



# 10

## FUNDOS DE INVESTIMENTO PARA RPPS

**Comissão de Valores Mobiliários**

**FUNDOS DE INVESTIMENTO  
PARA RPPS**

**1ª edição**

**Rio de Janeiro  
Comissão de Valores Mobiliários  
2015**

## Comissão de Valores Mobiliários

### Presidente

Leonardo P. Gomes Pereira

### Diretores

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Pablo Waldemar Renteria

Gustavo Tavares Borba

### Superintendente Geral

Alexandre Pinheiro dos Santos

### Superintendente de Proteção e Orientação aos Investidores

José Alexandre Cavalcanti Vasco

### Coordenadora de Educação Financeira

Marise Torres

### Analistas da Coordenação de Educação Financeira

Júlio César Dahbar

Davi Trindade Batista

### Identidade Visual

Leticia Brazil

### Diagramação

Marcelo Fernandes

Versão digital disponível em: [www.investidor.gov.br](http://www.investidor.gov.br)

Data da última atualização: 14/06/2016

### © 2015 – Comissão de Valores Mobiliários

Todos os direitos reservados e protegidos pela Lei nº 9.610, de 19 de fevereiro de 1998.

Este caderno é distribuído nos termos da licença Creative Commons Atribuição – Uso não comercial – Vedada a criação de obras derivadas 3.0 Brasil. Qualquer utilização não prevista nesta licença deve ter prévia autorização por escrito da Comissão de Valores Mobiliários.



Fundos de investimento para RPPS / Comissão de Valores Mobiliários. Rio de Janeiro:  
Comissão de Valores Mobiliários, 2015.  
56p. (Cadernos CVM, 10)

1. Fundos de investimento. 2. Administradores de fundos. 3. Gestores de carteiras. 4. Composição de carteiras. I. Comissão de Valores Mobiliários.

CDU – 336.76

# esse caderno é para você?

Em um contexto de grandes alterações sociais, demográficas e econômicas ocorridas nas últimas décadas, um dos grandes desafios dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) tem sido aprimorar seu processo de gestão de recursos e diversificar os investimentos em busca de melhores resultados e do atingimento de sua meta atuarial.

Neste cenário, os fundos de investimento têm desempenhado um papel relevante para os Regimes Próprios, oferecendo, em um mercado regulado, uma ampla variedade de produtos e gestores para atender aos mais diversos tipos de perfis e objetivos de investimento.

Tamanho variedade de opções, entretanto, implica a necessidade de um maior conhecimento, por parte do próprio RPPS, das particularidades de cada tipo de fundo, dos principais pontos a serem observados no processo de escolha e das formas de acompanhamento dos investimentos.

Neste guia, trataremos das principais características das classes de fundos, dos pontos importantes para a tomada de decisão de investimento, dos riscos que devem ser observados, do papel dos administradores e gestores dos fundos e da importância do acompanhamento periódico dos investimentos.

Desejamos uma boa leitura e colocamo-nos à disposição para dúvidas por meio de nossos canais de atendimento disponíveis ao final deste guia.



# o que você vai ver

1 por que investir em fundos? 06

2 quem é quem 11

3 como escolher 15

4 como acompanhar 32

5 renda fixa 38

6 renda variável 45

7 sobre a cvm 53

O investimento em fundos pode ser utilizado como aliado na estratégia de diversificação da carteira, profissionalização da gestão e redução dos custos totais.

Por outro lado, a administração dos recursos é delegada a terceiros, e o resultado final do investimento dependerá da capacidade do gestor de obter bons retornos por meio de uma adequada seleção de ativos para a carteira do fundo.

Alguns cuidados, portanto, devem ser especialmente observados: a escolha de um bom gestor, um fundo cuja política de investimento seja adequada ao perfil e objetivos do investidor e a análise dos fatores de risco a que o investimento está sujeito.

Em capítulos específicos serão tratados os temas “como escolher” e “como acompanhar”, incluindo informações relevantes para uma boa escolha do gestor e do fundo propriamente dito e para o acompanhamento periódico dos investimentos realizados.

Para iniciar o assunto, serão elencadas a seguir as características mais relevantes e os benefícios advindos da utilização de fundos como parte de carteiras de investimento de Regimes Próprios.

## 1.1. GESTÃO PROFISSIONAL

Os administradores e gestores de fundos de investimento possuem equipes especializadas e treinadas para escolher aplicações e monitorar o mercado diariamente, avaliando as melhores opções de investimento.

Considerando a variedade de opções de investimento existentes no mercado, a necessidade de diversificação e o dinamismo do sistema financeiro, é importante contar com o apoio de especialistas na seleção e no acompanhamento dos investimentos.

## 1.2. DIVERSIFICAÇÃO

A diversificação pode ocorrer tanto entre ativos da mesma classe, como variações da remuneração do título, da data de vencimento ou do emissor, quanto entre classes de ativos, como renda fixa e renda variável.

Independentemente do tipo de diversificação, entretanto, ele trará maior complexidade na gestão dos ativos e, normalmente, maior custo total de administração.

Este é um dos objetivos que pode ser buscado no investimento em fundos de investimento: uma maior diversificação na carteira sem que a complexidade e os custos da operação inviabilizem a estratégia e os resultados desejados.

## 1.3. ACESSO A OUTROS MERCADOS

No caso de RPPS menores, o volume total de recursos, em conjunto com os limites regulamentares de investi-



mento em cada tipo ou classe de ativo, pode dificultar ou até inviabilizar o acesso a determinados tipos de ativos ou mercados. Além disso, em alguns casos a própria regulamentação impede o investimento direto a alguns tipos de ativos, como os títulos de crédito privado.

Os fundos de investimentos, nessas situações, podem viabilizar o acesso a tais mercados, permitindo uma maior diversificação de classes e emissores, como é o caso de fundos de renda fixa que podem aplicar em títulos privados, como debêntures e CDB, e fundos de investimento em direitos creditórios, com sua carteira lastreadas em recebíveis.

#### **1.4. CUSTOS MENORES**

A decisão de manter diretamente um conjunto grande de aplicações, rebalancear periodicamente a carteira e reinvestir os juros implica custos maiores, principalmente de transação, que podem reduzir a rentabilidade dos investimentos.

No caso dos fundos de investimento, os custos são diluídos porque são divididos entre todos os investidores. Um exemplo disso são os profissionais: um RPPS pode não conseguir contratar diretamente uma equipe completa de especialistas nas mais diversas áreas do mercado financeiro.

O gestor de um fundo, entretanto, ao realizar essa atividade com os recursos de centenas ou milhares de investidores de um fundo, diluem os custos e podem oferecer serviços profissionais com taxas de administração competitivas.

## 1.5. SEGREGAÇÃO DE PATRIMÔNIO

Como forma de proteger a carteira de ativos do fundo, os patrimônios do administrador ou do gestor jamais se confundem com o patrimônio do fundo, que possui, inclusive, um CNPJ próprio.

Portanto, não se pode confundir o risco da instituição administradora com o risco do fundo. A carteira do fundo está sujeita, evidentemente, a riscos, como será tratado adiante, mas esses riscos são dos próprios ativos e emissores dos ativos que a compõem, e não riscos de crédito do administrador ou do gestor.

No caso, por exemplo, da liquidação de uma instituição administradora de fundos, uma assembleia é convocada e um novo administrador é definido. Em seguida, o patrimônio de cada um dos fundos anteriormente sob sua responsabilidade é transferido individualmente para o novo administrador.

A carteira do fundo só seria afetada se ela possuísse títulos de emissão da própria instituição, como seria no caso de inadimplência de qualquer emissor de debêntures ou de ações. Existem, entretanto, limites para exposição a títulos da própria administradora, com o objetivo de mitigar esse risco.

## 1.6. SEGREGAÇÃO DE ATIVIDADES

Para reduzir potenciais conflitos de interesse, a gestão de carteira deve estar completamente segregada das demais atividades desempenhadas pelo administrador de carteira.

