

Organização



Centro de Estudos em  
Finanças da EAESP

Patrocínio



# Investimentos em foco

Risco nas Aplicações Financeiras e os  
Fundos de Investimento

**Informações:** [www.fgv.br/gvcef](http://www.fgv.br/gvcef) - [cef-gv@fgv.br](mailto:cef-gv@fgv.br) - (11) 3799.7994



## Risco nas Aplicações Financeiras e os Fundos de Investimento

**Prof. William Eid Junior**

Professor Titular

Coordenador do GV CEF

Centro de Estudos em Finanças

Escola de Administração de Empresas de São Paulo

Fundação Getulio Vargas

### Os riscos

Toda aplicação financeira tem algum tipo de risco e é muito importante que o investidor conheça-os, já que sua maior vítima é quem os ignora. Um bom exemplo é o caso do Seguro Responsabilidade Civil Facultativa Veicular, conhecido como seguro contra terceiros. A imensa maioria das pessoas anda tranquilamente com seus carros nas ruas achando que, se provocar um acidente, não terá prejuízos, pois o seguro contra terceiros vai cobri-los. Com a infinidade de carros importados caríssimos rodando nas nossas ruas, isso não é verdade. O seguro contra terceiros tem limite de cobertura em geral próximo dos R\$ 50 mil. Assim, se você colidir contra uma Ferrari, provavelmente terá um grande prejuízo. Conhecendo os riscos, é certo que você vai evitar andar atrás de uma Ferrari.

Da mesma forma, nos investimentos, é fundamental conhecer os riscos. O interessante é que em geral os investidores se referem apenas a um dos riscos associados aos investimentos, o chamado Risco de Mercado, mas há outros. Começando pelo Risco de Mercado, são eles:

- a. Risco de mercado: está associado aos movimentos dos preços e taxas de juros e câmbio. Normalmente medimos o risco de mercado como a diferença entre o desempenho dos nossos investimentos e de uma referência, como a variação do CDI ou do Ibovespa, ou pela variabilidade do valor do investimento. Ações têm maior risco de mercado que os investimentos em renda fixa.

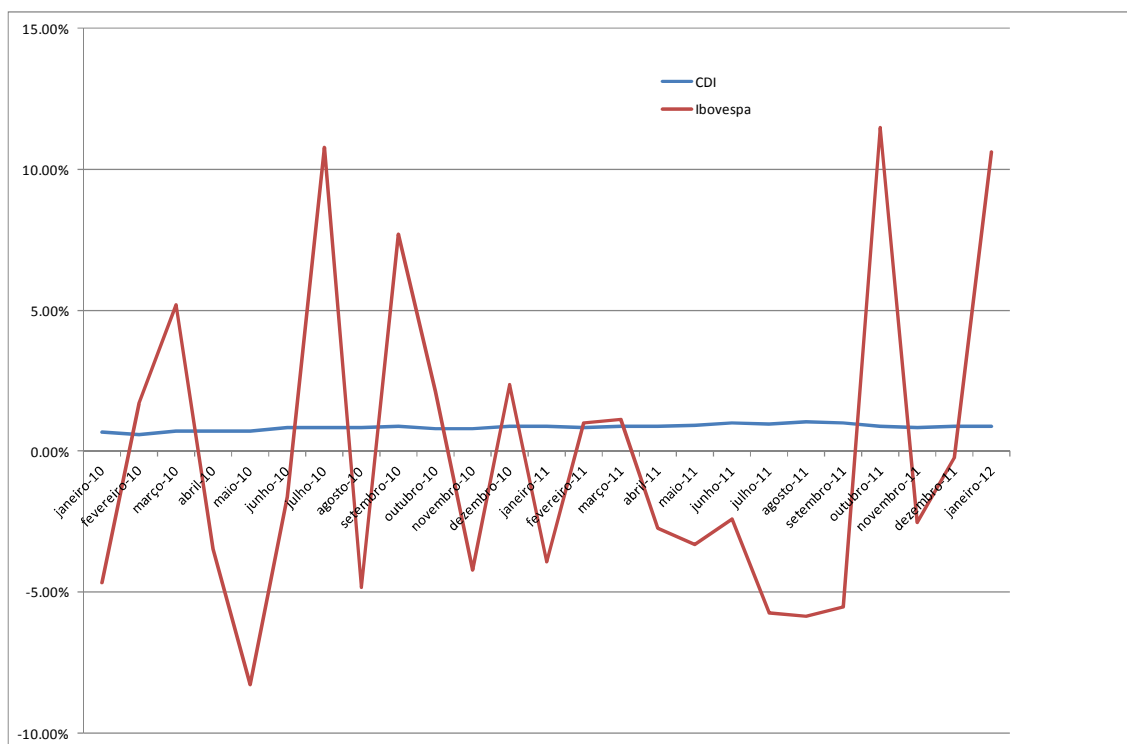
- b. Risco de liquidez: decorre da facilidade ou dificuldade de vender seu investimento. Um Fundo de Investimento em Renda Fixa tem muito mais liquidez que um imóvel. Em momentos de crise, os investimentos de baixa liquidez tendem a sofrer muito mais que os de alta liquidez.
  
