

# GESTÃO DE RISCOS PARA FUNDOS DE INVESTIMENTO

**Graziela Fernandes Campos \***  
FATEC - OSASCO. Gestão Financeira.

**Jéssica Santiago Leão**  
FATEC - OSASCO. GESTÃO FINANCEIRA.

**Fernando de Almeida Santos**  
Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUCSP. Fatec-Osasco.

## RESUMO

Resultados e contribuições do artigo: Os resultados mostraram que muitos fundos de investimentos não são claros ou não descrevem os riscos nas demonstrações financeiras, sendo que poucos abordam realmente o gerenciamento, pois, a maioria apenas aponta a definição de cada risco. Objetivo do trabalho: A pesquisa descrita neste trabalho teve como objetivo principal analisar os riscos que os fundos de investimento em participações estão expostos e quais são analisados. Lacuna: A atuação profissional dos pesquisadores despertou interesse em saber como estão descritos os investimentos nas demonstrações financeiras, pois considera relevante para orientar o público em geral e demonstra o comprometimento das instituições com a transparência e com a sociedade. Relevância do tema escolhido: A gestão de risco elimina ou reduz a exposição a este para explorar riscos específicos para ganhos exponenciais, sendo então uma área que evita perdas econômicas que prejudicam o investidor principalmente em fundos de private equity, portanto, são apresentadas as formas para diminuir a probabilidade de perda de uma empresa ou acionista. Impacto na área: Essa conduta dos fundos não apresentarem os riscos nas suas demonstrações financeiras pode vir a ser prejudicial para os fundos de possíveis investidores, pois sem identificar adequadamente os riscos, pode-se comprometer os lucros, além dos investidores não terem a visão adequada para as suas opções de investimento. Metodologia: Para realizar essa pesquisa foram escolhidos os melhores fundos de Julho de 2016 a Julho de 2018, segundo site do infomoney e utilizadas as suas demonstrações financeiras do ano de 2017 disponibilizadas pela CVM, sendo realizada análise a fim de verificar se as empresas destacam os riscos e quais riscos são observados.

**Palavras-chave:** Gestão de riscos. Fundos de investimentos. *Private equity*.

## RISK MANAGEMENT FOR INVESTMENT FUNDS

## ABSTRACT

Results and contributions of the article: The results showed that many investment funds are not clear or do not describe the risks in the financial statements, and few really approach management, since most only point to the definition of each risk.

---

\*Autor para correspondência / Author for correspondence / Autor para la correspondência.  
Graziela Fernandes Campos - graziela\_campos@hotmail.com

---

Data do recebimento do artigo (received): 01/abr./2019  
Data do aceite de publicação (accepted): 17/dez./2019

Desk Review  
Double BlindReview

---

This Journal uses the APA and ABNT formatting style. This article is formatted according to ABNT.

**Purpose of the work:** The main objective of this research was to analyze the risks that the mutual funds are exposed and which are analyzed.

**Gap:** The professional activity of the researchers has aroused interest in knowing how the investments in the financial statements are described, as it considers relevant to guide the general public and demonstrates the commitment of institutions with transparency and with society.

**Relevance of the chosen theme:** Risk management eliminates or reduces risk exposure to exploit specific risks for exponential gains, and is therefore an area that avoids economic losses that harm the investor primarily in private equity funds. decrease the probability of loss of a company or shareholder.

**Impact on the area:** This conduct of the funds does not present the risks in its financial statements can be detrimental to the funds of potential investors, because without properly identifying the risks, the profits can be compromised, as well as the investors do not have the adequate vision for their investment options.

**Methodology:** n order to carry out this research, the best funds were selected from July 2016 to July 2018, according to infomoney's website and used its CVM financial statements for the year 2017, and an analysis was made to verify if companies highlight the risks and what risks are observed.

**Keywords:** Risk Management. Investment Funds. Private Equity.

## 1 INTRODUÇÃO

Fundos de investimentos apresentam riscos e para administrá-los são necessárias ações que os minimizem. Diagnosticar o risco é papel da gestão do fundo, que busca reduzir a exposição a ele para explorar ganhos exponenciais, sendo uma área importante neste segmento.

O risco implica na incerteza de uma aplicação e permite uma estimativa da probabilidade do investimento gerar o retorno esperado pelos cotistas, no qual em finanças é a variação do retorno obtido em comparação com o retorno esperado tanto positivo quanto negativo, portanto, o estudo a seguir está relacionado com a identificação e avaliação destes riscos e a forma que estão sendo administrados.

Pessoas podem ter aversão ao risco e ao mesmo tempo ter preferência por ele para diferentes segmentos, como no caso dos fundos de investimentos, sendo eles condomínios onde na maioria dos casos são investidores qualificados que investem juntos, com benefícios dos ganhos em escala, através de diversidade de risco e liquidez das aplicações. (Damodaran, 2009)

Muitos fundos de investimento não investem em gestão de risco, e por esse motivo acabam perdendo de médias a grandes porcentagens de seu retorno sobre o capital investido.

É comum algumas administradoras de fundos não levarem em conta a gestão de riscos externos, por nem sempre estarem sujeitos à controle, porém mesmo que não haja alternativas de literalmente “controlar” fatores econômicos, políticos, sociais e entre outros, é possível estar atento e tentar prevê-los, para que seja feito um plano de ação para a prevenção quanto as consequências que o evento pode causar para seu capital.

Entre muitos riscos, é certo que de uma forma mais assertiva ou subjetiva, é possível que todos os mesmos relacionados aos fundos de investimentos que serão apresentados, podem ser administrados de uma forma que gere retornos significativos aos seus cotistas.

A gestão do risco não é importante apenas para fundos de investimento e organizações, mas para o bem-estar dessas instituições e automaticamente a melhora da economia do país.

Portanto, para abordar este assunto serão apresentados os tipos de fundos de investimento, seus riscos e os métodos para a sua gestão.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

O risco pode ser definido como probabilidade de perigo, insucesso de determinado empreendimento, em função de acontecimentos eventuais e incertos, ou seja, o risco está ligado à uma ameaça e no cenário econômico-financeiro, há sempre ameaças para um investimento não dar o lucro esperado pelos seus investidores, portanto, para que essa “ameaça” seja administrada, surgiu a área de gestão de risco, a qual aborda diversos meios de reduzir essa exposição ao insucesso.