Esse potencial conflito fica bastante claro no caso de grandes conglomerados financeiros, que podem atuar como administrador de fundo, companhia aberta com ações negociadas em bolsa, emissor de títulos, administrador de carteira própria, custodiante, entre outros.

De forma a reduzir o risco de conflito de interesse, procedimentos operacionais devem ser adotados, como a segregação física de instalações – o Chinese Wall. O conceito de segregação, porém, não é apenas físico: é preciso garantir a confidencialidade de informações entre áreas e pessoas e estabelecer políticas e regras claras para negociação de ativos.

Em essência, devem ser adotados procedimentos necessários para que se garanta a efetiva independência das decisões tomadas na gestão da carteira em relação aos demais interesses do administrador.

# 2

## quem é quem

### 2.1. ADMINISTRADOR E GESTOR

O administrador é o responsável geral pelo funcionamento do fundo de investimento. Desde o registro do fundo, é ele quem responde pelas atividades legais e operacionais, que vão desde a contratação de prestadores de serviço até o atendimento ao cotista, passando pelo acompanhamento do fluxo de caixa, prestação de informações aos reguladores e divulgação de informações aos cotistas.

O gestor é o responsável pela compra e venda dos ativos do fundo. Como profissional qualificado e registrado para esta atividade, ele analisa as opções existentes no mercado e decide, respeitando a classe e a política de investimento do fundo, como o patrimônio do fundo será alocado, quais ativos serão adquiridos e qual o melhor momento para a entrada e a saída em cada um dos investimentos.

O administrador pode realizar diretamente a atividade de gestão dos ativos, mas é comum a contratação de um gestor como prestador de serviço para essa função.



### 2.2. CUSTODIANTE

Embora o gestor seja o responsável pela decisão de investimento, estão sob responsabilidade do custodiante a liquidação da operação de compra/venda e a guarda dos ativos durante o período em que eles permanecerem na carteira do fundo.

Desempenhada normalmente por grandes instituições financeiras, a atividade de custódia também inclui o processamento de eventos relacionados aos ativos do fundo (cupons de juros e proventos, por exemplo) e o envio dessas informações para os gestores e administradores.

### 2.3. AUDITOR

Desde o momento do registro do fundo de investimento, é obrigatória a existência de um auditor independente contratado para analisar periodicamente os documentos, as contas e os ativos do fundo.

Os auditores verificam se as atividades e operações foram realizadas seguindo os padrões de mercado e a regulamentação aplicável.



Autorizados para o exercício dessa função pela CVM, os auditores independentes têm a função de aumentar a transparência e a segurança na indústria de fundos de investimento.

### 2.4. DISTRIBUIDOR

O distribuidor realiza a captação de clientes para o fundo de investimento. Além da distribuição, ou “venda” das cotas, a instituição distribuidora é responsável por entender o perfil do cliente e seus objetivos, esclarecer dúvidas e oferecer material e informações atualizadas, antes e após o aporte dos recursos.

A atividade de distribuição pode ser realizada diretamente pelos administradores e gestores ou por terceiros contratados, porém o registro é obrigatório na CVM.

Quando houver remuneração para os distribuidores, essa informação e potenciais conflitos de interesse no esforço de venda devem ser divulgados no formulário de informações complementares do fundo.



## 2.5. COTISTAS

Os investidores do fundo, por adquirirem cotas, são chamados de cotistas. Ao realizar o investimento, o cotista está concordando com as regras de funcionamento do fundo e passa a ter os mesmos direitos e deveres dos demais cotistas, independentemente da quantidade de cotas.

O administrador tem o dever de fornecer o regulamento e o prospecto do fundo a todos os cotistas, assim como relatórios periódicos sobre as suas atividades, além de divulgar ampla e imediatamente qualquer informação que possa influenciar na decisão do cotista em permanecer no investimento.

Para garantir a adequada comunicação entre as partes, é fundamental que o cotista mantenha seu cadastro atualizado junto ao administrador e acompanhe todas as informações relativas ao fundo, inclusive participando das assembleias.



De forma a aumentar a flexibilidade e reduzir os custos, a regulamentação prevê duas categorias especiais de investidores: qualificados e profissionais. A legislação pressupõe que, pelo porte que possuem, esses investidores têm maior conhecimento do mercado e, por este motivo, podem ser reduzidas algumas exigências formais.

Este é o caso, por exemplo, da dispensa de confecção de prospecto para uma distribuição de fundo exclusivamente para investidores qualificados. Além disso, alguns investimentos, pela complexidade ou maior risco que apresentam, são direcionados apenas a esse tipo de investidor, como é o caso dos fundos de investimento em direitos creditórios.

Pela legislação, são considerados investidores profissionais e qualificados:

**Investidores profissionais:** Instituições financeiras, seguradoras, fundos de investimento, fundos de previdência e pessoas físicas ou jurídicas que possuam mais de dez milhões de reais em investimentos financeiros.

**Investidores qualificados:** Todos os investidores profissionais e as pessoas físicas ou jurídicas que possuam mais de um milhão de reais em investimentos financeiros.



No caso dos RRPS, a regulamentação prevê que eles sejam considerados investidores profissionais ou investidores qualificados se assim forem reconhecidos pelo Ministério da Previdência Social, que já manifestou planos para criação de certificação própria com este objetivo.

# 3 como escolher

Uma boa decisão de investimento passa por uma análise criteriosa das características do fundo e, não menos importante, de sua adequação aos objetivos e ao perfil do investidor.

A seguir serão abordados alguns itens considerados relevantes no processo de decisão de investimento em fundos<sup>1</sup>. Algumas características são particulares a determinado tipo ou classe de fundo e, neste caso, podem ser tratadas nos capítulos seguintes, na seção destinada àquela categoria de investimento.

No caso dos RPPS, é preciso considerar, ainda, a aderência do regulamento e da carteira do fundo de investimento à legislação específica aplicável, sobretudo em relação a restrições para tipos de investimento e limites por segmento.



---

1. Nos termos da Portaria MPS nº 519/2011, para receber as aplicações dos recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS), em caso de gestão própria, e assegurar as condições de segurança, rentabilidade, solvência e liquidez previstas na Resolução do Conselho Monetário Nacional – CMN nº 3.922, de 2010, as instituições escolhidas para receber as aplicações dos RPPS devem ter sido objeto de prévio credenciamento. Em caso de fundos de investimento, o processo de credenciamento deve recair também sobre as instituições que atuam em sua administração ou gestão.

A Portaria prevê, em seu art. 3º, *caput*, inciso VIII, alínea “e”, que “as informações relativas ao processo de credenciamento de instituições para receber as aplicações dos recursos do RPPS” devem ser disponibilizadas pela União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, aos seus segurados e pensionistas. Os documentos que compõem o processo de credenciamento poderão ser obtidos por meio de arquivos disponibilizados na internet em página da instituição credenciada, mantidos em meio digital no RPPS, para serem apresentados à auditoria do MTPS e demais órgãos de controle internos ou externos, quando necessário.



### 3.1. ADMINISTRADOR E GESTOR

A escolha do administrador e do gestor do fundo tem fundamental importância, pois a eles será confiado o gerenciamento dos recursos financeiros. Não se trata apenas da supervisão dos investimentos, mas das decisões sobre quais ativos finais serão selecionados para a aplicação do patrimônio do fundo.



Podem existir dezenas de opções disponíveis no mercado que atendam às regras e à política de investimento do fundo. A decisão de quais escolher, tomada pelo gestor, impacta diretamente na rentabilidade final do fundo.

Existem centenas de gestores no mercado, que atendem os mais diversos perfis de clientes. Ainda que todos eles sejam devidamente credenciados, a seleção daqueles que melhor atendem às expectativas e às necessidades do RPPS exige uma análise bastante criteriosa.

Instituições experientes, com equipe qualificada e estrutura profissional podem oferecer um ambiente mais adequado para receber e gerir os recursos. A existência de normas e controles internos e a adesão a códigos de autorregulação, conduta e governança são indicativos importantes a serem considerados.

