos imobiliários lembra as operações com ações no mercado fracionário, em que é possível comprar quantias pequenas de papéis.

Quem investe em fundos imobiliários está sujeito a dois tipos de custos diferentes. De um lado, é preciso pagar pelos serviços de administração e gestão. Portanto, essas carteiras também envolvem a cobrança de uma taxa de administração. Pode haver ainda uma taxa de performance, calculada com base no desempenho do fundo: se for superior ao de um indicador de referência (benchmark), uma parte do ganho ficará com o gestor. Ademais, os fundos de investimentos contam com custos fixos, os quais se referem a taxa de custódia, auditoria, demais custos envolvidos nas movimentações financeiras.

Além disso, há custos de negociação das cotas. Para comprá-las e vendê-las na bolsa de valores, é preciso pagar taxa de corretagem à corretora que intermediar as operações e emolumentos – assim como se faz ao negociar ações.

### **Rendimentos**

Uma das formas mais conhecidas – e também atrativas – de retorno dos fundos imobiliários é a distribuição periódica de dividendos, medida pelo Dividend Yield, ou seja, o percentual de dividendos que é distribuído ao cotista. Por lei, eles são obrigados a distribuir rendimentos, no mínimo, uma vez por semestre. Muitos, no entanto, optam por realizar pagamentos mensais aos investidores, sendo uma fonte de renda recorrente.

O volume de rendimentos depende da política de investimento do fundo. A renda do aluguel dos imóveis pertencentes à carteira é a mais comum, mas os fundos também podem ganhar com a incorporação, com a venda dos direitos reais sobre os imóveis ou com os juros de títulos e valores mobiliários.

No entanto, por se tratar de um investimento em renda variável, também pode haver perdas no meio do caminho, seja pela desvalorização das cotas – que está relacionada à economia real (crescimento econômico, ciclo imobiliário e taxa de juros), seja pela vacância dos imóveis ao qual o fundo aplica. Pense em um fundo que obtém renda alugando imóveis. Caso ocorra a desocupação de um deles, haverá também impacto – mesmo que temporário – sobre o rendimento.

### **Tributação**

Os fundos imobiliários têm uma particularidade no que diz respeito à cobrança de Imposto de Renda. Uma parte do retorno obtido com o investimento é isenta de tributação – mas outra, não. Entenda como isso funciona:

- **Rendimento:** O rendimento derivados de dividendos e que é distribuído periodicamente aos investidores pessoas físicas é isento de Imposto de Renda desde que: 1) o cotista tiver menos do

que 10% das cotas do fundo; 2) o fundo tiver no mínimo 50 cotistas; 3) as cotas do fundo forem negociadas exclusivamente em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado.

- **Ganho de capital:** O ganho obtido pelos investidores em função, por exemplo, da valorização das cotas do fundo na bolsa de valores paga Imposto de Renda. Na hora em que as cotas forem vendidas, incidirá uma alíquota de 20%.

### **Amortização**

Amortização: Em algumas situações, podem ocorrer amortizações das cotas de um fundo imobiliário, que são pagamentos representando a devolução do capital aplicado pelo investidor na carteira. Um caso clássico de amortização ocorre quando o fundo vende algum dos seus imóveis, sem previsão de reinvestir o dinheiro em outro ativo.

Há ainda outras razões para que haja uma amortização. Lembre-se de que os fundos imobiliários são fechados, o que significa que as cotas não podem ser resgatadas a pedido dos cotistas.

Alguns deles, no entanto, preveem um prazo de duração específico, ao fim do qual serão liquidados. Quando esse é o caso, os recursos também são devolvidos aos investidores.

### **Índice Ifix**

Criado para acompanhar o desempenho dos fundos imobiliários, o Ifix é um índice composto por cotas de fundos negociadas nos mercados de bolsa e de balcão organizado da B3. O Ifix reflete tanto as variações nos preços dos fundos incluídos no índice, como também o impacto da distribuição de rendimentos por parte das carteiras.

### **Qual é o papel do gestor?**



Assim como nos fundos de investimento em geral, o gestor de um fundo imobiliário é quem decide que investimentos serão feitos com o dinheiro aplicado pelos investidores. A diferença é que, em vez de comprar ações na bolsa ou títulos públicos do governo federal, ele precisa escolher um imóvel para adquirir, um inquilino a quem alugar ou que papéis vai inserir na carteira.

O gestor também tem atribuições como selecionar e se relacionar com os intermediários contratados para fazer essas operações. Tudo isso, é claro, deve ter em vista a perspectiva de retorno, o nível de risco e a liquidez de cada ativo. Também precisa considerar a política de investimento e os objetivos definidos no regulamento do fundo.

### **Tipo de fundo imobiliários**

A Anbima classifica os fundos imobiliários de acordo com o tipo de aplicação que eles realizam e também a estratégia de investimento que adotam. As carteiras são agrupadas da seguinte forma:

- **Desenvolvimento para renda:** Esses fundos investem acima de dois terços do patrimônio líquido no desenvolvimento ou na incorporação de empreendimentos imobiliários em fase de projeto ou construção, com o objetivo de gerar renda com locação ou arrendamento deles depois de prontos.

- **Desenvolvimento para venda:** Aplicam mais de dois terços do patrimônio líquido no desenvolvimento de empreendimentos imobiliários em fase de projeto ou construção para vendê-los no futuro.

- **Renda:** Neste caso, os fundos investem acima de dois terços do patrimônio líquido em empreendimentos imobiliários já construídos, também visando gerar renda com locação ou arrendamento deles.

- **Títulos e valores mobiliários:** Fundos que investem mais de dois terços do patrimônio líquido em títulos como ações, cotas de sociedades, fundos de participação (FIPs), recebíveis e fundos creditórios (FIDCs), sempre ligados ao mercado imobiliário.

- **Híbridos:** Fundos com estratégia de investimento que não se concentra particularmente em nenhuma das estratégias anteriores.

## Riscos

Os fundos imobiliários são investimentos regulados e acompanhados tanto pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) quanto pela própria B3, quando são negociados no pregão. No entanto, isso não exime o produto de um certo nível de risco.

Uma crise econômica pode reduzir a ocupação dos imóveis do fundo (vacância), por exemplo. Com isso, os rendimentos periódicos com aluguéis também tendem a cair – pelo menos

temporariamente. A mesma situação pode causar ainda uma redução do valor de avaliação dos imóveis em geral, com impacto sobre as cotas do fundo.

Assim como a compra de um imóvel de tijolo, o investimento em um fundo imobiliário deve levar em conta quais são os ativos incluídos na carteira – em que região, por exemplo, estão localizados os imóveis do fundo? Esses lugares têm potencial econômico no médio e no longo prazo?