Os fundos de investimento são condomínios onde um grupo se propõe a investir juntamente em um negócio, o qual todos os participantes julgam rentável, e como todos os bons investidores, buscam formas de aumentar seus lucros e reduzir sua probabilidade de perda, para isso, contratam empresas para fazer a sua gestão de risco e até mesmo são obrigados por lei a divulgar os riscos que estão expostos todos os anos na Comissão de Valores Mobiliários dentro de suas demonstrações financeiras.

Segundo essas informações, essa pesquisa apresenta os riscos aos quais os fundos de investimento em participação e/ou multiestratégia estão expostos e quais os riscos mais frequentes para fundos desses níveis.

### 2.1. GESTÃO DE RISCOS

A gestão de risco tem como objetivo minimizar as perdas, preservar o capital e proteger os lucros de um investimento, ou seja, permitir o acúmulo de patrimônio, onde serão estudadas maneiras de aumentar os ganhos e reduzir as perdas. (Gomes, 2017)

Muitos jovens investidores buscam incessantemente o maximizar dos lucros, enquanto os mais experientes tendem a estudar formas de minimizar suas perdas, pois entendem a importância de se manterem no “jogo”. Um exemplo clássico desse pensamento vem de um dos três homens mais ricos do mundo, Warren Buffet, o qual aconselhou em uma de suas falas: “Proteja seu capital, proteja seu capital e leia as duas anteriores”, pois segundo Warren Buffet, o sucesso nos investimentos depende do

quanto você é capaz de proteger seu capital, ou seja, o quanto você é capaz de gerenciar o risco. (Gomes, 2017)

## 2.2. GESTÃO DE RISCOS PARA FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Uma área de finanças onde a gestão de risco é muito aplicada é a área de fundos de investimentos, que conforme observado, tem um grau muito alto de risco de perda do capital investido por estar sujeito a diversos tipos de riscos e muitos deles serem riscos externos que não podem ser controlados pelos administradores do fundo, portanto para isso é preciso que os gestores estejam constantemente estudando maneiras de minimizar os riscos e essas perdas.

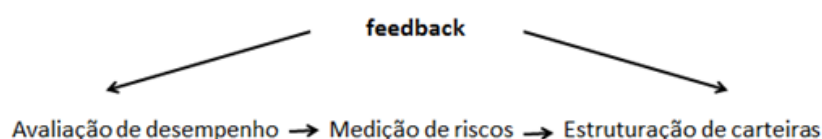
Segundo Wilk (2013), a efetiva gestão se resume na adoção de metodologias ou na aquisição de softwares para a quantificação dos mesmos e pessoas com preparação adequada para fornecer dados de entrada e capacitadas a analisar e criticar os resultados obtidos, sendo fundamental para uma instituição que gerencia fundos já que permite:

- Facilitar a identificação e avaliação dos riscos,
- Educar o conselho de administração na resposta aos riscos para desenvolver estratégias,

Desenvolver, consolidar e manter a estrutura e os relatórios sobre os riscos.

Para Duarte (2005) esta análise consiste na interação de riscos operacionais, de crédito, de mercado e riscos legais, que com uma cultura de gerenciamento de riscos que possibilita a montagem de um banco de dados referente às perdas e as provisões para perdas, assim como a criação de indicadores de custos, desempenho, cronograma, frequência e magnitude para ajudar no monitoramento e na tomada de decisão apresentada na figura 1.

Figura 1: Processo de tomada de decisão de uma empresa de administração de recursos de terceiros.



Fonte: Duarte, 2005

Esse processo sistêmico em um cenário tão propenso a riscos como no Brasil é fundamental no planejamento estratégico do investimento, facilitando a elaboração dos planos de ação para estar preparado para prever, mensurar e responder a eles em tempo hábil, reunindo informações suficientes para estimar a probabilidade, consequência, causas e impacto. (Spósito et al, 2017)

Segundo Pereira (2012), os métodos usados para tomada de decisão normalmente são por ranking ou análise de árvores de decisão.

A tabela 1 mostra os indicadores para ranking. Essas informações possibilitam a criação de prioridade de acordo com o valor esperado do impacto que certo risco identificado causará se ocorrer e a resposta a este risco específico.

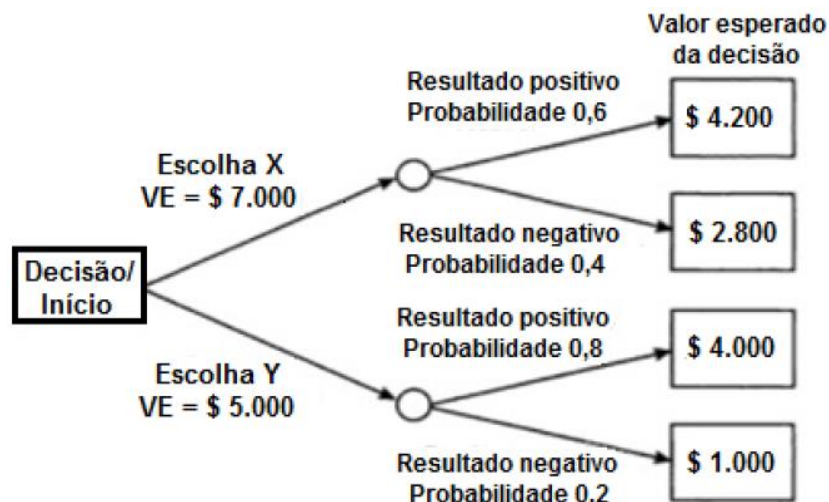
Tabela 1:  
 Determinação da existência de plano de resposta à classificação dos riscos.

Risco identificado	Significado (%) (P)	Probabilidade (%) (L)	Resultado risco (P x L)	Ranking	Impacto do risco	Custo do valor esperado	Respostas de planejamento do risco?

Fonte: Pereira, 2012.

Por sua vez, a análise de árvores de decisão da figura 2 é ideal para riscos inter-relacionados, pois mostra o valor esperado da decisão e a probabilidade.

Figura 2: Árvores de decisão para gestão de risco.



Fonte: Spósito et al, 2017.

Para fazer a mensuração do risco primeiro se estuda o comportamento da variabilidade entre os resultados esperados, que quanto maior mais arriscado o investimento.