#### *Experiência do administrador e do gestor*

Além de todas as recomendações usuais que serão abordadas a seguir para a seleção dos administradores e ges-

tores, no caso de seleção para fundos RPPS é indicada especial atenção para a verificação da experiência dos prestadores de serviço nessa área de atuação.

Consulte outros investidores e clientes para verificar a reputação da empresa.



Na avaliação dos gestores e administradores, possuir experiência sólida no mercado e ampla carteira de clientes e fundos em diversos segmentos são pontos que podem ser considerados positivos.

No caso específico de RPPS, é recomendável que a seleção considere não apenas experiência na administração de fundos de investimento, mas também experiência anterior com fundos de regimes próprios.

Durante o processo de escolha de administradores e gestores para o fundo, verifique se os candidatos já possuem experiência com RPPS e há quanto tempo estão no mercado.



### ***Formulário Due Diligence***

Como forma de apoiar o processo de análise do gestor, o Formulário Due Diligence ANBIMA pode ser uma ferramenta importante, oferecendo, de forma padronizada, as informações mais relevantes para essa decisão.

A ANBIMA, Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, é entidade autorreguladora do mercado, estabelecendo códigos e práticas que devem ser seguidas pelos seus associados.



O Código de Fundos de Investimento estabelece princípios e parâmetros que a indústria de fundos de investimento deve adotar em relação à constituição e funcionamento dos fundos, visando à concorrência leal, à padronização de procedimentos e ao aumento da qualidade e da disponibilidade de informações.



A maior parte dos administradores e gestores registrados na CVM é também associada e atende às determinações e códigos estabelecidos pela ANBIMA.

O Questionário Padrão ANBIMA Due Diligence para Fundos de Investimento tem o objetivo de conferir maior racionalidade aos processos de diligência voltados para a seleção e a alocação de recursos em fundos de investimento.

Este questionário é muito usado por investidores institucionais para avaliar o gestor do fundo de investimento no qual se pretende investir. A utilização desse documento pelo RPPS no processo de análise e escolha de fundos e gestores é uma prática que pode auxiliar no processo de conhecer melhor as instituições e o próprio fundo de investimento. Solicite este documento ao gestor do fundo.



Conheça o Questionário Due Diligence completo em:  
<http://www.anbima.com.br>

Portal Anbima > Fundos de Investimento > Código de Fundos de Investimento

O Questionário contém três seções: Informações sobre a Empresa, Informações sobre o Fundo de Investimento e Resumos Profissionais. Para a análise do administrador e do gestor, a “Seção 1 - Informações sobre a Empresa” apresenta, entre outros:

### ***Informações cadastrais, institucionais e regulatórias***

Dados sobre a instituição, quadro societário, estrutura empresarial, adesão a autorregulação e entidades de classe, existência de comitês internos, código de ética e conduta, manual de compliance, manual de risco, manual de marcação a mercado, manual de gestão de liquidez, política de suitability.

### ***Fundos e patrimônio sob seus cuidados***

Evolução do patrimônio sob sua gestão e da estrutura da empresa, quantidade de fundos por classe e participação de cada classe no patrimônio total gerido e estrutura de distribuição de fundos (acordos, contratos e concentração na distribuição).

### ***Estrutura de receitas e recursos humanos***

Fonte de receitas da empresa (gestão, performance, comissões, rebates), representatividade da taxa de administração na receita geral, política de remuneração e comissionamento de funcionários e política de treinamento e desenvolvimento profissional.

### *Informações operacionais*

Estrutura de análise econômica e pesquisa, utilização de análises próprias e de terceiros, ferramentas e serviços utilizados no processo decisórios de investimento, corretoras utilizadas (concentração, processo de seleção e acompanhamento), política de gestão de caixa e controle de prazo médio de títulos para classificação tributária.

### *Política de controle de riscos*

Estrutura geral de gerenciamento de riscos, serviços e sistemas utilizados, frequência e análise de relatórios de risco, gestão de risco de crédito, estratégia para iminência e eventos de inadimplência, risco de contraparte, risco de preço e liquidez, riscos operacionais, acompanhamento das posições em custódia e política de segurança de informação.

### *Auditoria, compliance e jurídico*

Estrutura e responsáveis por auditoria e compliance, código de ética e conduta, política de investimento pessoal de funcionários e de recursos próprios da empresa, sistemas de controle contra vazamento de informações, segregação entre áreas, tratamento de questões jurídicas e existência de processos e punições de reguladores.

## **3.2. CARACTERÍSTICAS DOS FUNDOS**

Em uma indústria que oferece atualmente mais de 14.000 fundos de investimento, podem ser encontrados produtos para os mais diversos perfis de investidores e objetivos.

Mesmo dentro de uma mesma classe de fundos de investimento, podem existir grandes diferenças entre os produtos oferecidos. Além disso, um mesmo gestor pode disponibilizar várias opções de fundos em cada classe para atender às necessidades específicas de grupos de cliente.

Selecionar os melhores produtos exige um trabalho de pesquisa, análise e comparação que, embora não seja simples, pode auxiliar na estruturação de uma carteira de investimento com um perfil mais aderente ao objetivo desejado e fornecer maior conhecimento dos riscos envolvidos.

No site da CVM estão disponíveis informações como: patrimônio líquido, número de cotistas, valor da cota, balancetes, demonstrações financeiras, regulamento, prospecto. O acesso é público para qualquer pessoa, mesmo que não seja cotista do fundo. O link direto é <http://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/defaultCPublica.asp>.



Os custos dos fundos de investimento, tratados em um tópico específico neste capítulo, merecem especial atenção. As taxas impactam diretamente na rentabilidade final do investimento e devem ser consideradas na decisão.

Por mais que o perfil de investimento do fundo seja adequado, taxas muito altas podem inviabilizar os resultados esperados.



Alguns dos assuntos que merecem especial atenção na escolha de um fundo de investimento:

- Perfil, objetivo e público-alvo;
- Política de Investimento;

- Equipe de gestão;
- Prazo, liquidez e carências;
- Perfil de risco;
- Histórico, rentabilidade e volatilidade;
- Custos envolvidos.

### ***Formulário Due Diligence***

Da mesma forma como mencionado no item sobre escolha do administrador e do gestor, o Formulário Due Diligence ANBIMA também oferece uma seção com informações relevantes e padronizadas para análise dos fundos de investimento.



Acesse o Questionário Due Diligence em:

<http://www.anbima.com.br>

Portal Anbima > Fundos de Investimento > Código de Fundos de Investimento

Para a análise do fundo, a “Seção 2 - Informações sobre o Fundo de Investimento” apresenta:

### ***Características do fundo***

Informações gerais, classificação, público-alvo, regulamento, custódia, administração, gestão, outros prestadores de serviço, regras para aplicação e resgate, taxas cobradas, e regras para rebate e comissionamento.

### ***Informações qualitativas***

Política de investimento, estratégias e alterações ocorridas, objetivo de rentabilidade, processo de decisão de investimento, ratings e ranking.

### ***Equipe de gestão e carteira de investimento***

Equipe de gestão, investimentos no Brasil e exterior, procedimentos e limites para operações, day trade, stop loss, stop gain, concentração, aluguel de ativos, utilização de derivativos para proteção e alavancagem, política para compra de cotas de outros fundos próprios e de terceiros, patrimônio líquido e seu histórico, limites de captação, número e concentração de cotistas.

### ***Gestão de risco***

Regras e limites de exposição e liquidez de ativos, metodologias utilizadas para controle do risco, ações ao atingir os limites, histórico de value at risk, limites e histórico para cenários de stress, comportamento passado do fundo em períodos de crise e maiores perdas ocorridas.

### ***Distribuidores e cotistas***

Relacionamento com os distribuidores e alocadores, relatórios elaborados e periodicidade, detalhamento e frequência de divulgação das informações sobre a carteira, veículos disponibilizados para os cotistas para divulgação de informações, formas, horários e meios utilizados para atendimento aos cotistas.