- c. Risco de crédito: é o risco decorrente da falta de pagamento de uma obrigação. No caso de CDBs, Caderneta de Poupança e depósitos a vista, dentre outros investimentos, há o FGC - Fundo Garantidor de Créditos, que garante o reembolso ao investidor de até R\$ 70 mil por CPF. Dessa forma, se houver um problema com uma instituição financeira, seus investidores têm garantido o teto de R\$ 70 mil cada um.
  
- d. Risco operacional: decorre da inadequação de sistemas, falhas ou fraudes no processamento de operações.
  
- e. Risco legal: está associado ao questionamento jurídico de contratos e cláusulas. Por exemplo, a aplicação de recursos em uma entidade não autorizada a captá-los pode ser associada ao risco legal.

## **Impacto dos riscos**

É importante entender como os diferentes investimentos são afetados por esses riscos. Vamos discutir isso analisando os investimentos mais populares entre os brasileiros: Caderneta de Poupança, Fundos de Investimento e os CDBs - Certificados de Depósito Bancário. Eles têm como total de aplicações, respectivamente, R\$ 420 bilhões, R\$ 1,7 trilhão e R\$ 730 bilhões. Isto é, representam a imensa maioria das aplicações dos brasileiros.

## Risco de Mercado

Vamos começar nossa análise pelo Risco de Mercado, que está associado a variações de preços e taxas. Todos os investimentos são afetados por esse risco, já que preços e taxas variam constantemente. Um termo constante no jargão financeiro, volatilidade é a medida mais comum do Risco de Mercado. Ela mede, com instrumental estatístico, quanto um preço ou taxa varia. Por exemplo, podemos estimar a volatilidade anual do Ibovespa em 25%. Já a volatilidade anual de investimentos atrelados ao CDI, como os Fundos de Renda Fixa, fica em torno de 0,03%. O gráfico a seguir mostra o comportamento do retorno dos dois investimentos ao longo dos últimos 2 anos.



Enquanto o CDI tem variações mensais quase constantes em torno de 0,85%, com máximo de 1,03% e mínimo de 0,60%, o Ibovespa flutuou muito, apresentando variação máxima no período igual a 11,5% e mínima de -8,3%. É bastante fácil ver que o Ibovespa varia muito mais que o CDI e, portanto, tem maior volatilidade e risco de mercado.

Como podemos reduzir o risco de mercado? O método mais simples é diversificar as aplicações entre diferentes classes de investimentos. Diversificação é uma técnica que reduz o risco através do investimento em diferentes instrumentos financeiros. O objetivo é maximizar o retorno investindo em áreas diferentes que vão reagir de forma distinta ao mesmo evento, por exemplo, uma elevação na taxa de juros. A grande maioria dos profissionais da área de investimento concorda que, se a diversificação não protege contra todas as perdas, ela é o mais importante componente no processo de investimento para alcançar os objetivos de longo prazo do aplicador, ao mesmo tempo em que reduz os riscos.

### **Risco de liquidez**

E quanto ao Risco de Liquidez? A falta de liquidez de um investimento pode trazer perdas se você precisar do dinheiro. As diferenças de liquidez entre os investimentos são grandes. A Caderneta de Poupança e os Fundos de Investimento têm liquidez imediata. Assim, se você precisar do dinheiro que está aplicado, de forma quase imediata ele é resgatado e você terá o valor que precisa em suas mãos. Isto é, não há risco de liquidez e você não tem perdas se precisar do dinheiro imediatamente. Já no caso dos CDBs, depende-se do contrato com o banco emissor. Mas em geral os CDBs pós-fixados têm liquidez imediata e os pré-fixados não, sujeitando o investidor ao risco de liquidez e a alguma perda no caso de necessidade de recursos. Outros investimentos, como imóveis, têm baixa liquidez e, no caso do investidor precisar vendê-los rapidamente, terá que aceitar as ofertas que surgirem e normalmente incorrerá em perdas. O mesmo vale, em geral, para cotas de Fundos Imobiliários. É importante ressaltar que não temos uma medida objetiva para liquidez, embora não seja difícil identificar se uma aplicação financeira é líquida ou não. Mas o risco de liquidez pode trabalhar para você. Uma parte das suas aplicações deve ser direcionada para o longo prazo, e aí você pode aplicar em produtos de menor liquidez e se beneficiar do maior retorno que eles oferecem. Hoje, há Fundos de Investimento e Fundos Imobiliários que propiciam essa oportunidade. A questão é você definir quanto precisa aplicar em produtos com liquidez e quanto pode aplicar em produtos de baixa liquidez.