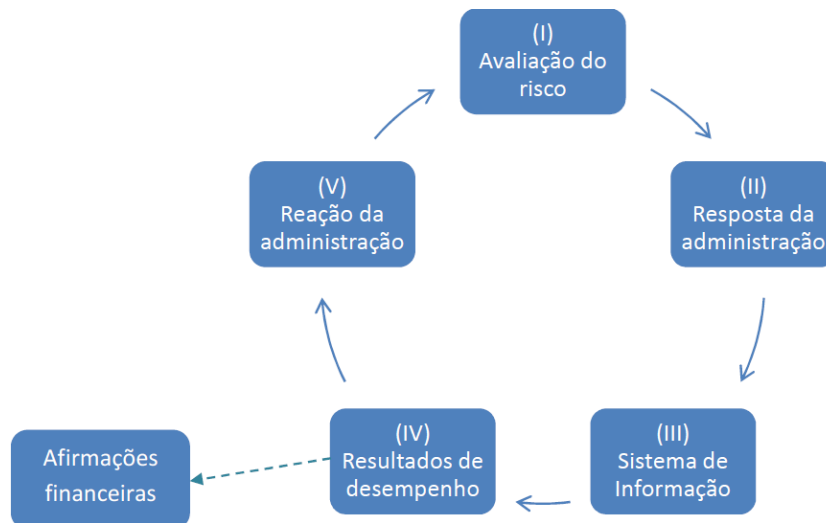
Segundo se realiza as análises de média, desvio padrão, probabilidades, distribuição probabilística, coeficiente de variação, covariância e correlação que podem ser usados para uma análise quantitativa do risco, além da normalmente usada na medida de risco o VaR (Value-at-Risk) que permite mensurar a perda financeira esperada com determinado grau de confiança em um intervalo de tempo sendo uma estimativa feita a partir da análise histórica ou simulação Monte Carlo(usada para criar várias estimativas de cenários para riscos muito incertos).(Wilk,2013).

Dadas as grandes dimensões citadas pelo Duarte (2005) a análise quantitativa é realizada nos riscos que foram priorizados pela análise qualitativa, então se escolhe a estratégia para lidar com o risco encontrado. Para os apresenta efeito negativo as opções são eliminar (escolher outro investimento), transferir (transferir a responsabilidade), mitigar (redução do risco) ou aceitar. Por sua vez, as estratégias para os positivos são explorar (garantir a oportunidade), compartilhar (mostrar a oportunidade a outro), melhorar (aumento da oportunidade) ou aceitar.

As etapas para este processo ter relevância estrutural e financeira segundo Pereira (2012) começa como mostra a figura 3 ao ter o risco reconhecido e analisado (I) pelo conselho de administração que determina um plano de ação dependendo os riscos e as oportunidades encontradas (II). Seguindo se acompanha o desempenho do risco e a eficácia da resposta, o que utiliza um sistema de informação apropriado, oportuno, atual, exato e de fácil acesso para manter a estrutura preparada e os relatórios atualizados (III) para que com esses resultados confiáveis possibilite uma avaliação posterior (IV). Se forem aceitáveis, a gestão pode não necessitar tomar mais ações, porém, se indicarem problemas atuais ou futuros, pode significar realizar outras ações para uma melhoria contínua (V). As informações financeiras ficam nas demonstrações financeiras que contêm feedback sobre as decisões estratégicas e os resultados, que pode ser divulgado na CVM e que neste trabalho será a base de análise.

**Figura 3:** *Elementos do processo relevante de gestão do risco para o auditor*

**Figura 3:** Elementos do processo relevante de gestão do risco para o auditor



Fonte: Pereira, 2012

Nos últimos anos, o nível de informação tem se tornado maior no mercado de capitais para avaliar o retorno e risco dos investimentos para a tomada de decisão, por meio da gestão de risco, para descobrir às particularidades de cada um tentando alcançar a chamada transparência que é a ampla disponibilidade de informações relevantes e confiáveis sobre o desempenho do período, posição financeira, oportunidades de investimento, governança, valor e risco. (Klann, Kreuzberg, Beck, 2014).

Segundo Pereira (2014), o conhecimento e o acompanhamento da evolução dos riscos são fundamentais para a decisão de assumir ou transferir os riscos de um investimento, já que os investidores se preocupam com o risco justamente porque são avessos a ele, e as escolhas que fazem refletem essa aversão.

Com a diversificação, ações com diferentes riscos, podem ser combinadas para que a carteira tenha sempre menor risco do que qualquer ação isoladamente, sendo este risco descrito o não sistemático já que o risco sistemático é atribuído a fatores de mercado que afetam todas as empresas. (Wilk, 2013)

A administração do fundo que usa a gestão de risco tem esse desafio de determinar o nível de incerteza que consegue enfrentar para estabelecer a estratégia e os objetivos para alcançar um ponto de equilíbrio ideal entre as metas de crescimento de retorno e os riscos relacionados. (Pereira, 2012)

Retorno e risco são comparados com o método a razão de Sharpe, que é o valor esperado do retorno e ativo livre de risco dividido pelo risco total. Este método surgiu



em 1963, sendo uma versão simplificada da técnica de Markowitz de 1952, uma mistura avançada para a época de matemática, estatística e teoria econômica, apresentando então problemas que William Sharpe buscou ao mudar o modelo para tornar a teoria das carteiras mais eficiente, mesmo quando empregamos grande diversidade de títulos, para analisar o maior retorno esperado dado um certo nível de risco. (Wilk, 2013).

Já o desempenho do fundo funciona comparado com um determinado benchmark (média de mercado), na qual administradores ativos buscam desempenhos superiores, enquanto passivos apenas acompanham os desempenhos de seus benchmarks. (Duarte, 2015)

### 2.3. FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Segundo a Instrução CVM 409, artigo 2º “o fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros”, esses condomínios são constituídos com o objetivo de promover a aplicação coletiva de recursos dos seus participantes no mercado de capitais. O investidor que compra cotas se torna um condômino do fundo. A CVM (comissão de valores mobiliários) é responsável pela normatização e fiscalização do mercado de capitais, então pode-se dizer que é responsável pelos fundos de investimento.

Os fundos de investimentos podem ser constituídos de forma fechada ou aberta. No primeiro caso, as cotas deste só podem ser resgatadas ao final do prazo de duração do fundo, já no segundo caso, os seus respectivos cotistas podem realizar o resgate de suas cotas a qualquer momento, segundo as condições previamente acordadas no regulamento do fundo. (ANBIMA, 2013)

As cotas de um fundo representam uma fração ideal do seu patrimônio líquido, é obrigatoriamente escritural e nominativa e confere iguais direitos e obrigações aos cotistas (1 cota, 1 voto em assembleias). Elas são as menores unidades do fundo, como observa-se:

$$PL = \text{Número de cotas} * \text{Valor da cota}$$

O patrimônio líquido cresce e decresce por emissão ou resgate de cotas, ou sua valorização e desvalorização.