## **3.3. CUSTOS E TAXAS**

Os custos representam um dos pontos essenciais na análise e comparação de fundos. A rentabilidade do investimento depende diretamente das taxas cobradas.



As taxas cobradas são contratuais e definidas no regulamento do fundo. Com um mercado dinâmico e com centenas de gestores com os mais diversos perfis, há grande variação nos valores das taxas, inclusive entre fundos da mesma classe e com perfis semelhantes de investimento, o que reforça a necessidade de comparação de custos antes da decisão de investimento.



Na rentabilidade divulgada pelos fundos (e no valor da cota), já estão descontadas as taxas cobradas pelo fundo, facilitando a comparação do desempenho entre fundos de perfil semelhante.

### ***Taxa de Administração***

Esta é a taxa mais conhecida, cobrada em praticamente todos os fundos. Divulgada como uma taxa anual, ela tem sua cobrança realizada diariamente, de forma proporcional, por meio de provisão sobre o valor da cota.

### ***Taxa de Performance***

Embora não seja cobrada em todos os fundos, a taxa de performance incide sobre o resultado do fundo que supera uma meta previamente estabelecida no regulamento.

Se o resultado do fundo superar a meta, a taxa de performance é cobrada sobre o montante que superar o patamar acordado. Se o resultado ficar abaixo da meta, a taxa de performance não é cobrada naquele período.

## *Taxa de Entrada e Taxa de Saída*

Apesar de não serem muito comuns no mercado brasileiro, podem ser previstas no regulamento e são cobradas, respectivamente, no momento da realização do investimento e quando se realiza o resgate dos recursos.

### 3.4. RISCOS

Podemos considerar o risco como sendo a possibilidade de não se atingir o retorno esperado do investimento. E diversos fatores podem concorrer para isso, incluindo mudanças na política, na economia e nas regras de tributação.

Usualmente, o retorno de um investimento está associado ao seu grau de risco. Maiores retornos normalmente estão associados a um maior grau de risco. As aplicações mais conservadoras costumam apresentar uma menor rentabilidade, mas o seu grau de risco geralmente também é menor.

Fundos que apresentem rentabilidade muito superior aos demais fundos da mesma natureza devem ser bem analisados, pois seu gestor pode estar incorrendo em um risco muito maior que os demais, o que pode, eventualmente, não ser adequado ao perfil do investidor.



No caso de um fundo de investimento, o principal risco é aquele inerente aos ativos que compõem a carteira. Porém, há três riscos principais aos quais o investidor está invariavelmente sujeito: o risco de mercado, o risco de crédito e o risco de liquidez.

### ***Risco de mercado***

Decorre das oscilações nos preços dos títulos que compõem a carteira do fundo. Uma vez que estes ativos são contabilizados por seu valor de mercado, quanto maior a oscilação nos preços, maior a oscilação no valor das cotas e mais difícil estimar o valor de resgate ou de venda das cotas.

### ***Risco de crédito***

Refere-se à certeza sobre a liquidação do título na data de vencimento. Quando o fundo adquire um título, está emprestando dinheiro a alguém ou aplicando sua quantia em determinado empreendimento e, certamente, correndo o risco de que o tomador dos recursos não honre a obrigação ou o empreendimento não renda o esperado. É o chamado “risco de calote”.



O patrimônio do fundo não se confunde nem se comunica com o da instituição administradora. Se uma instituição financeira falir, os ativos dos fundos que estão sob a sua administração não são afetados, com exceção dos títulos de emissão do próprio banco que por ventura façam parte da carteira do fundo.

### ***Risco de liquidez***

Pode ser tanto em relação à liquidez dos ativos do fundo quanto à liquidez das próprias cotas do fundo.

No caso dos ativos, o risco de liquidez consiste na eventual dificuldade que o administrador possa encontrar para

vender os ativos que compõem a carteira do fundo, ficando impossibilitado de atender aos pedidos de resgate do investimento. Já o risco de liquidez das cotas decorre da dificuldade, em fundos fechados, de encontrar um comprador para as suas cotas, forçando-o a vender por um valor mais baixo que o esperado, caso sua necessidade de recursos seja imediata.

Por estes motivos, é importante que o investidor se mantenha informado sobre os ativos que compõem a carteira do fundo, sobre as restrições ao resgate das cotas e sobre a existência de um mercado ativo para a negociação de cotas de fundos fechados.

### 3.5. TRIBUTAÇÃO

Além das taxas e custos citados anteriormente, os investimentos em fundos estão sujeitos à cobrança de impostos, especialmente o Imposto de Renda e o Imposto sobre Operações Financeiras.

Como a incidência de imposto influencia diretamente no resultado do investimento, é importante que o investidor conheça a tributação incidente sobre cada tipo de operação e de fundo, garantindo a correta comparabilidade entre as opções de investimento.

Para informações detalhadas sobre a tributação de fundos de investimento, consulte a legislação da Secretaria da Receita Federal do Brasil.



### 3.6. DOCUMENTOS

Durante a fase de escolha do investimento, é importante que os documentos dos fundos de investimento sejam devidamente analisados. Existem alguns documentos de divulgação obrigatória e outros que dependem do tipo e das características do fundo.

#### *Lâmina de Informações Essenciais*

Também chamada apenas de “Lâmina”, é um documento conciso e padronizado, que contém as principais informações sobre o fundo, como os objetivos, o público-alvo, a política de investimento e as condições para aplicação e resgate.

Este documento é especialmente interessante para que os investidores obtenham informações iniciais sobre um determinado fundo. Com uma oferta cada vez maior no mercado, a padronização da lâmina, com informações simples e apresentadas sempre na mesma ordem, permite uma prática comparação entre diferentes fundos, sobretudo fundos da mesma categoria.

Além das informações sobre taxas e despesas, a lâmina traz uma tabela com os retornos dos últimos cinco anos, situações de rentabilidade negativa e alertas para riscos decorrentes de alavancagem.



Fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados não são obrigados a produzir a Lâmina. Neste caso, o regulamento e as divulgações periódicas devem ser utilizados como fonte de informação.

A lâmina é atualizada mensalmente com os dados relativos ao mês anterior e enviada imediatamente à CVM. O administrador deve disponibilizar a lâmina ao futuro cotista antes do seu ingresso no fundo e divulgá-la em lugar de destaque na sua página na internet.

### ***Regulamento***

O Regulamento é o documento de constituição do fundo. Nele estão estabelecidas, entre outras, informações relacionadas a: administração, gestão, espécie de fundo (aberto/fechado), prazo de duração (determinado/indefinido), prestadores de serviço, classe do fundo, política de investimento, taxas cobradas (como taxa de administração, performance, entrada e saída) e condições para aplicação e resgate de cotas.

Como principal documento do fundo e que determina suas regras, o investidor deve estar ciente do teor completo deste documento. As alterações no regulamento dependem de prévia aprovação da assembleia geral de cotistas e devem ser sempre comunicadas à CVM.

As mudanças no regulamento podem implicar significativas alterações no seu funcionamento. Por este motivo, os cotistas devem acompanhar as assembleias e seus resultados, avaliando se as eventuais mudanças são de seu interesse e se o fundo continua atendendo aos seus objetivos e perfil de investimento.



### ***Formulário de Informações Complementares***

Este documento é disponibilizado no site do administrador e do distribuidor e oferece uma visão detalhada da

política do fundo em relação à divulgação de informações, distribuição de cotas, exercício do direito de voto decorrente dos ativos detidos pelo fundo e de administração de risco.

Apresenta, ainda, uma descrição detalhada do administrador e do gestor, os recursos e serviços utilizados para a gestão da carteira do fundo e a relação dos demais prestadores de serviço, como agência de classificação de risco, consultores, escrituradores, custodiantes, e auditores.