## Risco de crédito

O Risco de Crédito é um dos mais negligenciados pelos investidores. E suas consequências são, em geral, dramáticas. Risco de Crédito é o risco da outra parte do contrato não pagar o que é devido ao investidor. Um exemplo típico é o de uma empresa que não honra os pagamentos de uma debênture, que é um título de dívida de longo prazo. As ocorrências são poucas, mas é importante que o investidor esteja atento a elas. Há anos os bancos, procurando minimizar os efeitos de eventos associados a Risco de Crédito e também buscando fortalecer o Sistema Financeiro Nacional, criaram o FGC - Fundo Garantidor de Créditos. Ele garante, no caso de falência da instituição financeira emissora, os investimentos em depósitos a vista na conta corrente, depósitos a prazo como CDBs e RDBs, Caderneta de Poupança, Letras de Câmbio, Letras Imobiliárias e Hipotecárias. Mas essa garantia é limitada a R\$ 70 mil por CPF. Isto é, se a soma de todos os depósitos que o investidor tem numa instituição financeira que venha a falir ultrapassar os R\$ 70 mil da garantia, o investidor vai perder o excedente. É importante aqui ressaltar que o FGC não é um órgão do governo como muitos acreditam. Ele foi criado em 1995 por instrução do CMN - Conselho Monetário Nacional como entidade privada. Ele é mantido pelas quase 200 instituições financeiras a ele associadas. E os Fundos de Investimento? Porque eles não constam da lista de aplicações garantidas pelo FGC? Essa é uma das discussões mais interessantes quando falamos em investimentos, até porque os investidores desconhecem as características dos fundos. Vamos dividir o Risco de Crédito de um Fundo de Investimentos em duas partes: em primeiro lugar, vamos discutir o que acontece com o dinheiro do investidor se o banco no qual ele investiu falir, e, em segundo lugar, vamos tratar do Risco de Crédito das aplicações feitas pelo Fundo de Investimentos. No primeiro caso, o da falência do banco, nada acontece com o dinheiro do investidor. Como o Fundo de Investimentos é apenas gerido pelo banco, e não sua propriedade, suas aplicações estão separadas do restante das aplicações do banco. Aliás, os Fundos de Investimento têm até CNPJ separado, constituindo-se em empresa à parte. Assim, em caso de falência do banco, a CVM - Comissão de Valores Mobiliários vai transferir a gestão do Fundo de Investimento para outra instituição e os investidores não terão prejuízos. É por isso que os Fundos de Investimento não têm nenhuma relação com o FGC - Fundo Garantidor de Créditos, pois eles não sofrem com a falência do banco gestor. Esse é um ponto fundamental

quando avaliamos o risco de crédito das diferentes aplicações disponíveis para os investidores. CDBs, Caderneta de Poupança, Letras de Câmbio, Letras Hipotecárias e Imobiliárias sofrem diretamente com a falência do banco já que seus recursos vão para a chamada massa falida da instituição, e serão disputados por todos os credores, governo, funcionários e fornecedores. Além dos processos de recuperação desses recursos demorarem anos, em geral o que sobra do valor original é muito pouco. Fundos de Investimento não oferecem esse tipo de risco. Já o Risco de Crédito das aplicações que o Fundo de Investimento faz traz impactos para o investidor. Por exemplo, um Fundo de Investimento em Renda Fixa aplica em diferentes títulos de empresas, as chamadas debêntures. Se uma delas for à falência, a recuperação poderá ser lenta e ocasionar perdas. Por precaução, quando isso ocorre, o Fundo de Investimento vai reconhecer a perda total imediatamente, mesmo que haja possibilidade de recuperação no futuro. Esse tipo de precaução visa a proteger os investidores. Como é que o Fundo de Investimento procura se proteger contra esse tipo de ocorrência? Através de duas ações. Diversificação é a primeira. Como os Fundos de Investimento aplicam em diferentes empresas, quando ocorre um problema ele afeta pouco o investidor. Quanto mais diversificado for o fundo, menor será a perda. Em segundo lugar, os Fundos de Investimento têm equipes especializadas em analisar as empresas constantemente, de forma a reduzir muito a chance de aplicar recursos numa empresa que venha a falir. Isso resulta numa taxa muito baixa de problemas. Aliás, nos últimos anos, foram pouquíssimos os casos de problemas relacionados ao Risco de Crédito que tenham afetado os Fundos de Investimento. E até pela falta de eventos não temos uma boa medida estatística para esse risco.