Os fundos de investimentos podem acolher aplicações de pessoas físicas, jurídicas e de outros fundos, e caso eles sejam abertos, não há limites de participantes. A gestão dos fundos é feita pelo administrador do fundo, que investem os recursos de terceiros a eles confiados, com o objetivo de obter retorno para o capital dos chamados cotistas. (Dias, 2005)

Esses condomínios são criados por um administrador, usualmente uma instituição financeira, que formalmente, o constitui e define seus objetivos, políticas de investimento, as categorias de ativos financeiros que poderá investir, taxas que serão cobradas pelos serviços e outras regras gerais de participação e organização. Todas essas informações são reunidas em um documento, o regulamento do fundo. (CVM, 2016).

Após estipulado o regulamento do fundo, o mesmo é aberto para aplicações com o apoio de instituições financeiras, como bancos, distribuidoras e corretoras e a partir disto os investidores aplicam seu dinheiro. Após esse investimento e o patrimônio do fundo formado, o fundo irá investir os seus recursos no mercado financeiro e de capitais, através de um profissional especializado, chamado gestor de carteira, que pode ser tanto o administrador como um terceiro contratado. (CVM, 2016). Segundo a CVM, somente uma pessoa jurídica autorizada pela mesma para o exercício profissional de administração de carteira pode ser administrador de fundos de investimentos.

Este é quem cria o fundo e define seu regulamento conforme abordado anteriormente.

Quando um fundo é criado, seu administrador fica responsável perante a Comissão de Valores Mobiliários e seus cotistas, sendo então obrigado a prestar um conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente à manutenção e funcionamento do fundo, como elaboração e divulgação de informações periódicas e eventuais, ou seja, cabe a ele contratar um auditor independente, devidamente registrado na CVM para auditar as demonstrações contábeis do exercício do fundo. Alguns dos serviços de responsabilidade do administrador podem ser terceirizados como a gestão de carteira, consultoria de investimento, atividades de tesouraria, a distribuição de cotas, escrituração de emissão e de resgate de cotas e custódia de ativos financeiros. (CVM, 2016).

O gestor de carteira é o responsável pelo investimento realizado pelo fundo, pode ser o próprio administrador ou um terceiro habilitado e autorizado pela CVM,

contratado para essa função. Este escolhe os ativos financeiros que irão compor a carteira, observando as perspectivas de retorno e risco e a compatibilidade da política de investimento com os objetivos definidos no regulamento do fundo. É ele quem irá decidir quando e quanto comprar ou vender de cada ativo financeiro, emitindo, para isso, as ordens de compra e venda em nome do fundo. (CVM, 2016)

Existem diversos tipos de fundos de investimento, e eles são divididos pela CVM de acordo com a composição de sua carteira. É possível identificar sua classificação pelo nome, pois através deste já pode-se entender quais são os investimentos que pratica no mercado de capitais. Alguns exemplos são os fundos de investimento de curto prazo, referenciados, de renda fixa, de ações, cambiais, dívida externa, participações, multimercado e entre outros.

Os fundos que serão analisados nessa pesquisa são fundos de investimento em participação multiestratégia. Segundo informações disponibilizadas na BM&FBOVESPA O FIP - Fundos de Investimento em Participações - é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em companhias abertas, fechadas ou sociedades limitadas, em fase de desenvolvimento. O responsável pela constituição desses fundos é o administrador e este também realiza o processo de captação de recursos junto aos investidores através da venda de cotas.

O FIP é um investimento em renda variável constituído sob a forma de condomínio fechado, em que as cotas somente poderão ser resgatadas no término de sua duração ou quando for deliberada em assembleia de cotistas a sua liquidação. Este fundo terá o direito e obrigação de participar do processo de decisões das companhias investidas, com grande influência na definição de sua política estratégica e sua gestão. (BM&FBOVESPA, 2016)

Dentro dos fundos de investimento em participações, existem mais classificações, dentre elas FIP's capital semente, empresas emergentes, infraestrutura e os que serão utilizados para análise nessa pesquisa, que são os FIP's multiestratégia. Esses fundos são aqueles que não se classificam nas demais categorias por admitir o investimento em diferentes tipos e portes de sociedades investidas. Esses fundos tem a possibilidade de investir até 100% de seu capital subscrito em ativos no exterior, porém, nesse caso, são destinados exclusivamente a investidores profissionais. (BM&FBOVESPA, 2016).

## 2.4. RISCOS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS

### 2.4.1. *Risco de mercado*

Segundo Rafael, Almendra e De Luca o termo risco pode ser definido em termos da incerteza de um determinado evento. Portanto, entre muitos riscos existentes, temos o risco de mercado, que pode ser definido como o risco de perda ou ganho, que pode ocorrer por variações inesperadas no mercado de preços e taxas, sendo essas os principais guias para a economia do país, como a taxa de juros. Também são consideradas as variações inesperadas no preço das ações da companhia, na taxa de câmbio e para *commodities*, o risco de preço da empresa em si.

Segundo o Banco Caixa Geral do Brasil, o risco de mercado é definido como o potencial de resultados negativos, devido a mudança nos preços ou parâmetros de mercado. Conforme já abordado anteriormente, os principais preços/parâmetros são os preços das ações, curvas de juros, taxas de câmbio, volatilidades e correções.

Todos os fundos analisados estão sujeitos a esse risco, pois esse risco abrange todo o mercado econômico de um país e as variações das taxas não tem relação apenas com a boa gestão do fundo, e sim com fatores políticos e administrativos do próprio Estado, portanto, é um risco que todo empreendedor e até mesmo todo cidadão estará sujeito.

Para amenizar os impactos deste risco, são utilizadas várias métricas e metodologias, e uma das principais é o "Value at Risk - V@R", já abordado nesta pesquisa e que visa a medição do risco de mercado. Esta representa o valor da perda em potencial, cuja expectativa é não ocorrer em % dos dias de negociação, onde % é definido como intervalo de confiança.

Deve-se estar atento, pois apenas a metodologia do "Value at Risk" não é suficiente para prever e se proteger dos riscos de mercado, para isso, é aconselhado que se faça muitas simulações de como irão os negócios com o cenário estressado, que é quando a economia realmente não está indo bem.

### 2.4.2. *Risco de crédito*

Segundo Bevilacqua (2017), o risco de crédito diz respeito ao risco de que os emissores dos ativos adquiridos pelo fundo não honrem com suas obrigações. No caso de debêntures, fundos de investimento, LCI, LCA, CDB, CRI e CRA há o risco de que o

emissor do título (banco ou empresa) tenha imprevistos, e não honre como pagamento dos juros ou do valor principal do título.