É preciso lembrar que tudo o que puder causar impacto nos imóveis se reflete no fundo também. Imagine que uma enchente ou um incêndio atinja um dos ativos da carteira, por exemplo. Ou ainda que a região onde eles ficam sofra com uma elevação dos níveis de violência. São todos fatores com potencial para mexer nas cotações do fundo.

Existem ainda riscos relacionados à regulamentação do setor imobiliário brasileiro, que envolve autoridades federais, estaduais e municipais. Esse conjunto de regras pode afetar tanto a aquisição quanto a venda, locação, reforma ou ampliação dos imóveis. Certas atividades demandam licenças específicas, aprovação de autoridades governamentais, regras de zoneamento e até leis de proteção ao consumidor. Portanto, é possível que sua realização seja dificultada em algumas ocasiões.

Do ponto de vista do investimento financeiro, um dos riscos mais evidentes dos fundos imobiliários é a eventual falta de liquidez para negociá-los na bolsa. Como são fechados e o mercado secundário é a única via para sair deles, isso pode representar um problema em alguns momentos.

## Vantagens e Desvantagens•

Assim como outros tipos de investimentos, existem algumas vantagens e desvantagens de investir em fundos Imobiliários, sendo as mais relevantes:

### Vantagens

- Contar com a gestão de um profissional especializado, que decide sobre os investimentos a partir de uma série de critérios e análises, é uma das principais vantagens de um fundo imobiliário. Para um pequeno investidor, fazer isso por conta própria pode ser penoso.
- Os fundos imobiliários permitem que mesmo pessoas com pouco dinheiro para investir tenham acesso ao mercado imobiliário. É possível comprar cotas na bolsa com valores tão baixos quanto R\$ 100. Já o preço de um imóvel pode facilmente chegar às centenas de milhares de reais.
- Além disso, o investimento em fundos é fracionável. Caso precise do dinheiro que aplicou, o investidor pode vender apenas parte das cotas, e não um imóvel inteiro, como seria o caso se investisse no mercado de cimento e tijolo.
- Outra vantagem é que o investidor de fundos não precisa se preocupar com certidões, escrituras ou pagamento de certos impostos relacionados ao setor imobiliário, porque isso é responsabilidade do administrador. Da mesma forma, não é o cotista quem realiza diretamente ações de manutenção, conservação e reparos dos imóveis.

### Desvantagens

- Por outro lado, investidores que já conheçam o mercado não têm a possibilidade de interferir nas decisões ou escolher os ativos negociados, porque esse é o papel do gestor.

- Apesar das cotas dos fundos serem negociadas na bolsa de valores, pode haver que não existam compradores no momento que o investidor deseja se desfazer das cotas. Existindo, a depender do momento da economia, pode haver uma grande dispersão entre o preço esperado da venda e as ofertas efetivamente.

- Risco de Crédito. Um dos riscos mais comuns do mercado imobiliário, sendo basicamente composto pela vacância (imóvel não locado ou a preço abaixo de mercado) e a inadimplência (não pagamento do aluguel). Em ambos os casos, há impacto direto sobre a rentabilidade.

### Como escolher

Para escolher a carteira mais adequada, o investidor precisa prestar atenção a pelo menos sete aspectos. Alguns se referem aos imóveis incluídos nos fundos, outros a questões de mercado e de negociação. Confira:

### Portfólio

Um fundo imobiliário não é diferente de um fundo de ações ou de renda fixa em um aspecto: seu desempenho depende dos ativos que estiverem incluídos na carteira. É necessário avaliar com atenção que imóveis ou papéis pertencem ao fundo e quais são as perspectivas para cada um deles.

Bons imóveis tendem a ser alugados ou vendidos com maior facilidade, em negociações favoráveis. Não dá para esperar o mesmo de um prédio antigo e desatualizado, que não tenha passado por manutenção ou reformas, ou que tenha pendências judiciais de contratos anteriores.

## Localização

No mercado imobiliário, a localização é um dos elementos mais importantes. Por isso, é importante consultar os documentos do fundo – como a lâmina de informações essenciais – para verificar onde estão os imóveis da carteira que interessa a você. Ficam em cidades grandes ou pequenas? Estão em regiões centrais ou periféricas? Se forem áreas comerciais, são bem abastecidas de infraestrutura urbana?

As respostas a essas perguntas ajudam a entender tanto qual é o potencial de valorização dos imóveis no futuro, quanto a facilidade para alugá-los, assegurando os rendimentos dos investidores.

## Inquilinos

A qualidade dos inquilinos de um imóvel é importante porque são eles que asseguram os rendimentos periódicos do fundo. Locatários que atrasem os pagamentos, não cumpram regras ou depredem o patrimônio podem causar muita dor de cabeça para os investidores de um fundo imobiliário.

Há uma relação direta entre a qualidade dos imóveis e a qualidade dos inquilinos. Por isso, é necessário atentar a esses dois itens ao avaliar um fundo. Procure descobrir um pouco mais sobre o histórico de locação dos imóveis da carteira. Essa informação vai ajudar você a entender melhor os riscos envolvidos no investimento.

## Gestão e performance

Você provavelmente já ouviu que rentabilidade passada não representa garantia de retorno no futuro. Isso é verdade, mas,

ainda assim, é importante conhecer o trabalho da gestão e o histórico de rentabilidade na hora de escolher um fundo imobiliário.

Essa análise permite identificar como a carteira se comporta em períodos distintos de mercado e em situações diversas. O investimento em imóveis envolve certas habilidades dos gestores – como o bom relacionamento com inquilinos, a capacidade de negociação e o discurso persuasivo –, que não são necessárias quando investem em ativos como ações ou títulos públicos. Vale a pena tirar um tempo para estudar sobre suas estratégias de gestão, além de buscar os dados de desempenho disponíveis no site da CVM.

## Liquidez

Os fundos imobiliários são fechados, e, por isso, suas cotas precisam ser vendidas para que o investidor recupere o dinheiro que aplicou. Essa negociação depende de haver interessados em comprá-las. É mais fácil encontrá-los quando os fundos são listados na bolsa de valores do que quando não são.

A liquidez dos fundos imobiliários na B3 vem crescendo nos últimos anos, mas depende de cada carteira. Há cotas que são negociadas todos os dias no pregão e também outras que passam semanas sem nenhuma operação. Nesses casos, o investidor pode levar algum tempo para conseguir se desfazer do investimento, a menos que esteja disposto a oferecer as cotas por um valor reduzido.

## Preço

O preço das cotas reflete tanto o valor dos ativos incluídos em um fundo imobiliário quanto a perspectiva dos investidores para o

desempenho da carteira. Por isso, é recomendável fazer algumas análises sobre ele antes de investir. Uma avaliação simples e bastante usada é a comparação do preço de negociação com o valor patrimonial das cotas – ou simplesmente, P/VP.