O Formulário de Informações Complementares apresenta dados que podem auxiliar na análise da qualificação do administrador e do gestor, além de complementar a análise do fundo de investimento.

Em relação à política de distribuição de cotas, o formulário deve incluir as informações sobre a forma de remuneração dos distribuidores e existência de situação que potencialmente possa gerar conflito de interesse no esforço de venda, bem como, neste caso, as medidas tomadas para mitigá-lo.

### ***Prospecto***

Os fundos de investimento que realizam oferta pública, notadamente os fundos fechados (como é o caso, por exemplo, dos Fundos de Investimento Imobiliário e de alguns Fundos de Investimento em Direitos Creditórios), devem oferecer aos investidores, durante o período da oferta, o Prospecto do fundo.

Ele apresenta de forma destacada as principais informações relevantes para o investidor contidas no regulamen-

to, tais como as relativas à política de investimento do fundo e às taxas. Além disso, contém também informações a respeito da oferta que está sendo realizada, como valores envolvidos, volumes, objetivos, seja ela a primeira oferta ou uma oferta subsequente de novas cotas.

Fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados são dispensados da apresentação de prospecto.



Um fundo imobiliário, por exemplo, pode realizar uma oferta inicial para receber a primeira rodada de recursos para adquirir um imóvel e, anos depois, decidir realizar nova oferta para captar recursos para a aquisição de um segundo empreendimento. Neste caso, embora o regulamento do fundo seja único, cada uma das ofertas possui um prospecto.



O acompanhamento constante dos investimentos em fundos é tão importante quanto o próprio processo de decisão de investimento. Ainda que os fundos sejam administrados e geridos por empresas e profissionais experientes, o investidor deve estar atento aos resultados financeiros, aos acontecimentos extraordinários e às assembleias gerais de cotistas<sup>1</sup>.



Uma alteração no regulamento do fundo, por exemplo, pode fazer com que sua política de investimento deixe de ser adequada e aderente aos interesses ou ao próprio regulamento do RPPS.

Portanto, é essencial acompanhar as divulgações realizadas pelo administrador do fundo e, sempre que possível, participar das assembleias ou verificar os temas que serão tratados e as decisões tomadas.

1. Além das informações prestadas pelos fundos de investimentos aqui descritas, a Portaria MPS nº 519/2011 estabelece como obrigações dos entes federativos a avaliação do desempenho das aplicações efetuadas por entidade autorizada e credenciada, no mínimo semestralmente, adotando, de imediato, medidas cabíveis no caso da constatação de performance insatisfatória, a elaboração de relatórios detalhados, no mínimo, trimestralmente, sobre a rentabilidade, os riscos das diversas modalidades de operações realizadas nas aplicações dos recursos do RPPS e a aderência à política anual de investimentos e suas revisões e submetê-los às instâncias superiores de deliberação e controle.

A Portaria também prevê a obrigação de disponibilizar aos segurados e pensionistas as informações contidas na política anual de investimentos e suas revisões, no prazo de trinta dias, contados da data de sua aprovação e dos formulários APR - Autorização de Aplicação e Resgate, no prazo de até trinta dias, contados da respectiva aplicação ou resgate; a composição da carteira de investimentos do RPPS, no prazo de até trinta dias após o encerramento do mês; os procedimentos de seleção das eventuais entidades autorizadas e credenciadas; as informações relativas ao processo de credenciamento de instituições para receber as aplicações dos recursos do RPPS; a relação das entidades credenciadas para atuar com o RPPS e respectiva data de atualização do credenciamento; as datas e locais das reuniões dos órgãos de deliberação colegiada e do Comitê de Investimentos; dos relatórios de monitoramento e acompanhamento da rentabilidade e riscos.

Uma das preocupações no processo de regulação do mercado de capitais, incluindo a indústria de fundos de investimentos, é garantir a transparência das informações disponíveis aos investidores de forma equânime e justa.

A CVM determina regras para a divulgação de informações e de resultados dos fundos de investimento, e elas podem ser divididas em dois grandes grupos, que serão tratados nas seções seguintes: informações periódicas e informações eventuais.

#### 4.1. INFORMAÇÕES PERIÓDICAS

Uma das principais obrigações do administrador de um fundo de investimento é a divulgação de informações aos investidores de forma imparcial e transparente. Elas devem ser verdadeiras, completas e escritas em linguagem simples, clara e concisa.

A legislação prevê uma série de informações que devem ser divulgadas e sua periodicidade, entre elas:

**Diariamente:** valor da cota e do patrimônio líquido do fundo (fundos abertos).

**Mensalmente:** extrato da conta contendo, entre outros, o saldo e valor das cotas no início e no final do período, a movimentação ocorrida e a rentabilidade do fundo.

**Anualmente:** demonstração de desempenho do fundo até o último dia útil de fevereiro de cada ano (exceto

O cálculo do valor da cota pode ocorrer em periodicidade diferente, caso isso seja compatível com a liquidez do fundo.

Em algumas hipóteses previstas na legislação, a divulgação da composição da carteira pode omitir temporariamente a identificação e a quantidade de alguns ativos, registrando somente o valor e a porcentagem sobre o total da carteira, visando a evitar que sua divulgação prejudique a estratégia de investimento.

para fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados).

Além das informações destinadas aos cotistas citadas, os administradores devem remeter para a CVM outras informações periódicas, como as demonstrações contábeis auditadas, o extrato de informações sobre o fundo, balançes mensais e composição da carteira do fundo.



O cotista do fundo recebe ou pode obter informações periódica diretamente do administrador, seja por meio físico ou eletrônico. Entretanto, caso necessário, as informações referentes aos fundos, inclusive sobre composição de carteira, estão disponíveis ao público em geral no site da CVM.

## 4.2. INFORMAÇÕES EVENTUAIS

Além das informações que o fundo deve divulgar periodicamente aos cotistas, existem algumas situações, normalmente extraordinárias, que ensejam uma comunicação especial e que devem ser divulgadas pelo administrador.

Nesta categoria, destacam-se os atos ou fatos relevantes: o administrador é obrigado a divulgar imediatamente aos cotistas e à CVM qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo ou aos ativos financeiros integrantes de sua carteira.

Entende-se por relevante qualquer ato ou fato que possa influir de modo ponderável no valor das cotas ou na decisão dos investidores de adquirir, manter ou vender tais cotas.

A classificação como fato ou ato relevante é feita pelo administrador seguindo as orientações regulamentares. Entretanto, como há diversos fatores envolvidos nesta

avaliação, não existe uma lista predeterminada. De forma exemplificativa, listamos algumas situações que podem ensejar a divulgação de ato ou fato relevante:

- Liquidação de uma instituição financeira cujos títulos façam parte da carteira do fundo;
- Aquisição de um novo imóvel por um fundo imobiliário;
- Inadimplência de série de debêntures que faz parte da carteira do fundo;
- Fechamento do fundo para novas captações de recursos.

Outros comunicados aos cotistas, ainda que não se encaixem na divulgação de ato ou fato relevante, podem também ser divulgados pelo administrador do fundo, privilegiando a transparência com os investidores. Essas divulgações, devem ser realizadas de forma equânime entre todos os interessados, de forma a evitar qualquer assimetria de informações no mercado.

### 4.3. ASSEMBLEIA DE COTISTAS

A Assembleia Geral de Cotistas é a instância máxima de decisão de um fundo. Ela é a reunião realizada entre os cotistas do fundo, com objetivo de tomar decisões importantes, muitas vezes estratégicas, relacionadas à administração ou gestão do fundo. Entre outras matérias, cabe à Assembleia Geral deliberar sobre:

- Alteração na política de investimento;
- As demonstrações contábeis apresentadas pelo administrador;
- Alteração no regulamento;

- Substituição do administrador, do gestor ou do custodiante;
- Transformação, fusão, incorporação, cisão ou eventual liquidação do Fundo;
- Aumento ou alteração da forma de cálculo das taxas de administração e, caso existam, das demais taxas.