É nítido que o não recebimento desses valores pode prejudicar o bom andamento do fundo e da empresa em si, pois é um imprevisto para todo o planejamento da organização, e se esta não estiver preparada para esse desfalque em seu orçamento, pode acarretar sérios problemas, dependendo da quantidade de inadimplência dos investidores.

Para que esse risco seja mensurado e desta forma, evitado, é de responsabilidade das unidades do negócio fazer um bom gerenciamento do risco em questão, analisando de forma crítica os 5 cs do crédito, antes de vender títulos.

Segundo Santos (2015) os 5 Cs do crédito consistem em uma forma de medir o risco de um cliente ou investidor que queira comprar os títulos de sua companhia. Eles são:

- Caráter: ou seja, a “intenção de pagar”.
- Capacidade ou “habilidade de pagar” segundo análise de seu fluxo de caixa e informações gerais, idade da empresa, escolaridade dos sócios e outros.
- Capital ou situação econômica/financeira da empresa.
- Colateral: que é a solicitação de garantias, neste parâmetro
- Condições ou seja, o ambiente externo, a situação da economia do país e como esta pode influenciar o pagamento ou não pagamento do investidor analisado.

Com essas informações, é possível medir o risco adquirido quando determinados investidores querem comprar participações através dos títulos abordados e escolher melhor a quem vendê-los, para que a companhia investida não seja prejudicada pela falta de cumprimento das obrigações dos investidores.

Por meio de todas as informações abordadas, é possível analisar que todos os fundos estudados estão sujeitos a este risco e seus administradores devem fazer a análise abordada para prevenir o fundo de diminuir seus lucros.

### **2.4.3. Risco de liquidez**

Em todo fundo de investimento basicamente pode ser encontrado o risco de liquidez, que consiste na qualidade do que é líquido, daquilo que se pode dispor imediatamente”, ou seja, é a facilidade ou dificuldade em vender um ativo da carteira

do investidor, sendo assim, caso haja má gestão dos recursos do fundo, este estará exposto a esse risco.

Segundo Eid Júnior (2012), é possível fazer com que esse risco trabalhe a favor do investidor, por meio de uma boa gestão dos recursos. Uma parte das suas aplicações deve ser direcionada ao longo prazo, para que você possa aplicar em produtos de menor liquidez e se beneficiar do maior retorno que eles oferecem. Afirma, ainda, que hoje, há fundos de investimentos e fundos imobiliários que propiciam esta oportunidade. A questão é você definir quando precisa aplicar em produtos com liquidez e quando pode aplicar em produtos de baixa liquidez.

A gestão do risco de liquidez visa à manutenção de instrumentos líquidos suficientes para as necessidades do fundo, como taxa de administração, taxa da CVM, taxa Selic e ANBIMA, caso o fundo participe da instituição. Com essa finalidade, são adotados rígidos procedimentos de acompanhamento e utilizado métricas para aferir a liquidez dos ativos do fundo, do potencial de necessidade de liquidez e da concentração do fundo, inclusive em relação a situações de estresse.

#### *2.4.4. Risco de concentração*

Risco de concentração ocorre quando você concentra algo em uma coisa só, ou em poucas coisas. Por exemplo, quando você concentra todo o seu investimento em um ativo só, você tem o risco de perder todo o seu investimento se este único ativo não for bem, ou se você fornecer produtos para apenas um cliente, caso esse cliente pare de consumir, você não terá mais fonte de renda.

Segundo as normas de gestão de risco de concentração da área de superintendência de risco e suporte quantitativo do Bradesco emitido em 2016, o risco de concentração ocorre quando determinadas estratégias, ativos ou instrumentos financeiros apresentam um percentual relevante de participação no fundo ou na carteira, passando a representar uma nova fonte de perda potencial. Tal risco relaciona-se com outros riscos já abordados, sendo eles:

- Risco de concentração de crédito: Existem 3 tipos fundamentais de risco de concentração de crédito, sendo eles: a exposição significativa a uma contraparte individual ou a um grupo de contrapartes relacionadas; exposições significativas a grupos de contrapartes cuja probabilidade de entrarem em incumprimento resulta de fatores subjacentes comuns, como

setor econômico, região geográfica e moeda e exposições de crédito indiretas como exposição a um tipo de garantia ou proteção de crédito fornecida por uma contraparte

- Risco de concentração de mercado: Representa o subsegmento de risco de concentração presente quando um ou mais ativos ou instrumentos financeiros estão direta ou indiretamente expostos a um mesmo fator de risco ou um conjunto de fatores que sejam correlacionados.
- Risco de concentração de liquidez: Este risco pode ser observado por dois aspectos, o primeiro analisa o conjunto de ativos que formam portfólio. Tais ativos podem ser agrupados de acordo com a liquidez que apresentam ao longo do tempo e o segundo considera o passivo, formado pelos investidores. A distribuição da participação dos cotistas, bem como a sua dinâmica, podem revelar potenciais riscos à liquidez do fundo.

Por meio de índices de concentração, exposições e alertas, é possível gerenciar este risco, estar sempre atento a todos os fatores é extremamente importante, e essa gestão também é papel dos administradores dos fundos.

#### *2.4.5. Risco de derivativos*

Derivativos são contratos que derivam a maior parte de seu valor de um ativo subjacente, taxa de referência ou índice, estabelecendo um preço e prazo para uma data futura, com operações de proteção contra oscilações de preços ao possibilitar que assumam, antecipadamente, compromissos de compra e venda.

Segundo Lima (2003) no mercado de derivativos financeiros, uma das dificuldades encontradas pelos agentes é como estabelecer o valor futuro a ser fixado hoje de forma criteriosa já que tem direta relação com a mudança da característica do risco de caixa ou de carteira.

Através de derivativos o fundo sofre o risco de distorção do preço entre o derivativo e seu ativo objeto, o que pode ocasionar aumento da volatilidade do fundo, limitar as possibilidades de retorno adicionais nas operações, não produzindo os efeitos pretendidos, bem como provocar perdas aos cotistas. Estão os gestores do fundo monitoram o comportamento de suas posições através de modelos estatísticos e matemáticos para minimizar os impactos de possibilidades adversas.