Se as cotas de um fundo imobiliário são negociadas abaixo do valor patrimonial, isso pode sinalizar duas situações. Pode indicar que os investidores não estão avaliando corretamente quanto vale o fundo, uma situação que pode se equilibrar no futuro – e aí está uma oportunidade de investimento. Por outro lado, pode também sugerir problemas com a carteira – e você é que talvez ainda não os conheça.

### **Dividend Yield**

Costuma ser chamada de dividend yield a taxa de retorno que um fundo imobiliário proporciona com as distribuições periódicas de rendimentos. O cálculo é simples: basta dividir o valor dos rendimentos pela cotação das cotas do fundo. Pode ser feito tanto em base mensal, quanto anual (nesse caso, deve-se somar as distribuições realizadas no período para fazer a conta).

O indicador é importante para que o investidor possa, por exemplo, comparar os fundos em que está avaliando investir. Um fundo que tenha um dividend yield de 6% ao ano tem uma vantagem sobre outro de 5% ao ano. A conta também permite fazer uma avaliação comparativa com outros tipos de investimentos, como ações que pagam dividendos ou até produtos de renda fixa.

### **Como investir em FIs**

Você já tem todas as informações sobre o funcionamento dos fundos imobiliários. Agora, é só partir para a prática! Para isso, siga esse roteiro com passos essenciais:

1. Reflita sobre seu perfil e seus objetivos de investimento, entendendo se os fundos imobiliários são um investimento adequado para o seu momento;
2. Procure corretoras de valores. Você precisará ter uma conta para comprar e vender cotas de fundos listadas na bolsa de valores;
3. Esteja ciente da taxa de corretagem e outros custos que forem cobrados pela corretora escolhida. Elas incidem na negociação de fundos imobiliários, assim como no funcionamento dos mesmos;
4. Identifique as carteiras disponíveis no pregão e a liquidez (volume de negociação) das que parecerem as mais adequadas ao seu perfil;
5. Estude a política de investimento do fundo o prospecto, regulamento e boletins mensais. Eles ficam disponíveis no site da bolsa e no site da CVM;
6. Fique atento ao histórico de distribuição de rendimentos pelo fundo e também de sua volatilidade na bolsa. Tente identificar como ele e o seu gestor se comportam se sai em momentos de estresse no mercado;
7. Entenda qual é o nível de risco do fundo, pensando tanto na volatilidade das cotas na bolsa como também no risco dos segmentos de imóveis que o fundo possui (comercial, corporativo, hospitais, shoppings, etc.);
8. Lembre-se de que o rendimento periódico distribuído pelo fundo é isento de Imposto de Renda, mas o eventual ganho de capital com a variação das cotas não é.

An underwater photograph of a swimmer in a pool, viewed from below. The swimmer is in a streamlined position, moving towards the right. The water is clear, and the pool's tiled floor and walls are visible. The overall color palette is a monochromatic teal/cyan.

# #Semana 8

## Private Equity e Venture Capital

## Private Equity e Venture Capital



Conhecido também como capital de risco, as operações de Private Equity e Venture Capital são atividades na qual, por meio de fundos de investimentos ou veículos de investimento próprio, investidores injetam capital em empresas em troca de participações societárias. Durante o período aplicado, conhecido como período de monitoramento, o fundo investidor geralmente contribui tanto com a injeção de capital, quanto com auxílio na estratégia e gestão da empresa. A expectativa é de geração de lucro com uma futura venda da participação como acionista.

No Brasil, a aplicação por fundos de investimentos se dá pelas categorias de FIPs (Fundos de Investimentos em Participações) ou FMIEEs (Fundos Mútuos de Investimentos em Empresas Emergentes). Ambos são regulados pela Comissão de Valores Mobiliários.

Há uma modalidade semelhante ao Private Equity, mais focada em empresas emergentes, chamada usualmente de Venture Capital. De forma geral, objetiva empresas recém-criadas (startups), com pequeno porte mas grande potencial de crescimento. É uma operação conhecida como capital de risco, pela aposta em empresas recém criadas podem não obter o crescimento desejado, seja por não possuir um mercado formado, seja pela falta de competitividade frente ao existente. Nesse artigo, no entanto, focaremos em Private Equity.

### Private Equity

É uma modalidade focada em empresas consolidadas, com bom faturamento e um relevante potencial de crescimento. De forma geral, são empresas de capital fechado, e o intuito é prepará-las para abertura de capital, ou uma eventual fusão ou venda para investidor estratégico. Não há um setor específico para aplicação, sendo as empresas avaliadas individualmente, bem como os setores de atuação. A expectativa do lucro com a venda futura passa por diversos fatores, como melhora da imagem da empresa perante o mercado, aumento de recursos, diversificação do risco do negócio e aumento da competitividade.

### Fundos de Investimentos em Participações

O processo de constituição de um FIP consiste no cumprimento de algumas etapas, que são conhecidas como ciclo de investimento, no qual parte pela captação de recursos, originação da estrutura, seleção dos investimentos, estruturação dos investimentos, acompanhamento e desinvestimento. Em linhas gerais, os investimentos em Private Equity possuem uma vida útil de 10 anos, prazo pelo qual

consegue-se passar por todo o processo e realizar a venda da participação



## Fundos de Investimentos em Participações

### Captação de Recursos

O primeiro passo para a constituição de um fundo de participações consiste na captação de recursos, ou seja, juntar uma série de investidores para começar a originar os investimentos nas empresas. O processo de captação permite ao gestor avaliar, em um primeiro momento, a disponibilidade de recursos que haverá para investir nas empresas e direcionar os possíveis investimentos conforme as disponibilidades.

### Originação e Seleção dos Investimentos

1. A originação dos investimentos pode ser feita de forma passiva ou ativa pelos gestores. Na forma passiva, os gestores aguardam contato de empreendedores e proprietários das empresas para lhes propor oportunidades de investimento. Já na originação ativa, os gestores selecionam e procuram as empresas diretamente. Devido à baixa participação da indústria de PE no mercado brasileiro, os gestores costumam ser bastante ativos na procura de empresas para investir, isso lhes garante apresentar propostas a empresas que não procurariam

investidores dessa natureza, seja por desconhecimento, seja por uma eventual resistência à venda de participação societária. Adicionalmente, uma busca ativa por empresas pode trazer ao gestor frente a algum fundo concorrente.