### **Risco operacional**

Outro risco interessante é o risco operacional. Aqui vamos tratar mais do aspecto fraude. Em dezembro de 2008, Bernard Madoff, ex-presidente de uma das principais bolsas de valores dos Estados Unidos, foi preso por fraude. Ele foi acusado de desviar mais de 60 bilhões de dólares de investidores, principalmente norte-americanos e europeus, que acreditavam estar investindo num Fundo de Investimento que na verdade não existia. O interessante é que todos os investidores recebiam relatórios periódicos mostrando um desempenho excepcional de suas aplicações. No Brasil, uma ocorrência



como essa seria impossível no ambiente de Fundos de Investimento. E o motivo é simples: a existência de três participantes distintos no tripé constituído pela gestão, custódia e administração do fundo de investimento. O gestor cuida da estratégia de investimentos do fundo e é quem compra e vende os ativos. O custodiante é responsável pela guarda, liquidação física e financeira dos os ativos e administração de eventos associados a eles. Finalmente, o administrador é o responsável final pelo funcionamento do fundo, controlando os prestadores de serviços como gestor, auditor e custodiante. Ele também é o responsável pela divulgação do valor da cota do fundo. Esse tripé é a norma, principalmente entre as gestoras independentes. E ele impede qualquer fraude, já que seria necessária a associação dos três participantes para a sua consecução. Em outros investimentos é sempre prudente conhecer bem o emissor do ativo, para evitar principalmente os problemas operacionais.

### **Risco legal**

Quando falamos em risco legal, é bom lembrar que o problema mais observado no Brasil em relação a investimentos é a eventual existência de agentes que não são autorizados a captar aplicações financeiras e o fazem. Claro que o final da história é sempre desagradável para os investidores. O roteiro é sempre o mesmo e em geral ocorre em cidades do interior ou em comunidades mais fechadas dos grandes centros. Alguém se apresenta como gestor de um investimento que rende muito acima dos produtos similares existentes no mercado. Na verdade, ele está oferecendo um esquema chamado de pirâmide, e realmente paga para os primeiros investidores um retorno excepcional, mas pagão faz com o dinheiro dos outros investidores que aplicam com ele. Esses primeiros investidores são sempre os melhores divulgadores inocentes da fraude. A pirâmide vai crescendo até que um dia deixam de existir novos investidores. Aí tudo desmorona e o prejuízo é total para todos. Como evitar esse risco? Simples. Em primeiro lugar, procure aplicar seus recursos em instituições conhecidas e reconhecidas como sérias. Em segundo lugar, se for aplicar dinheiro com uma instituição menos conhecida, procure saber na CVM - Comissão de Valores Mobiliários se ela é autorizada a captar investimentos. Por último, desconfie sempre dos milagres, principalmente em investimentos.

## Comparando os produtos

Conhecidos os riscos e seus impactos, vamos resumir tudo numa só tabela a fim de podermos comparar de forma mais eficiente os três principais produtos de investimento disponíveis no mercado.

	Fundo de Renda Fixa ou Fundo DI	CDBs	Caderneta de Poupança
<b>Risco de Mercado</b>	Existe. Diversifique	Existe. Diversifique	Existe. Diversifique
<b>Risco de Liquidez</b>	Não há. Fundos em geral tem alta liquidez	Existe nos CDBs pré-fixados.	Não há.
<b>Risco de Crédito do produto</b>	Não há. Fundos são entidades jurídicas separadas do gestor.	Há. A garantia é do FGC - Fundo Garantidor de Créditos até R\$ 70.000 por CPF	Há. A garantia é do FGC - Fundo Garantidor de Créditos até R\$ 70.000 por CPF
<b>Risco Operacional</b>	Não há.	Em organizações maiores é inexistente.	Não há.
<b>Risco Legal</b>	Verifique na CVM se a instituição é autorizada a operar.	Verifique na CVM se a instituição é autorizada a operar.	Verifique na CVM se a instituição é autorizada a operar.

As cores na tabela indicam a incidência ou não do risco. Laranja indica a incidência, amarelo indica a incidência facilmente evitável e, finalmente, verde indica a inexistência.

A análise da tabela nos leva à conclusão de que todos os produtos apresentam exposição a um ou outro risco, mas que Fundo de Renda Fixa e Fundo DI são os que apresentam os menores riscos para os investidores, principalmente porque, para eles, o Risco de Crédito é inexistente. Isso é importante principalmente para investidores que têm mais que R\$ 70 mil entre conta corrente e aplicações na mesma instituição. Ao mesmo tempo, a inexistência de risco operacional nos fundos torna-os mais atraentes ainda. Pense nos riscos na hora de decidir suas aplicações. Conhecê-los é fundamental.



# Anotações

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