## 2.5. PRIVATE EQUITY

Segundo Troy (2017), a definição mais simples de patrimônio privado, é que são ações que representam a propriedade ou interesse de uma entidade, que não são publicamente listadas ou negociadas na bolsa. O patrimônio privado deriva de pessoas físicas e empresas de alta renda que compram ações de empresas privadas ou adquirem o controle de empresas públicas com planos de privatizá-las, acabando se separando das bolsas de valores públicas. A maior parte do setor de *private equity* é composto de grandes investidores institucionais, como fundos e grandes empresas de *private equity* financiadas por um grupo de investidores credenciados.

A maioria dos investidores em *private equity* o faz de forma indireta, por meio de fundos, em vez de investir diretamente em empresas, para isso utilizam de metodologias que os auxiliem de forma estruturada na escolha dos melhores fundos de *private equity* que baseia-se na tomada de decisões multicritério para investir grandes quantias em empresas mais maduras e atuantes em mercados bem definidos não listadas em bolsas (Junior&Medeiros,2016).

Quando o investimento é direto muitas vezes é para obter um nível significativo de influência sobre as operações da empresa, sendo necessário um grande desembolso de capital, motivo pelo qual fundos maiores dominam o setor. A quantidade mínima de capital necessária para os investidores pode variar dependendo da empresa e do fundo. Alguns fundos têm um requisito mínimo de investimento de US\$ 250.000,00 já outros podem exigir milhões de dólares. O objetivo desses compromissos é a busca de um retorno positivo sobre o investimento. Parceiros em empresas de *private equity* levantam fundos e administram esses recursos para gerar retornos favoráveis para seus clientes acionistas, tipicamente com um horizonte de investimento entre quatro e sete anos. (Troy, 2017)

A estrutura de taxas para empresas de *private equity* varia, mas normalmente consiste em uma taxa de administração e uma taxa de performance caso superem seus índices de referência (benchmarks).

O setor de Private Equity brasileiro ainda é recente e tem como objetivo melhorar o desempenho financeiro e econômico das companhias em que ocorreu a injeção de capital, para isso os gestores do fundo têm acesso e influenciam as decisões de



executivos, exigem um maior número de informações gerenciais e profissionalização da empresa, para ajudar no sucesso do investimento, para que o valor investido e o ganho retornem, com riscos mitigados.

Segundo Troy (2017), existem dois investidores nesse ramo, os chamados investidores passivos, que dependem totalmente da administração para o desenvolvimento da empresa e retornos adequados aos seus proprietários e os chamados investidores ativos, que fornecem suporte operacional à administração para ajudar a construir e desenvolver uma empresa melhor.

Os fundos de empresas de patrimônio privado são acessíveis apenas a investidores credenciados e podem ter um número limitado de investidores, enquanto os fundadores do fundo muitas vezes assumem uma grande participação na empresa.

Muitas empresas de *private equity* utilizam fundos de investimento em participações multiestratégia para realizar seus investimentos, após os seus profissionais terem realizado todas as pesquisas e avaliações necessárias, estes apresentam o projeto para seus investidores, e caso o negócio seja aprovado, então é aberto um fundo de investimento para receber as chamadas de capital e investir na companhia desejada. Após este ato, a empresa de *private equity* entra com novas governanças corporativas e novas estratégias para que a empresa investida possa se desenvolver e gerar mais lucro, até que chegue o ponto que esteja pronta para a realização de um IPO.

Segundo um artigo publicado na Revista Pensamento Contemporâneo em Administração em 2016 sobre fundos de investimento e desempenho pós-IPO no Brasil, os fundos de investimento de *private equity* tem como objetivo proporcionar rápido crescimento e desinvestir com elevada rentabilidade e de fato, o resultado da pesquisa foi que empresas que contavam com a participação e administração de fundos de investimento privado, quando ocorre um IPO tem resultados muito melhores, pois os investidores tem participação direta nos negócios da investida, sendo assim podem traçar planos estratégicos mais vantajosos e acompanhar de perto os resultados para tomar melhores decisões.

Apesar dessa área de investimento privado não ser uma novidade no mercado de capitais, poucos brasileiros têm conhecimento de suas atividades e só os melhores profissionais no mercado tem acesso a vagas para trabalhar no time de investimentos.

### 3 METODOLOGIA

A pesquisa apresentada será descritiva, pois serão descritos os riscos que os fundos de investimento estão expostos, quais os riscos mais abordados e o que eles são e representam afinal.

Essa análise será possível por meio das demonstrações financeiras dos fundos de investimento do ano de 2017 que foram encontradas disponíveis na Comissão de Valores Mobiliários, na parte de “consulta de fundos consolidados” conforme apontado nas referências (basta buscar pelo nome do fundo e encontrará todas as informações, inclusive as DF’s de todos os anos, regulamento, capital comprometido e etc.) onde se encontra uma grande explicação sobre quais riscos esses fundos estão expostos, tanto riscos internos quanto riscos externos, que são mais difíceis de controlar, porém ainda assim podem ser previstos e realizadas formas de amenizar os impactos quanto ao capital investido na companhia, pois caso isso não seja feito, as perdas podem ser grandes.

O método usado para a escolha dos fundos foi uma pesquisa do ranking de maiores fundos de investimento do Brasil, disponível no site do InfoMoney (2018), que classificava os 10 melhores fundos a partir da rentabilidade do mês e dos últimos 24 meses; e dentre destes escolhemos analisar 6 .

Após toda a pesquisa e análise das demonstrações financeiras desses fundos, serão apresentadas conclusões de forma qualitativa quanto as informações pertinentes a gestão de riscos desses veículos de investimento.

Os fundos escolhidos para análise foram:

- Santander fundo de investimento colaboradores Magazine Luíza ações;
- BB ações vale fundo de investimento;
- Safra fundo de investimento em ações Vale do Rio Doce;
- MCR-Principal fundo de investimento em ações;
- Charles River fundo de investimento de ações;
- Venture Value fundo de investimento de ações.

### 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO

Com os dados informados nas demonstrações financeiras dos seis fundos de investimento escolhidos foi feita a comparação dos riscos gerenciados por cada fundo como mostra tabela 2:

**Tabela 2.**  
*Comparação entre fundos*

	BB	Charles River	MCR	Safra	Santander	Venture Value
Risco de Mercado	X	X	X	X	X	X
Risco de Crédito	X	X	X	X	X	X
Risco de Liquidez	X	X	X	X	X	X
Risco de derivativos		X		X	X	X
Risco de Concentração		X	X		X	X

Fonte: Dados da Pesquisa.