2. Após o contato inicial com a empresa, são desenvolvidos estudos e entrevistas para avaliação do negócio. A avaliação consiste em uma série de fatores que são estudados, qualitativamente e quantitativamente. Pelo aspecto qualitativo, são estudados fatores como característica da gestão atual da empresa, experiência, processos internos, governança, riscos regulatórios e legais, bem como uma avaliação aprofundada dos processos de recursos humanos, com o objetivo de entender a cultura da empresa e pessoas chave para o negócio. Pelo prisma quantitativo, a empresa é avaliada por meio de modelos de finanças (valuation, fluxo de caixa descontado), de forma a obter uma correta precificação do negócio e projetar a empresa frente aos cenários estudados.

3. Após a avaliação do valor da empresa e dos processos nela empregados, inicia-se o período de negociação. Além do preço a ser definido no negócio, são discutidos aspectos importantes de governança. Geralmente são incluídos na negociação questões como tag/drag along, direito a indicar a gestão e direito a veto, como forma de proteger o fundo e garantir a manutenção do negócio conforme estudado.

4. Todos os pontos superados, é feito o aporte de capital pelo fundo, adquirindo uma parcela do capital da empresa.

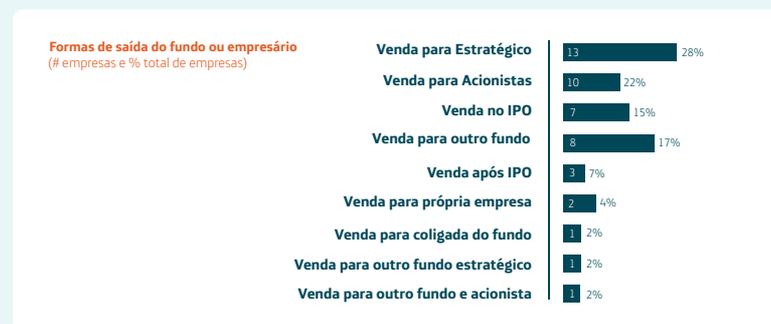
### Acompanhamento do Investimento

Durante esse período, conforme destacam (Fried e Hisrich, 1995), a participação do fundo na empresa é essencial, tanto quanto ao capital investido, quanto a contribuição na gestão do negócio. Tal

participação pode ser feita por meio de conselhos de administração, indicação e seleção de profissionais executivos, bem como contato direto e reuniões com clientes importantes da empresa. Os autores ainda destacam que a participação mais relevante tange à gestão financeira, constituindo “um importante apoio na compreensão de cenários macroeconômicos e na realização de projeção desses cenários para o futuro, o que pode ser extremamente importante sobretudo em situações de incerteza e crise econômica”.

## Desinvestimento

Após a maturação do negócio, chega-se à etapa de desinvestimento, que é o ciclo final do negócio. A forma de realizar a movimentação pode ter impacto significativo no lucro do investidor, portanto, merece uma especial atenção ao movimento. As principais alternativas para venda da participação acionária consistem nas ofertas públicas iniciais de ações (IPO) e nas vendas para investidores estratégicos ou acionistas. O estudo realizado pelo Instituto de Ensino e Pesquisa (Insper), em 2018, mostra que 65% dos desinvestimentos são feitos nestas condições.



O estudo ainda demonstra que em 87% das movimentações apresenta a saída do fundo antes ou junto com o empresário, o que indica a manutenção da continuidade do negócio por parte do fundador.

## Oferta Pública Inicial (IPO)

Em inglês, IPO é a sigla para “Initial Public Offering”, que é a abertura de capital da empresa ao mercado, recebendo recursos no caixa com o movimento. O IPO traz à empresa acesso a capital, liquidez e melhora a imagem da companhia, dado os requisitos de governança requeridos para o movimento.

## Vendas para Investidores Estratégicos

Outra alternativa importante para o desinvestimento dos fundos é a venda para investidores estratégicos, que podem tratar-se de empresas com negócios concorrentes ou complementares. Neste cenário, porém, a venda pode resultar na substituição do controle da empresa dos fundadores.

## Vendas para Acionistas

Neste modelo de desinvestimento, o acionista recompra a parcela anteriormente vendida ao fundo. Além de retomar o controle total da empresa, ele garante a estabilidade do negócio e o controle da empresa.

Entretanto, o estudo realizado pelo Insper indica que o momento do desinvestimento é o principal fator para conflitos de interesse e desalinhamentos, das as expectativas de cada agente sobre o negócio.

## Custos e Tributação

Os custos de um fundo de participações é semelhante aos demais fundos de investimentos, com cobrança de taxa de administração, taxa de custódia, taxa de performance e os demais custos fixos, como auditoria. A taxa de administração é calculada e provisionada diariamente, conforme patrimônio do fundo.

Fundos de Investimentos em participações estão sujeitos à retenção de imposto de renda, com alíquota fixa em 15%, considerando o ganho obtido com a venda das cotas ou em caso de resgate.

## Vantagens e Desvantagens

Assim como outros tipos de investimentos, existem algumas vantagens e desvantagens de investir em fundos de Private Equity, sendo as mais relevantes:

Vantagens	Desvantagens
<ul style="list-style-type: none"><li>• Apoio a Gestão. O investidor conta com uma relevante participação do fundo na gestão do negócio, trazendo expertise e profissionalismo ao modelo de negócio. Assim, reduz-se o risco de investir em uma empresa totalmente dependente dos sócios.</li><li>• Potencial de Crescimento. As empresas selecionadas por fundos de participação são severamente avaliadas pelos gestores, com abordagem de muitos aspectos quantitativos e qualitativos. Com isso, reduz-se o número de possibilidades e aporta-se em empresas que se mostram mais sólidas.</li><li>• Alto potencial de retorno. Por se tratar de empresas sólidas que buscam expandir os negócios (Private Equity) ou empresas incipientes com alta expectativa de crescimento (Venture Capital), há uma alta expectativa de retorno sobre o investimento.</li><li>• Baixa correlação. Por ser uma aplicação em empresas de capital fechado, que não estão cotadas no mercado financeiro, a rentabilidade do investimento tende a apresentar baixíssima correlação com o portfólio de investimento.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Alto risco. A expectativa de retorno do investimento está totalmente relacionada ao sucesso do negócio. Não se cumprindo as projeções feitas, há um grande risco de não obter o retorno desejado.</li><li>• Liquidez. Por se tratar de um investimento de longo prazo, não há liquidez imediata às cotas do fundo. Mesmo que o investidor consiga resgatá-las, poderá estar sujeito ao preço corrente de mercado, realizando um prejuízo relevante.</li></ul>



#Semana 9  
Risco

## Riscos



O risco pode ser definido como a probabilidade de perda ou ganho numa decisão de investimento. Representa o grau de incerteza ou volatilidade do retorno de um investimento. Normalmente, o risco tem relação direta com o nível de retorno dos investimentos: quanto maior o risco, maior o potencial de retorno do investimento.