Todos os cotistas devem ser convocados para a assembleia geral. Essa convocação deve especificar os assuntos a serem deliberados, o local, a data e a hora da assembleia. O resumo das decisões tomadas pela assembleia deve ser disponibilizado aos cotistas no prazo de até 30 dias após a data de sua realização.



Desde que expressamente previsto no regulamento do fundo, as informações ou convocações podem ser realizadas por meio eletrônico.

É obrigatória a realização anual de uma assembleia geral ordinária para deliberar sobre as demonstrações contábeis do fundo. Entretanto, independentemente da assembleia ordinária, o administrador, o gestor, o custodiante, um cotista ou grupo de cotistas (desde que detenham pelo menos 5% do total de cotas emitidas) poderão convocar, a qualquer tempo, assembleia geral extraordinária para deliberar sobre assuntos de interesse do fundo ou dos cotistas.

A assembleia geral poderá ser instalada com a presença de qualquer número de cotistas e a cada cota cabe um voto. Em regra, as deliberações serão tomadas por maioria de votos dos presentes mas o regulamento poderá estabelecer quórum qualificado para as algumas deliberações.



A participação do cotista nas assembleias é importante. Caso não seja possível comparecer pessoalmente ou por meio de um procurador, é recomendável que o cotista fique atento aos temas que serão deliberados e às decisões tomadas.

Os cotistas podem votar por meio de comunicação escrita ou eletrônica, desde que recebida pelo administrador antes do início da assembleia, observado o disposto no regulamento, que pode, inclusive, dispor sobre a possibilidade de as deliberações da assembleia serem adotadas mediante processo de consulta formal, sem necessidade de reunião.

Não podem votar na Assembleia Geral, a menos que haja anuência expressa da maioria dos demais cotistas, manifestada na própria assembleia, ou em instrumento de procuração: o administrador, o gestor, e os prestadores de serviço do fundo, incluídos seus funcionários, gestores e empresas ligadas.

## 5.1. FUNDOS DE RENDA FIXA

Os Fundos de Renda Fixa devem ter como principal fator de risco a variação da taxa de juros, índice de preços, ou ambos, e aplicar pelo menos 80% de seus recursos em ativos relacionados ao fator de risco que dá nome à classe.

Na prática, os principais títulos que compõem a carteira desses fundos são títulos públicos do governo federal, operações compromissadas, CDBs e demais depósitos a prazo e debêntures.

### *Renda Fixa x RPPS*

Títulos públicos podem ser adquiridos diretamente pelo RPPS, mas isso demanda uma série de atividades que implicam custos: a montagem de uma carteira com tipos de títulos e prazos, operações de compra/venda para quitar compromissos ou aportar recursos excedentes, rebalanceamento periódico da carteira, reaplicação de cupons de juros e títulos resgatados, entre outros.

Por outro lado, a escolha de um fundo de renda fixa com baixa taxa de administração pode simplificar os investimentos e reduzir custos, pois todo o operacional passa a ser realizada pelo fundo de investimento.

Para os RPPS, os fundos de renda fixa podem desempenhar um papel de facilitar a gestão dos investimentos e reduzir custos.



Alguns sufixos são utilizados nos nomes dos fundos para identificar determinadas características de sua carteira, como:

**Referenciado:** Tem como objetivo acompanhar a variação de determinado indicador de desempenho definido em seu regulamento. Deve manter no mínimo 95% de sua carteira em ativos que acompanhem este indicador e no mínimo 80% em títulos públicos federais ou ativos de renda fixa de baixo risco de crédito. O mais popular é o chamado Fundo DI, cujo objetivo de investimento é acompanhar a variação diária das taxas de juros no mercado interbancário (CDI).

**Crédito Privado:** Quando mais de 50% do patrimônio do fundo for investido em ativos de pessoas físicas ou jurídicas de direito privado (exceto ações), o nome do fundo deve receber o termo “Crédito Privado” e os termos de adesão e ciência de risco devem destacar essa informação.

**Longo Prazo:** Deverá utilizar esse sufixo o fundo que dispuser em seu regulamento que tem o compromisso de obter o tratamento fiscal destinado a fundos de longo prazo previsto na regulamentação fiscal.



## 5.2. FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS

A principal característica do FIDC, ou Fundo de Recebíveis, é a destinação de parcela preponderante de seu patrimônio líquido para aplicação em direitos creditórios.

Direitos creditórios são direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços.

De maneira simplificada, direitos creditórios estão diretamente ligados ao conceito de dívida. Como forma de exemplificar o processo, podemos considerar a seguinte situação:

Ao realizar uma compra a prazo, o comprador passa a dever para a empresa vendedora do produto ou serviço. Portanto, a empresa tem valores futuros a receber do comprador, ou “direitos de crédito” contra o comprador. Considerando que a empresa realiza milhares de operações dessa natureza todos os meses, o volume total de recursos que ela tem a receber, ou direitos creditórios, é muito grande.

Ao invés de esperar cada data de vencimento para receber as parcelas dos compradores, a empresa pode, respeitando determinadas condições, juntar todos esses direitos creditórios e transformá-los em um ativo financeiro que pode ser negociado (processo de securitização). Ou seja, a empresa “vende” para um terceiro (no caso, o FIDC) esse direito de receber os valores que serão pagos futuramente pelos clientes que fizeram as compras a prazo.

### *Objetivos da operação*

Do ponto de vista da empresa cedente dos créditos, a operação de venda de sua carteira de crédito é uma alternativa para obter recursos financeiros no curto prazo e reduzir a necessidade de capital de giro.

Para o FIDC, que adquire os direitos creditórios, o objetivo é comprar a carteira por um valor com desconto em relação ao total dos créditos e, ao receber os valores dos devedores, lucrar com a operação, revertendo esses ganhos para os cotistas do fundo.

### ***Riscos e inadimplência***

Um custodiante é normalmente contratado para ser o responsável pela guarda dos títulos e pela cobrança das dívidas. Entretanto, mesmo com uma instituição especializada pela cobrança, existe o risco de inadimplência da carteira de crédito adquirida.

O contrato de cessão dos créditos pode prever a substituição dos recebíveis ou garantia/coobrigação por parte do cedente. Essas informações são relevantes para a análise dos riscos e devem ser verificadas antes do investimento.



Como forma de controlar esses riscos, os FIDCs possuem algumas características especiais, das quais destacamos a divisão em classes de cotas (seniores e subordinadas) e a obrigatoriedade de uma agência de classificação de risco.

A agência classificadora de risco é contratada pelo fundo e deve emitir classificação no mínimo trimestral para as classes e séries de cotas. Para isso, a agência pode analisar diversos fatores, como a carteira de recebíveis (segmento, tipo de cliente, concentração, histórico de atrasos e inadimplência), o cedente, o sacado, o regulamento do fundo e a qualidade da administração, da gestão, da custódia e da auditoria.

## *Cotas seniores e subordinadas*

A divisão em cotas seniores e cotas subordinadas, quando bem dimensionada, reduz o risco das cotas seniores, que possuem prioridade na amortização e no resgate das cotas.



As cotas seniores podem ser subdivididas em séries, diferenciadas por prazos e valores para amortização, resgate e remuneração. Aos cotistas de uma mesma série, no entanto, devem ser assegurados os mesmos direitos e obrigações.

Na prática, as cotas subordinadas “absorvem” eventuais prejuízos e rentabilidade abaixo do previsto, suportando, até o limite de seu capital subscrito, as perdas incorridas pelo fundo, usualmente por inadimplência dos credores.

Para isso, há o estabelecimento prévio de uma rentabilidade-alvo, ou benchmark, para o fundo. A cada período o resultado é calculado, podendo ocorrer algumas hipóteses:

- Se o resultado do fundo não permitir que o pagamento para as cotas seniores alcance o benchmark, é realizada uma amortização das cotas subordinadas e parte do seu patrimônio é utilizada para garantir ao menos a rentabilidade-alvo para as cotas seniores.