É possível notar que o risco de mercado está presente em todos os fundos de investimento, isto ocorre pois é um risco externo, e não depende somente dos administradores do fundo. A taxa de juros, inflação e câmbio podem impactar diretamente nesses negócios, portanto, uma gestão desse risco é necessária. Foi visto que nem todos os fundos analisados fazem esse gerenciamento adequadamente, como o Charles River Fundo de Investimento de Ações, por exemplo. O fundo mencionado apenas dá uma explicação genérica sobre o que é risco de mercado, mas não aponta como fará para se proteger dessas situações, já o BB Ações Vale Fundo de Investimento propõe políticas, estratégias, modelos, processos e instrumento para identificar, avaliar, monitorar e controlar este risco, utilizando também de métricas já citadas na pesquisa, como *Value at Risk*.

O risco de crédito pode ser facilmente evitado com uma análise sobre o cinco C's do cliente antes de vender títulos para ele, de fato, não é possível prever o caráter de um indivíduo, porém seu nome diz muito sobre este. Foi gritante perceber que apenas 1 dos fundos mencionou formas de prevenir a exposição a este risco, desta forma, é vista a falta de preocupação dos administradores quanto a este fator. Segundo o Safra Fundo de Investimento em Ações Vale do Rio Doce, o único fundo a falar sobre a prevenção do mesmo, as operações do fundo com títulos emissores privados só serão efetuadas após avaliação quanto à classificação de risco de crédito.

Assim como o risco de mercado e de crédito, o risco de liquidez também é muito comum nos fundos de investimento, estando presente em todos os que foram analisados. Foi constatado que poucos fundos gerenciam esse risco de forma adequada,

mais uma vez, é possível ver que muitos apenas descrevem o risco como a diminuição de demanda pelos ativos do fundo, o que pode acarretar uma inadimplência com muitos compromissos. Porém, este risco é um caso onde é claro ver que o administrador tem um papel muito importante, pois uma boa gestão pode salvar a vida útil de um veículo de investimento deste porte. Foi citado no Safra Fundo de Investimento em Ações Vale do Rio Doce que o monitoramento dessa classe de risco se dá através do cálculo do valor total dos ativos passíveis de liquidação financeira nas condições vigentes de mercado.

Diferente dos outros riscos apresentados, que são mais comuns e facilmente encontrados em todos os tipos de investimento, o risco de derivativos não é encontrado em todos os fundos, e dos analisados apareceu em apenas quatro. A utilização de instrumentos financeiros derivativos é uma opção, estes podem resultar em variações no valor do patrimônio líquido do fundo, valores mais altos do que os estimados, ou eventuais perdas.

Assim como nos outros tipos de riscos, apenas um fundo abordou formas de reduzir os impactos do risco de derivativos, ainda que de forma superficial. Sendo assim, fica subentendido que os administradores estão prevenindo o investimento de futuras perdas. As formas abordadas pelo Safra Fundo de Investimento em Ações Vale do Rio Doce de diminuir este risco é através de modelos estatístico e matemáticos.

O risco de concentração está presente em quatro fundos conforme o tabela acima, isto ocorre pela falta de diversificação, pois quando menos diversificar a carteira do fundo, mais volatilidade este tende a apresentar, causando um grave perigo de perda dos investimentos. Ainda que muitas vezes a diversificação seja um objetivo para os gestores, não há garantia do grau que será obtido, ainda que os limites estabelecidos pela regulamentação sejam devidamente observados. Nenhum fundo apontou formas de prevenção ao risco mencionado.

Vemos que muitos fundos deixam a desejar no que diz respeito a clareza quanto as suas medidas para a prevenção de riscos e futuras perdas. O fundo BB se encontra no 2º lugar do ranking de fundos feito pelo *Infomoney*, no entanto é o que menos utiliza a análise de gerenciamento com uma variabilidade de riscos, o que mostra que este é um fundo sem grandes preocupações preventivas. Na maioria das demonstrações é possível encontrar apenas as definições de cada risco, e coincidentemente em muitos

há a mesma descrição. Não foram encontrados em sua grande parte informações reais sobre gestão de risco, e sim apenas protocolos seguidos anualmente.

Na maioria dos fundos não há um gerenciamento de risco detalhado e claro, conforme demonstrado em suas DF's, o único fundo que demonstrou alguma prevenção foi o Safra, mencionado em vários riscos acima. Por este motivo, é sempre recomendável, como dito no referencial teórico, o controle, análise e melhoria constante desses pontos importantíssimos para que os investimentos tragam o retorno esperado e caso isto seja feito com grande êxito, supere as expectativas dos seus investidores.

Muitos dos fundos apresentados são relacionados a grandes bancos, isso se trata de uma vantagem tanto financeira como gerencial contando com dados em grandes proporções para abastecer seu sistema de análise assim como bons profissionais para gerenciar aos riscos.

A qualidade da gestão dos riscos pode trazer inúmeros benefícios para um investimento, mas como observado, os administradores dos fundos e automaticamente seus investidores muitas vezes esquecem a importância deste. Utilizando todos os métodos abordados nesta pesquisa, o lucro seria muito maior e o efeito positivo dos resultados trariam bem para toda a economia do país.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

De acordo com a pesquisa apresentada, a gestão de risco é importante para todos os tipos de investimento, principalmente fundos de investimento.

Foram analisados sete fundos de investimentos, escolhidos de acordo com o ranking de maiores fundos do Brasil de 2017, suas demonstrações financeiras apontam tópicos que informam sobre o gerenciamento de riscos. Através dessas informações, os riscos de mercado, crédito, liquidez, derivativos e concentração foram estudados e comparados entre um fundo e outro, o que foi possível notar foi uma grande deficiência nas informações expostas nas demonstrações, pois em sua grande parte só foram apontadas as definições de cada risco, e não foi passada uma informação sobre gestão e formas de prevenir os riscos, o que pode ser observado com atenção pelos investidores, pois esta é uma área que pode trazer grandes lucros, apenas pelo fato de

prevenir perdas. Muitos não estão atentos a essas questões, de sete DF's, apenas duas mencionaram, de fato, gestão de risco em seu conteúdo.

É possível notar que se os fundos utilizassem todos os métodos de gestão de risco apontados no referencial teórico, estes teriam muito mais lucratividade, pois aos investidores olharem suas demonstrações financeiras, veriam que todos os pontos de precaução estão sendo devidamente geridos, não só a parte ativa do investimento, como também a parte preventiva.