Há o risco sistemático, que é a parte da volatilidade do ativo que tem sua origem em fatores comuns a todos os ativos do mercado. Podemos citar, como exemplo, o resultado das eleições presidenciais que pode afetar os investimentos e todos os ativos do mercado.

O risco não sistemático ou específico é a parte da volatilidade do ativo que tem sua origem em características específicas do ativo. Como exemplo, podemos citar o aumento de custos e insumos de itens necessários para a empresa.

Uma maneira de reduzir o risco específico é através da diversificação. O que pode ser feito? Distribuir seus recursos em diferentes tipos de investimento. Veja uma possibilidade (são muitas e você precisa definir a distribuição, considerando a necessidade dos recursos e seu apetite a risco): colocar 10% dos recursos em ativos mais conservadores, 50% em fundos de renda fixa indexados à inflação, 20% em fundo imobiliário e 20% em ações. A diversificação ajuda a reduzir os riscos de perdas, porém o risco sistemático não pode ser reduzido, nem mesmo com a diversificação dos ativos.

### Risco de Liquidez

O risco de liquidez é subdividido em duas partes: (I) risco de liquidez de financiamento e (II) risco de liquidez de mercado.

- O risco de liquidez de financiamento ocorre quando uma entidade é incapaz de pagar suas dívidas ou cumprir as obrigações de caixa.
- Risco de liquidez de mercado (também conhecido como risco de liquidez de negociação) refere-se a perdas decorrente de uma incapacidade temporária de encontrar um comprador para determinado ativo. Caracteriza-se quando o ativo possui muitos vendedores e poucos compradores. Este risco pode prejudicar a capacidade de uma entidade de transformar ativos em dinheiro. As transações com um elemento de imediatismo podem precisar ser realizadas com um desconto significativo, que normalmente se traduz em perdas financeiras.

### Risco de Crédito

O risco de crédito é o risco associado a perdas decorrentes do descumprimento de um tomador de recursos financeiros em fazer pagamentos de juros ou principal. O risco de crédito tem dois

componentes: risco de inadimplência e gravidade da perda.

Risco de inadimplência: é a probabilidade de que um tomador (emissor do título) deixe de pagar juros ou o principal quando devido.

Perda em caso de inadimplência, severidade ou gravidade da perda: são termos que se referem ao valor que um investidor em títulos perderá, se o emissor descumprir os pagamentos de juros ou principal.

A perda esperada é igual ao risco de inadimplência multiplicado pela severidade da perda. A perda esperada também pode ser um valor monetário ou uma porcentagem do valor de um título. Já a taxa de recuperação é a porcentagem do valor de um título que um investidor receberá, se o emissor da dívida descumprir o acordo.

Os títulos com risco de crédito são negociados com rendimentos mais elevados do que os títulos considerados livres de risco de crédito. A diferença no rendimento entre um título com risco de crédito e um título sem risco de crédito, tendo maturidade semelhante, é chamada de spread de rendimento. Por exemplo, se um título corporativo de 7 anos for negociado a um spread de +300 pontos-base (ou basis point) para os títulos do Tesouro e, considerando um rendimento do Tesouro de 7 anos de 4,0%, o rendimento do título corporativo será de 4,0% + 3,0%, ou seja 7,0%.

Cada categoria de dívida de um mesmo emissor é classificada de acordo com uma prioridade de reivindicações em caso de inadimplência. A dívida pode ser classificada em:

Dívida garantida: é suportada por alguma proteção

Dívida não garantida: representa uma reivindicação geral para os ativos e fluxos de caixa do emissor.

A dívida garantida tem maior prioridade de reivindicações do que a dívida não garantida.

As agências de classificação de crédito atribuem classificações aos títulos com risco de crédito semelhante. As agências de classificação avaliam o emissor (ou seja, a empresa que emite os títulos) e os ativos em questões. As classificações do emissor são baseadas na qualidade de crédito geral da empresa.

Moody's	Standard & Poor's	Fitch	Descrição
Aaa	AAA	AAA	Prime
Aa1	AA+	AA+	Grau elevado
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	Grau médio elevado
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	Grau médio baixo
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	Grau de não-investimento
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	Altamente especulativo
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Caa1	CCC+	CCC	Risco substancial
Caa2	CCC		Extremamente especulativo
Caa3	CCC-		Em moratória com uma pequena expectativa de recuperação
Ca	CC	D	Em moratória
C	C		
/	/		
/	/	DDD	Em moratória
/	/	DD	
/	/	D	

**Triple A (AAA ou Aaa) é a classificação mais alta. Títulos com classificações de Baa3 / BBB- ou superiores são considerados grau de investimento. Títulos classificados como Ba1 / BB + ou inferior são considerados grau de não investimento e são frequentemente chamados de títulos de alto rendimento ou junk bonds.**

### **Risco País**

O risco país vem da possibilidade de um país não honrar com suas dívidas e compromissos, ou seja, não ter capacidade de gerar recursos para o pagamento de suas obrigações com credores.

Também pode ser gerado pelo risco político ou soberano, quando se criam restrições ao livre fluxo de capitais, impondo controles cambiais que impossibilitam a remuneração dos investidores externos. Alguns fatos que podem trazer este tipo de restrição são: golpes militares, políticas econômicas, resultado de novas eleições, entre outros.

### **Risco de Mercado**

O risco de mercado refere-se ao fato de que os preços e taxas de mercado estão continuamente em um estado de mudança. Os quatro subtipos principais de risco de mercado são: risco de taxa de juros, dos preços de ações, risco cambial e risco de preço de commodities. A chave para mitigar estes riscos é entender a relação entre as posições.

### **Risco de taxa de juros**

Refere-se à incerteza decorrente de mudanças nos níveis das taxas de juros. Se as taxas de juros do mercado aumentarem, o

valor dos títulos diminuirá. De forma contrária, se as taxas de juros do mercado diminuírem, o valor dos títulos aumentará.

### **Risco de preço de ações**

Refere-se à volatilidade dos preços de ações, que podem ser divididos em duas partes.

- **Risco geral de mercado**

É a sensibilidade do preço de uma ação em mudanças nos índices de mercado amplo

- **Risco específico**

É a sensibilidade do preço de uma ação devido a fatores específicos da empresa.

O risco geral de mercado não pode ser diversificado, enquanto o risco específico pode ser reduzido através da diversificação dos investimentos.

### **Risco cambial**

Refere-se a perdas monetárias, que surgem tanto de posições parciais quanto totais em moeda estrangeira, e que não utilizam mecanismos financeiros de proteção contra flutuações do câmbio.

### **Risco de preço de commodities**

Refere-se à volatilidade de preços de commodities (por exemplo, metais básicos e produtos agrícolas).