**Nessa situação, as cotas seniores recebem a rentabilidade combinada e as cotas subordinadas têm resultado negativo.**

- Se o resultado do fundo for muito abaixo do previsto, pode ocorrer a amortização do total das cotas subordinadas e ainda assim não ser possível o pagamento da rentabilidade-alvo para as cotas seniores.

Nesta situação, as cotas subordinadas têm perda integral do valor investido e as cotas seniores têm uma rentabilidade menor que aquela combinada e, eventualmente, até rentabilidade negativa.

- Por outro lado, se o desempenho do fundo for bom, pode ser possível pagar a rentabilidade-alvo para as cotas seniores e ainda assim haver “sobra”, que é toda distribuída para as cotas subordinadas, de certa forma compensando o maior risco a que estão sujeitas.

Nessa situação, as cotas seniores recebem a rentabilidade combinada e as cotas subordinadas podem receber rentabilidade superior.

Na prática, as cotas subordinadas servem como um “colchão”: se o resultado do fundo for ruim elas podem ter prejuízos significativos, mas no caso de rentabilidade acima do planejado, por outro lado, garantirão resultado superior ao das cotas seniores.

É comum que o próprio cedente dos créditos subscreva as cotas subordinadas, procurando oferecer certo nível de garantia para as cotas e sujeitando-se, ele mesmo, à qualidade dos créditos cedidos.



Caso a estrutura seja bem dimensionada e a inadimplência fique dentro dos patamares planejados, o efeito dessa estrutura para as cotas seniores é tornar o fundo uma estrutura de renda fixa: elas receberiam sempre exatamente o valor da rentabilidade-alvo, com o resultado excedente (ou insuficiente) sendo pago (ou absorvido) pelas cotas subordinadas.



Mesmo com estruturas robustas de cotas seniores e subordinadas, os FIDCs normalmente apresentam riscos superiores aos de outros fundos de renda fixa. Antes do investimento é recomendada uma análise bastante criteriosa da qualidade da carteira de crédito, da estrutura de cotas e demais regras do fundo.

### ***Risco de Liquidez***

Os FIDCs podem ser criados como condomínio aberto ou fechado. Essa é uma informação relevante na medida em que impacta diretamente a liquidez do fundo para o investidor.

Na estrutura de fundo fechado, por não ser possível a solicitação de resgate de cotas a qualquer momento, a saída do investimento depende da revenda das cotas para outro investidor. Alguns FIDCs possuem registro para negociação em bolsa mas, mesmo nesse caso, a negociação depende da existência de um mercado secundário ativo.

# 6

## renda variável

### 6.1. FUNDOS DE AÇÕES

Também chamados de fundos de renda variável, devem investir no mínimo 67% de seu patrimônio em ações ou outros valores mobiliários relacionados a ações, como bônus e recibos de subscrição e certificados de depósito de ações.

Como seu principal fator de risco é a variação nos preços das ações que compõem sua carteira, esse tipo de fundo é mais indicado para investimentos de longo prazo e que suportem uma maior exposição a riscos em troca de uma expectativa de rentabilidade mais elevada.

O regulamento do fundo pode estabelecer política mais flexível, permitindo ao gestor o investimento em qualquer tipo de companhia, vincular a carteira a determinado setor da economia ou estabelecer que dever ser seguido um índice de ações, como o Ibovespa, IBrX ou IBrX-50.



### 6.2. FUNDOS DE ÍNDICES

Conhecidos também como ETFs (Exchange Traded Funds), os fundos de índice visam a refletir variações e rentabilidade de um índice de referência. Eles são constituídos sob a forma de condomínio aberto e suas cotas são negociadas em bolsa de valores.

Ao adquirir cotas de um determinado Fundo ETF referenciado em um índice de ações, o investidor passa a deter todas as ações componentes desse índice sem precisar comprar separadamente os papéis de cada empresa.



Entre os fundos de índice existentes na BM&FBOVESPA estão alguns referenciados no Ibovespa e no IBrX-50, citados expressamente como índices de referência na legislação do CMN sobre aplicações dos recursos de RPPS.

Algumas vantagens de se investir em um fundo de índice, quando comparado a um fundo de ações tradicional:

- **Eficiência:** os fundos ETF possuem uma grande correlação com seu respectivo índice subjacente, com rebalanceamento realizado constantemente pelo administrador do fundo, de modo a refletir todas as mudanças da composição do índice e a distribuição de proventos.
- **Diversificação:** os principais índices de referência possuem um grande número de papéis em sua carteira e o fundo deve obrigatoriamente seguir essa composição, mitigando riscos de concentração excessiva em um número pequeno de companhias.
- **Custos:** os fundos ETF possuem taxa de administração muito competitiva quando comparados com outros tipos de fundos de ações.

### *Recebimento de Dividendos*

A metodologia de cálculo do índice subjacente assume que quaisquer dividendos, juros sobre capital próprio, recibos de subscrição, bonificações ou outros direitos relativos às

ações sejam imediatamente reinvestidos na mesma proporção da composição da carteira teórica, mesmo que tais distribuições não sejam imediatamente pagas ou distribuídas.

### 6.3. FUNDOS MULTIMERCADO

Devem apresentar política de investimento que envolva vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial, podendo investir em ativos de diferentes mercados – como renda fixa, câmbio e ações.

Eles podem ainda utilizar derivativos para proteção da carteira e para alavancagem, mas esta última opção não é permitida para fundos que façam parte da carteira de RPPS, por regulamentação do CMN.



Considerados os fundos com maior liberdade de gestão, buscam rendimento mais elevado em relação aos demais, mas também apresentam maior risco, sendo, portanto, compatíveis com objetivos de investimento que, além de procurar diversificação, tolerem uma maior exposição a riscos na expectativa de obter uma rentabilidade mais elevada.

Embora não seja necessariamente um fundo de renda variável, é comum que essa classe de fundo possua exposição a ações, câmbio e derivativos. Por este motivo, ele é considerado no grupo de renda variável na norma do CMN para RPPS, que também prevê um limite baixo para este tipo de fundo na carteira do regime próprio.





## 6.4. FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

O fundo de investimento imobiliário (FII) é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários. Embora os fundos mais conhecidos possuam como objetivo auferir renda de locação, os FIIs também podem adquirir imóveis para posterior comercialização ou mesmo construir imóveis para locação ou venda.

Além disso, é também permitida a aquisição de títulos e valores mobiliários relacionados a empreendimentos imobiliários, como letras de crédito imobiliário, certificados de recebíveis imobiliários, certificados de potencial adicional de construção, entre outros.

### *Perfil do fundo e riscos*

As diferenças de composição de carteira que podem existir entre FIIs são bastante grandes. O risco de um fundo imobiliário que realizará a construção de imóveis para revenda pode ser muito maior que o risco de um fundo com imóveis para locação.

Em relação ao risco, também pode existir diferença conforme o número de imóveis, concentração em setores da economia, localização e até número de inquilinos. Um fundo que possui apenas um imóvel e o aluga para uma única empresa apresenta, a princípio, um risco maior do que um FII que possui dezenas de imóveis em diversas cidades e um grande número de inquilinos de vários setores.

Portanto, para uma adequada avaliação dos fundos imobiliários é essencial realizar uma análise da política de

investimento do fundo, dos inquilinos e dos próprios imóveis que compõem a carteira do fundo, incluindo a localização geográfica, taxa de vacância e demais condições que podem impactar na rentabilidade do fundo.

Uma análise do estado de conservação dos imóveis, por exemplo, poderia indicar uma possível necessidade de reforma, que consumiria parte da renda e reduziria a distribuição de aluguéis durante um período.



### ***Formas de negociação***

Por ser constituído sob a forma de condomínio fechado, o cotista do FII não pode solicitar o resgate de suas cotas a qualquer momento. Isso só poderia ocorrer em caso de liquidação do fundo (deliberada pela assembleia geral) ou no término do prazo de duração (caso de alguns fundos que possuem prazo determinado).