## REFERÊNCIAS

ANBIMA - Difusão de Fundos de Investimento BB DTVM e FGV. (2013). Fundos de investimentos. Disponível em:

[https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/18995/GVcef\\_Bessa.pdf](https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/18995/GVcef_Bessa.pdf) Acesso em 01/05/2018.

Banco Caixa Geral. (s.d.) Risco de crédito. Disponível em

<https://www.bcgbrasil.com.br/Divulgacao-informacoes/Gestao-Risco/Paginas/Risco-de-Credito.aspx>. Acesso em 21/10/2018.

Bevilacqua. R. (2017). Riscos de fundos de investimento de RF. Disponível em <<https://www.infomoney.com.br/blogs/investimentos/renda-fixa/post/6707449/riscos-dos-fundos-investimentos>>. Acesso em 21/10/2018.

Bradesco. Superintendência de Risco e Suporte Quantitativo. (2016). Norma de gestão de risco e concentração. Bradesco, 2016. Disponível em

<<http://www.fazprev.com.br/wp-content/uploads/2015/11/24-Norma-de-Gest%C3%A3o-de-Risco-de-Concentra%C3%A7%C3%A3o-BRAM.pdf>> Acesso em 21/10/2018.

BM&FBOVESPA. (FIP - Fundos de Investimento em Participações. (2016) Disponível em < [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/fundos-de-investimento-em-participacoes-fip.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/fundos-de-investimento-em-participacoes-fip.htm) > Acesso em 09/09/2018.

Comissão de Valores Mobiliários (Atual) . Consulta Consolidada de Fundo. Disponível em: < [http://cvmweb.cvm.gov.br/swb/default.asp?sg\\_sistema=fundosreg](http://cvmweb.cvm.gov.br/swb/default.asp?sg_sistema=fundosreg) >. Acesso em 01/05/2018.

- Comissão de Valores Mobiliários. (2016). Cadernos CVM, 3. Fundos de investimento. Disponível em <http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Cadernos/CVM-Caderno-03-3ed.pdf>> Acesso em 01/05/2018.
- Damodaran, A. (2009). Gestão estratégica do risco. Porto Alegre: Bookman.
- Duarte Jr., A. M. (2005). Gestão de Riscos para Fundos de Investimento. São Paulo: Pearson.
- Dias, F. J. B. Fundos de Investimento. (2005). FEBRABAN. Disponível em [http://www.toledo.pr.gov.br/sites/default/files/modulo5\\_fundos\\_de\\_investimento.pdf](http://www.toledo.pr.gov.br/sites/default/files/modulo5_fundos_de_investimento.pdf). Acesso em 01/05/2018.
- Eid Jr. W. (2012). Os 5 principais riscos de investimento e como evitá-los. Disponível em <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/noticia/2533310/principais-riscos-dos-investimentos-como-evita-los>. Acesso em 21/10/2018.
- Gomes, F. (2017). Gerenciamento de risco: aprenda como proteger seu capital. Portal Ped. Disponível em: <https://www.portalped.com.br/conteudo-especial/financas-para-medicos/gerenciamento-de-risco-aprenda-a-protger-seu-capital/> Acesso: 30/04/2018.
- IBMEC. Infomoney. (2018). Melhores Fundos Infomoney. Ranking Infomoney IBMEC. Período analisado: 06/07/2016 a 06/07/2018. Disponível em < <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/ranking-de-fundos>> Acesso em 26/09/2018.
- Junior, A. D., Medeiros, L. B. (2016). Seleção de Fundos de Investimentos em Private Equity no Brasil. Brazilian Business Review, p.52-86. Disponível em < <http://www.bbronline.com.br/index.php/bbr/article/view/102/149> > Acesso no dia 28/02/2019
- Klann, R. C., Kreuzberg, F., Beck. F. (2014). Fatores de risco evidenciados pelas maiores empresas listadas na BM&FBOVESPA. GEAS - Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade. v.3. n.3 setembro/dezembro. Disponível em <<http://revistageas.org.br/ojs/index.php/geas/article/view/95/pdf>> Acesso em 30/04/2018.
- Lima, G. F. R. (2003). Derivativos Financeiros e Gestao de Risco. Unicamp. Disponível: < [file:///C:/Users/cs87326/Downloads/LimaGustavodeFreitasRizzo\\_TCC.pdf](file:///C:/Users/cs87326/Downloads/LimaGustavodeFreitasRizzo_TCC.pdf)> Acesso em 21/10/2018.

Passos, L. C., Almendra, R. S., De Luca, M. M. M. (2017). Disclosure dos riscos de mercado e o custo de capital de empresas. V.14; N.3 Disponível em <http://www.redalyc.org/jatsRepo/3372/337253581003/index.html>. Acesso em 21/10/2018.

Pereira, A. L. (2014). Riscos e incertezas associados aos investimentos no mercado financeiro. Periódico Científico Negócios em Projeção. v.5.n.2. Disponível em <<http://revista.faculdadeprojecao.edu.br/index.php/Projecao1/article/viewFile/408/365>> Acesso em 30/04/2018

Pereira, J. S. R. (2012). A Auditoria e a Gestão do Risco Empresarial. Mestrado em Auditoria e Análise Financeira Auditoria e Gestão do Risco. Instituto Politécnico de Tomar Disponível em <<https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/5856/1/A%20Auditoria%20e%20a%20gest%C3%A3o%20do%20risco%20empresarial.pdf>>. Acesso em 18/05/2018

Santos, José Odálio. (2015). Análise de crédito: empresas e pessoas físicas. 6ªed. São Paulo: Atlas.

Spósito, A. E.; Galvão, F. H. de F. Costa, B. M. P.; Evangelista, G.H.; Baldo, T. (2018). Gestão de riscos. Revista Transversal, nº 11, 2017. Disponível em <[http://uniesp.edu.br/sites/assis/revista.php?id\\_revista=1#](http://uniesp.edu.br/sites/assis/revista.php?id_revista=1#)> Acesso em 30/04/2018.

Troy, S. (2017). What is private equity? Disponível em: <<https://www.investopedia.com/articles/financial-careers/09/private-equity.asp>>. Acesso em 30/04/2018.

Wilk, M. (2013). Gestão de Risco Financeiro. Um estudo dos principais modelos de gerenciamento de risco (no mercado financeiro). Unicamp; Disponível em <<https://estudogeral.sib.uc.pt/handle/10316/21560>> Acesso em 20/08/2018.

Ricardo Martins de Paiva Bastos et al. Fundos de investimento e desempenho pós-IPO no Brasil. Revista pensamento contemporâneo em administração. <<https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=441747930010>> Acesso em 08/03/2019.