### **Mensuração de Risco – Value at Risk (VAR)**

É um modelo quantitativo para avaliarmos os riscos. Muitos

gestores de fundos utilizam essa medida para saber até que ponto uma determinada carteira pode se desvalorizar diante de um cenário ruim. Isso acaba sendo bastante útil, pois ajuda o gestor a formar uma carteira com diferentes riscos e adequá-la para diferentes perfis de investidores.

Dessa maneira, os gestores de fundos, por exemplo, conseguem ter versões mais arrojadas ou mais conservadoras, utilizando como parâmetro o cálculo do VAR de forma que atraiam o interesse dos mais diferentes públicos aos seus produtos.

Um dos conceitos necessários para calcular o VAR é a distribuição Normal, que trata de uma distribuição dos resultados dos valores que uma variável assume. Ela é chamada de “normal” porque a maior parte dos valores observados está próxima da média dessa variável. Ela tem o seguinte aspecto:

Desvio Padrão que basicamente é como (e quanto) uma determinada variável desvia de sua média. É uma medida de dispersão, portanto.

Intervalo de confiança: É uma medida que nos apoia sobre a probabilidade uma informação aleatória da variável cair no intervalo próximo à média. Os intervalos de confiança geralmente são de 90%, 95% e 99%.

Para calcular o VAR, é necessária uma amostra e a distribuição dos retornos dos ativos da carteira em análise. Com o desvio padrão, o VaR pode ser calculado e se tem qual a probabilidade de perda máxima a ser obtida, investindo num determinado ativo com um intervalo de confiança. Se temos um VaR calculado de 5%, com um intervalo de

confiança de 99%, isso nos diz que a perda máxima que um investimento poderia sofrer é de 5%, como ele é de 99%, isso quer dizer que em 100 casos, existe 1 chance de a perda ser maior do que a estimativa (5%).

### **Risco versus retorno**

Considerando que os investidores são racionais, entendemos que eles só estarão dispostos a correrem maior risco em uma aplicação financeira para ir em busca de maiores retornos. Segundo o princípio da dominância, entre dois investimentos de mesmo retorno, o investidor prefere o de menor risco e entre dois investimentos de mesmo risco, o investidor prefere o de maior rentabilidade.



# #Semana 10

## Impactos da Política Econômica nos Investimentos

## Impactos da Política Econômica nos Investimentos

### Política Econômica

A Política econômica é um conjunto de ações tomadas pelo governo para atingir objetivos específicos na situação econômica do País e, ainda, cumprir propósitos sociais.

**Essa política pode ser dividida em: política monetária, política fiscal e política cambial. Confira os detalhes abaixo!**



#### O que é Política Monetária?

É o conjunto de medidas adotadas pelo Governo visando adequar os meios de pagamento disponíveis às necessidades da economia do País, bem como, controlar a quantidade de dinheiro em circulação no mercado e que permite definir as taxas de juros. A política monetária possui alguns instrumentos que podem promover o aumento ou a redução da quantidade de

moeda em circulação. No Brasil, alguns desses instrumentos que estão à disposição do Governo são: Depósito compulsório; Operações de Redesconto; Open Market (operações de mercado aberto).

#### • Depósito Compulsório

Representa uma parcela dos recursos depositados nos bancos que não pode ser aplicada, devendo ser depositada no banco central; limita a criação de moedas feita pelas instituições monetárias; atualmente existem 3 tipos de compulsórios: compulsório sobre depósito à vista, depósito a prazo e poupanças.

#### • Open Market (Mercado Aberto)

É a compra e ou venda de Título Público Federal executada pelo BACEN, é o instrumento mais ágil e eficaz que o governo dispõe para fazer política monetária.

#### • Operação de Redesconto

É a taxa de juros cobrada pelo Banco Central pelos empréstimos concedidos aos bancos; O BACEN realiza operações de redesconto às instituições financeiras.

#### Consequências da Política Monetária

Uma elevação na alíquota do depósito compulsório e o no redesconto provoca uma redução da liquidez e uma elevação nas taxas de juros, conseguindo também diminuir e controlar a inflação. Diminuindo o compulsório e o redesconto, consegue-se afetar positivamente o PIB, aumentando a inflação e liquidez no mercado.

#### O que é Política Fiscal

É o conjunto de medidas adotadas pelo Governo, dentro do orçamento do Estado, que visam obter as rendas indispensáveis à

satisfação das despesas públicas. Política fiscal refere-se às decisões do governo sobre como e qual montante irá arrecadar de tributos (impostos, taxas e contribuições) e sobre quanto e de que forma irá gastar os recursos disponíveis.

Com um cenário de juros altos, o crédito fica mais caro (custo do dinheiro), com isso as pessoas consomem menos (menos compras), resultando em uma atividade econômica menor (indústrias produzem menos, pois a demanda está menor).

Em um cenário de juros baixos, o crédito fica mais barato (custo do dinheiro), com isso as pessoas consomem mais (mais compras), resultando em uma atividade econômica maior. Porém, esse aquecimento na demanda (procura por produtos/serviços) irá gerar um aumento nos preços (lei da oferta e demanda), gerando muitas vezes inflação (que se estiver em um nível muito alto não é positivo para o País).

### **O que é Política Cambial?**

É a Política federal que orienta o comportamento do mercado de câmbio e da taxa de câmbio. O Brasil adota um regime de Política Cambial Flutuante sem Banda Cambial. Em um regime de taxas perfeitamente flutuantes, o BACEN não intervém no mercado, permanecendo inalteradas as reservas internacionais.

### **Como questões políticas afetam os investimentos?**

Podemos compreender que a influência da política no mundo dos investimentos, existem em principalmente 3 vertentes: eleições, condução da política econômica e empresas estatais.



Eleições

O primeiro e mais importante pilar é o das eleições. O resultado das eleições pode afetar diretamente os investimentos, principalmente em países emergentes. Nos países emergentes, constata-se democracias mais imatura que têm dificuldade em garantir o funcionamento pleno das instituições. Dessa forma, diferentes composições, tanto do executivo quanto do legislativo, interferem nos mercados financeiros. Isso varia, claro, de acordo com as inclinações político-ideológicas dos candidatos e suas visões sobre a economia. Nesse sentido, o mercado brasileiro se pauta bastante na corrida eleitoral de 4 em 4 anos, que é o caso das eleições presidenciais aqui no Brasil. No entanto, na metade destes anos, temos as eleições americanas, consideradas muito importantes para o mercado financeiro global, influenciando bastante os investidores e afetando os investimentos em geral. Já que o mercado de capitais americano é o mais importante do mundo, as direções da economia estadunidense afetam também os outros países.