Como as cotas dos FII não são resgatáveis, a única forma de se desfazer do investimento é revender as cotas para outro investidor, de forma semelhante ao que ocorre quando investimos em ações. Para facilitar a negociação entre os investidores, a maioria dos FIIs possui registro para negociação de suas cotas em mercado de bolsa de valores ou de balcão, o que pode ser feito por meio de uma corretora.

### ***Liquidez***

Embora a negociação das cotas do FII em bolsa ou balcão normalmente ofereça uma maior liquidez ao investidor, é importante analisar o volume médio de negociação em relação à estratégia e ao volume total a ser investido.

Como alguns fundos imobiliários possuem patrimônio total relativamente pequeno, caso os valores envolvidos sejam altos pode ser necessário um período mais longo para desinvestimento sem impactar significativamente nos preços de mercado.

### ***Direitos sobre os imóveis***

Destaca-se que, apesar de ser titular (“dono”) das cotas do fundo, o cotista de um FII não pode exercer qualquer direito real sobre os imóveis e empreendimentos integrantes do patrimônio do fundo. Por outro lado, ele também não responde pessoalmente por qualquer obrigação legal ou contratual do administrador ou relativa aos imóveis integrantes do fundo.

### ***Rendimentos e tributação dos fundos imobiliários***

Os principais rendimentos obtidos pelos FII vêm do recebimento de aluguéis, dos juros dos títulos imobiliários investidos e do ganho de capital obtido na venda dos direitos reais sobre bens imóveis. A maioria dos fundos distribui os rendimentos mensalmente.

Apesar de muitos FII distribuírem rendimentos mensais, o investimento em FII não deve ser considerado como de renda fixa. Não apenas em função dos riscos do empreendimento (inadimplência de um inquilino, vacância de um imóvel), mas também pelo fato do valor de suas cotas oscilar conforme oferta e demanda.

Em relação à tributação, uma das características mais conhecidas dos fundos imobiliários é a isenção de imposto de renda para pessoa física, em determinadas condições.

Embora tal isenção não se aplique para o público principal deste guia, tal fato é relevante por ter sido um dos grandes impulsores do mercado de FII e porque as pessoas físicas respondem pelo maior volume de investimento nessa classe de fundos.

Essa isenção é válida apenas para pessoas físicas e contanto que sejam cumpridas cumulativamente as seguintes condições:

- O cotista beneficiado tiver menos do que 10% das cotas do Fundo;
- O FII tiver no mínimo 50 cotistas;
- As cotas do FII forem negociadas exclusivamente em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado.

A isenção de imposto de renda só é válida para os valores recebidos mensalmente a título de rendimento. Eventuais ganhos de capital obtidos, por exemplo, quando o investidor vende as cotas do FII, sujeitam-se à incidência do imposto à alíquota de 20%.



## 6.5. FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES

Também conhecido como FIP ou fundo de private equity, é destinado exclusivamente a investidores qualificados e deve ser constituído sob a forma de condomínio fechado.

Sua principal característica é que o fundo deve ter participação no poder decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, como a indicação de membros do conselho de administração das empresas.

O FIP pode adquirir, por exemplo, ações, debêntures, bônus de subscrição e outros títulos conversíveis ou permutáveis em ações, tanto de companhias abertas quanto de companhias fechadas.



Pela natureza de seus investimentos, são fundos que usualmente buscam uma rentabilidade mais alta, mas que incorrem, para isso, em maior risco.

### ***Riscos e liquidez***

Como podem investir praticamente em qualquer tipo de sociedade, desde uma companhia em recuperação judicial até uma sociedade de propósito específico que administra uma central hidroelétrica, o regulamento do fundo deve ser muito bem avaliado, sobretudo a política de investimento.

Além disso, por ser obrigatoriamente um fundo fechado, o investidor não pode resgatar suas cotas. O desinvestimento deve ocorrer no final do prazo de duração do fundo (que pode ser longo, de dez ou vinte anos, por exemplo) ou por meio da venda das cotas para outro investidor interessado.

Alguns FIPs possuem registro para negociação em bolsa, procurando oferecer, dessa forma, maior liquidez para suas cotas. Lembramos, entretanto, que o simples registro para negociação em bolsa não significa que haverá investidores interessados na aquisição das cotas. A existência de um mercado ativo dessas cotas deve ser analisada e, em qualquer cenário, o risco de liquidez deve ser considerado antes da realização desse tipo de investimento.

## 7.1. ATRIBUIÇÕES

A Comissão de Valores Mobiliários é a instituição do governo responsável pela regulação do mercado de capitais no Brasil. Criada em 1976, é uma Autarquia que tem entre suas funções: estabelecer normas, fiscalizar seu cumprimento, punir aqueles que as descumprem e buscar o desenvolvimento de um mercado íntegro e transparente.

Embora possua vínculo com o Ministério da Fazenda, a CVM não está subordinada hierarquicamente a ele, além de possuir autoridade administrativa independente e dirigentes com mandatos fixos e estabilidade nos cargos.

Portanto, a lei garante à CVM e seu corpo diretivo autonomia para que suas decisões sejam tomadas em busca do pleno cumprimento de suas atribuições legais, entre elas, especialmente:

- Estimular a formação de poupança e o investimento em valores mobiliários;
- Promover o desenvolvimento e a eficiência do mercado;
- Proteger os investidores contra fraudes e práticas irregulares.

## 7.2. NORMAS

No caso da CVM, as principais normas emitidas são as chamadas Instruções CVM, que regulamentam os assuntos previstos na Lei 6.385/76, que estabelece as regras gerais de funcionamento do mercado de capitais, e na Lei 6.404/76, que trata sobre as sociedades por ações.

As normas da CVM podem ser encontradas em:



[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Além das Instruções, destacamos outros dois tipos de normas emitidas: as Deliberações, que consubstanciam decisão do Colegiado em matéria de sua competência, e os Ofícios-circulares, que são orientações aos regulados sobre normativos a serem cumpridos.

### 7.3. ATENDIMENTO

Os fundos de investimento, na qualidade de participantes registrados do mercado, podem esclarecer suas dúvidas em relação ao registro e a sua própria regulação diretamente com a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais.

Entretanto, nos casos de dúvidas do fundo na qualidade de investidor em ativos do mercado de capitais, o atendimento deve ser solicitado por meio do **Serviço de Atendimento ao Cidadão**, especialmente em relação a:

- Esclarecimento de dúvidas em geral sobre quaisquer temas relacionados à CVM ou ao mercado por ela regulado;
- Reclamação sobre qualquer situação ou atitude que considere ilegal ou inadequada, como no caso de se sentir lesado por atos de administradores, corretoras, acionistas controladores ou qualquer outro participante do mercado de valores mobiliários;
- Denúncia sobre irregularidades, como realização de oferta de investimento, consultoria ou intermediação por pessoas não autorizadas, ou sobre utilização de informação privilegiada.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**Superintendência de Proteção e Orientação a Investidores**

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

[www.investidor.gov.br](http://www.investidor.gov.br)

**RIO DE JANEIRO**

R. Sete de Setembro,  
111 - 5º andar  
20050-901  
Rio de Janeiro/RJ  
(21) 3554-8686

**SÃO PAULO**

R. Cincinato Braga,  
340 - 2º andar  
01333-010  
São Paulo/SP  
(11) 2146-2000

**BRASÍLIA**

SCN Quadra 02 - Bl. A  
Ed. Corp. Financial Center  
4º Andar - Módulo 404  
70712-900 - Brasília/DF  
(61) 3327-2031





## 10 FUNDOS DE INVESTIMENTO PARA RPPS



[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)



[www.investidor.gov.br](http://www.investidor.gov.br)



[cursos.cvm.gov.br](http://cursos.cvm.gov.br)



[pensologoinvisto.cvm.gov.br](http://pensologoinvisto.cvm.gov.br)



CVMEducacional



CVMEducacional



CVMEducacional



company/CVM