Condução da Política

O segundo grande pilar da política que afeta os investimentos é a condução da política econômica do país. A política econômica de um país, principalmente nas últimas décadas em escala global, segue os princípios basilares da macroeconomia que consistem em: crescimento econômico, pleno emprego, estabilidade de preços e controle inflacionário. No limite, a macroeconomia analisa o ambiente econômico da sociedade como um todo, assim como os impactos nas empresas. Isso permite que investidores, empresários e economistas prevejam melhor as tendências e comportamentos futuros. Para o mercado financeiro, um país atrativo é um país que demonstra responsabilidade fiscal e não demonstra risco de calote na dívida. Um país que mantém a inflação sob controle e pouca ingerência política e jurídica no mundo dos negócios.



O terceiro e último pilar da influência política sobre os investimentos são as empresas estatais. Empresas comumente chamadas de estatais são sociedades de economia mista em que o Estado é o acionista majoritário, mas o setor privado também é participante. Assim como outra qualquer empresa de capital aberto, as estatais devem entregar resultados e lucros aos seus acionistas. Estão, portanto, sujeitas a previsões de desempenho inferior, neutro ou superior ao esperado. Nas últimas duas décadas, as empresas estatais vêm sofrendo com forte ingerência política, pouca eficiência e resultados abaixo do esperado. Assim como escândalos de corrupção e improbidade administrativa. Evidentemente, todos os elementos acima denunciam uma má administração do Estado sobre suas empresas, o que afugenta os investimentos, é possível acompanhar as diretrizes, os releases, a administração e conselho das empresas, entre outras ferramentas de avaliação, para entender se vale investir, ou não, em determinada estatal. Obviamente, a administração das estatais também está relacionada às eleições, uma vez que o executivo que indica os presidentes das empresas.

### **Responsabilidade do Governo**

Existem diferentes teorias econômicas que sustentam a atuação de governos na economia. Concepções e premissas diferentes são adotadas por políticos em épocas de campanha eleitoral para resumir sua posição sobre o futuro da economia do setor público, e, é claro, dos investimentos.

Correntes mais ligadas à esquerda econômica, em geral, acreditam na maior intervenção do estado na economia, via atuação ativa dos agentes públicos na promoção do desenvolvimento, por meio de empresas públicas, gastos

públicos ou incentivos para setores da sociedade.

Correntes mais à direita, em sua maioria, acreditam em uma economia de mercado (privada), com prioridade total à competitividade, abertura comercial e intervenção somente regulatória do estado.

Claro que no plano prático, nenhum país representa os “tipos ideais” de cada lado econômico, podendo haver misturas de economias mais ou menos planejadas e mais ou menos neoliberais.

Investidores devem sempre ficar atentos à condução da política econômica de um país. Ela influencia diretamente no ambiente de negócios. Pode impactar os investimentos, seja pelo patamar da taxa de juros do país, seja pelo risco de não pagamento das dívidas, ou até pelo controle/descontrole da inflação.

### **Bibliografia**

<https://meuartigo.brasilecola.uol.com.br/administracao/politicas-economicas-politica-monetaria-as-causas-consequencias-inflacao.htm>

<https://www.fgv.br/professor/epge/fholanda/Arquivo/Polimone.pdf>

# # Semana 11

## Política de Investimentos



## Política de Investimentos



Como vimos anteriormente, a Política de Investimentos é o documento onde são definidas as diretrizes que servirão como base para a gestão de longo prazo dos ativos de um plano de benefícios, ou seja, é o documento que define as regras de como e onde os recursos garantidores dos planos de benefícios e de gestão administrativa serão investidos. Ela compreende aspectos práticos, como limites de concentração e de riscos, assim como aspectos estratégicos, como segmentos e classes de ativos.

Além de tudo, a Política de Investimentos é uma exigência legal: a Resolução CMN nº 4.661/ 2018 e a Resolução CNPC nº 32/2019 determinam a adoção de uma política de investimentos para estabelecer a estratégia de longo prazo (mínimo de 60 meses) para alocação dos ativos de cada plano, que deve ser aprovada pelo Conselho Deliberativo da entidade antes do início do exercício a que se referir e deve ser revisada anualmente.

Conforme a Instrução Previc nº 35/2020, a política de investimento deve conter, no mínimo, as seguintes informações:

- a) precificação dos ativos financeiros com metodologia ou as fontes de referência adotadas;
- b) avaliação dos riscos de investimento, incluindo os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal, sistêmico e outros inerentes às operações;
- c) seleção, acompanhamento e avaliação de prestadores de serviços relacionados à administração de carteiras de valores mobiliários e de fundo de investimento;
- d) observância dos limites e requisitos da Resolução CMN nº 4.661, de 2018;
- e) avaliação, gerenciamento e acompanhamento do risco e do retorno esperado dos investimentos em carteira própria;
- f) separação de responsabilidades e objetivos associados aos mandatos de todos os agentes que participem do processo de análise, avaliação, gerenciamento, assessoramento e decisão sobre a aplicação dos recursos dos planos da entidade, inclusive com a definição das alçadas de decisão de cada instância; e
- g) mitigação de potenciais conflitos de interesse de seus prestadores de serviços e das pessoas que participam do processo decisório.

Este tópico tem a finalidade de mostrar como funciona a elaboração da Política de Investimentos, na prática, pela Visão Prev. Para isso, vamos apresentar algumas etapas seguidas e alguns temas específicos.

## **Objetivo**

Todos os anos, as Políticas de Investimentos dos planos da Visão Prev são reavaliadas durante todo o segundo semestre.

O processo inicia com a definição do objetivo da política para o próximo período de validade, tema esse discutido e analisado pelo Comitê de Investimentos e pelas áreas afins. Parece uma definição simples, mas não é. Para estabelecer o objetivo da política de investimentos, é preciso compreender com clareza o contexto do momento e traçar possíveis cenários para o período.

## **Cenário Prospectivos**

A Visão Prev, com a assessoria de seus gestores externos de investimentos e de consultoria econômica especializada, elabora cenários prospectivos (otimista, base e pessimista), considerando aspectos econômicos e políticos, locais e globais. Também estima as respectivas probabilidades de ocorrência de cada projeção de cenário e calcula seus possíveis impactos no portfólio da entidade; para isso, constrói simulações de composições de carteiras para cada perfil de investimentos.

É preciso saber que sempre são observados princípios fundamentais, como segurança, transparência, solvência, liquidez, adequação à natureza de suas obrigações, além do princípio de gestão prudente baseada em riscos, ou seja, diversificação dos ativos na busca do retorno esperado pelo menor nível de risco estimado. Isto não significa estabelecer uma gestão que tenha por objetivo evitar qualquer risco, o que a tornaria reativa e impensada, mas sim, que os riscos devem ser identificados, seus impactos devem ser compreendidos e monitorados.

## **Busca por Rentabilidade**

Com os possíveis cenários definidos e as otimizações das carteiras simuladas, o Comitê de Investimentos da Visão Prev analisa as oportunidades de investimentos entre as diversas classes de ativos existentes no mercado, com o objetivo de maximização do retorno ajustado ao risco.

Não só as expectativas de risco e retorno das classes de ativos são consideradas nas simulações de otimizações das carteiras, mas também as características de cada perfil de investimentos. Os perfis com objetivo de baixa volatilidade deverão alocar nas classes de ativos de menor risco, como o perfil Super Conservador, por exemplo. Em contrapartida, os perfis que permitem maior volatilidade, deverão alocar nas classes de ativos que buscam maior retorno e conseqüentemente, apresentam maior risco.

Com estas análises, recomendam-se os segmentos, as classes de ativos e seus benchmarks, o nível de risco para cada segmento e um orçamento de risco para cada mandato de gestão de investimentos, que deverão ser aprovados pelo Conselho Deliberativo da entidade.

As mudanças contínuas nos cenários globais e a tendência de manutenção das taxas de juros em patamares baixos têm demandado cada vez mais dinamismo e inovação na gestão dos investimentos, assim como maior dificuldade na obtenção de retorno real em ativos livres de risco. Por isso, a política de investimentos deve ser elaborada de forma a assegurar um processo de gestão dinâmico e célere. Para garantir esse dinamismo e celeridade, A Visão Prev institui bandas de alocação tanto para os segmentos quanto para as classes de ativos, nas políticas de investimentos de seus planos.

Já o alinhamento dos investimentos com o passivo do plano (pagamento de benefícios) ocorre através da escolha individual dos participantes pelos diferentes perfis de investimentos disponibilizados. Nesta escolha, o participante deve considerar que, quanto maior o prazo estimado para iniciar o recebimento de benefícios, maior o horizonte de tempo para alocação em risco e consequente busca de maior retorno.

## Gestão de Riscos Financeiros

Todos os anos, a Visão Prev revisa os níveis e orçamentos de risco para a Política de Investimentos, assim como as formas de controle de risco de mercado, de crédito, de liquidez, além de risco operacional, legal e sistêmico.

### Risco de Mercado

Risco de Mercado pode ser definido como a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes da oscilação dos preços dos ativos.

A Política de Investimentos deve estabelecer os limites de exposição, assim como a forma de controle de risco de mercado: limites de VaR (perdas máximas potenciais de capital) ou Benchmark VaR (desvios potenciais dos retornos em relação ao benchmark), testes de estresse (utilização de cenários de alta volatilidade para avaliação de impactos), além dos parâmetros que deverão ser adotados e as ações em caso de rompimento dos limites estabelecidos.

O monitoramento destes limites é efetuado pelo administrador fiduciário dos fundos de investimentos, contratado pela Visão Prev e pela área interna de Riscos Financeiros.

### Risco de Crédito

O risco de crédito é a possibilidade de ocorrência de perdas

financeiras em decorrência do não cumprimento pelo tomador ou contraparte de suas respectivas obrigações pactuadas (default), ou em decorrência da desvalorização do ativo de crédito, devido à deterioração na classificação de risco do tomador.

A Política de Investimentos deve conter as restrições e especificações para seleção de ativos de emissões privadas, que devem ser monitoradas e revistas pelo Comitê de Investimentos periodicamente e sempre que necessário. A Visão Prev adota lista de contrapartes (whitelist), que são previamente analisadas e enviadas pelos gestores dos fundos de crédito privado e são avaliadas e aprovadas (ou vedadas) pelo Comitê de Investimentos. Trimestralmente, os gestores de fundos e o Comitê de Investimentos reavaliam as whitelists, podendo incluir ou excluir emissões.

Além disso, a política deve conter o tratamento a ser dado para casos de rebaixamento de rating (piora do grau de risco).

### Risco de Liquidez

Risco de Liquidez é a possibilidade de incapacidade de liquidar determinado ativo em tempo hábil. A Política de Investimentos deve conter a forma de controle de liquidez dos fundos e das carteiras, com objetivo de garantir que cada plano tenha liquidez suficiente para honrar seus compromissos.

## Prestadores de Serviços

A gestão dos fundos de investimentos onde os recursos dos planos são alocados é feita por gestores terceirizados, selecionados a partir de um processo que é descrito na Política de Investimentos. O processo considera análises quantitativas, qualitativas e due diligences, efetuadas pelas áreas internas de Investimentos e Riscos, além de submissão aos membros do Comitê de Investimentos, para que os pré-selecionados sejam ou não recomendados para aprovação

da diretoria executiva.

O gestor selecionado a partir do processo descrito em política continua sendo monitorado pela Visão Prev, através de calls mensais e reuniões trimestrais. Além disso, sempre que necessário, poderão ser solicitadas participações dos gestores em reuniões com o Comitê de Investimentos, com o objetivo de explicação de baixa performance ou qualquer tipo de desvio. Os gestores devem seguir rigorosamente a legislação vigente e a política da entidade.

O monitoramento da performance dos gestores é realizado através de relatórios elaborados pela Visão Prev, que são divulgados diariamente para todos os membros da diretoria executiva, Comitê de Investimentos, Conselhos Deliberativo e Fiscal.

Também são descritos na Política de Investimentos os critérios para seleção de prestador de serviços de custódia e controladoria, assim como a metodologia de avaliação em relação ao atendimento dos SLAs (Service Level Agreement) acordados em contrato entre as partes.

**Esperamos que tenha gostado dos conteúdos da hashtag #nadandodebraçada e que esteja motivado a continuar surfando nas ondas do universo financeiro e previdenciário! Não deixe de revisitar os conteúdos se, por acaso, ficou com alguma dúvida. Compartilhe esse material e também os ebooks das hashtags #aprendendoanadar e #nadando com seus amigos e familiares para que, juntos, possamos levar informações de educação financeira e previdenciária a mais pessoas, ajudando a melhorar e potencializar suas vidas financeiras! Continue aprendendo e se desenvolvendo!**



**Visão Prev Sociedade de  
Previdência Complementar  
CNPJ: 07.205.215/0001-98**

Alameda Santos, 787 – Conjuntos 11 e 12  
Jardim Paulista – São Paulo – SP  
CEP: 01419-001

**Central de atendimento**

Capital, regiões metropolitanas de SP e  
ligações internacionais (fixo + celular):  
11 5508.8000 – seg. a sex. das 7h às 19h  
Demais localidades (fixo + celular):  
0800.771.7738 – seg. a sex. das 7h às 19h  
(11) 97270-0345 - segunda a sexta das 7h às 19h.

#NadandodeBraçada