



FUNDOS E BANCOS DE INVESTIMENTO

BANCOS DE INVESTIMENTO

- Na maioria dos casos, os investidores individuais não compram e vendem títulos diretamente a partir de suas contas;
- Na verdade, direcionam os fundos de recursos que possuem para os bancos de investimento, que operam em nome dos mesmos;
- Intermediários financeiros nessa indústria:
 - Fundos mútuos de investimento;
 - *Investment trusts*;
 - *Hedge funds*;
 - *Closed-end funds*.



BANCOS DE INVESTIMENTO

○ Definição:

- Intermediários financeiros que obtém fundos dos investidores individuais e os investem em uma variedade potencialmente elevada de títulos ou ativos em geral;



BANCOS DE INVESTIMENTO

- A idéia fundamental por trás dos fundos de investimento reside na associação de ativos em uma mesma carteira de investimento;
- Cada investidor tem direito proporcional ao total investido na carteira de investimento construída pelo banco;
- Os bancos de investimento colocam esse tipo de mecanismo de investimento à disposição dos pequenos investidores para agrupá-los e beneficiarem-se dos ganhos de escala de investimentos mais elevados.



BANCOS DE INVESTIMENTO

- Valor líquido dos ativos:
 - Valor de cada ação adquirida e representativa dos ativos em que os recursos foram investidos (cotas).
- Por definição:

$$NVA = \frac{VMA - Passivo}{Total\ ações}$$



BANCOS DE INVESTIMENTO

- Vamos admitir um fundo mútuo em que os gestores administram R\$ 120 milhões. O passivo do fundo é distribuído da seguinte forma: R\$ 4 milhões aos analistas de investimento e R\$ 1 milhão em salários, aluguéis e despesas outras. O fundo é composto de 5 milhões de ações (cotas):

$$NAV = \frac{120 - 5}{5} = R\$ 23 / \text{cot } a$$



BANCOS DE INVESTIMENTO

- O setor de fundos:
 - Nos EUA , o setor de fundos é classificado em:
 - Clubes de investimento (*Unit investment trusts*);
 - Bancos gestores de fundos de investimento (*Managed investment companies*).
 - As carteiras de investimento dos clubes de investimento são essencialmente fixas;
 - Por outro lado, as carteiras geridas pelos bancos são continuamente modificadas;
 - Os fundos geridos pelos bancos são classificados em:
 - *Closed-end*;
 - *Open-end* (fundos mútuos como conhecemos no Brasil).



BANCOS DE INVESTIMENTO

- O setor de fundos ainda:
 - Fundos mistos: associação de investidores que reúnem seus fundos ou recursos. São do tipo *open-end*;
 - Real estate investment trusts: similares aos fundos *closed-end* e, os recursos são investidos no financiamento do mercado imobiliário ou em empréstimos concedidos pelo mesmo:
 - *Equity trusts*;
 - *Mortgage trusts*.



BANCOS DE INVESTIMENTO

- O setor de fundos ainda:
 - Fundos de *hedge*: tal qual os fundos mútuos, os fundos de *hedge* são formas de investimento que permitem a associação de investidores no sentido de obterem participações em aquisições mais amplas de ativos em mercado.



HEDGE FUNDS

- Associações privadas de investimento, logo sujeitas a um conjunto mínimo de regulação, por parte da *SEC*;
- Fundos tipicamente disponíveis a investidores institucionais ou muito ricos;
- Muito desses fundos requerem do investidor a concordância com o *lock-up*;



HEDGE FUNDS

- Estrutura de compensação do gestor bastante vantajosa;
- Esse tipo de fundo explora possibilidades únicas de arbitragem nos preços dos ativos;
- O risco dessa modalidade de investimento é elevada.



FUNDOS MÚTUOS

- A modalidade mais comum de investimento em fundos do tipo *open-end*;
- 2006: US\$ 9,5 trilhões investidos nos EUA e mais de US\$ 8 trilhões fora dos EUA;
- Política de investimento dos fundos:
 - Fundos de mercado interbancário;
 - Fundos de ações ordinárias (*equity funds*);
 - Fundos de renda fixa;
 - Fundos internacionais;
 - Fundos mistos de ações e renda fixa (*balanced funds*);
 - Fundos de índices.



FUNDOS MÚTUOS

- Taxas e custos de investir em fundos mútuos:
 - Classes gerais de taxas cobradas pela gestão dos fundos (*loads*):
 - Taxa de entrada ou de investimento inicial;
 - Taxa de saída ou de resgate das cotas do fundo de investimento;
 - Custos operacionais.
 - Taxas 12b-1 reguladas pela SEC (*charges*):
 - Permissão adicional de distribuição, entre os cotistas, de custos operacionais adicionais, como despesas de propaganda e *marketing*, prospectos etc;
 - Os investidores pagam essa taxa adicional direto aos corretores, que vendem os fundos.



TRUST

○ Documento legal:

- Documento legal que pode ser criado durante o período de vida de uma pessoa, mantendo-se até morte da mesma, quando, então, encerra-se;
- Pode ainda ser criado por meio de um testamento para viger após a morte do testador;
- Instrumento para lidar com ativos de pessoas constituível no mercado norte americano, principalmente.



TRUST

○ Características:

- Uma vez que os ativos são instituídos a um *trust*, passam a pertencer ao *trust* (banco) e não à pessoa (*trustee*):
 - Estão sujeitos a regras e instruções contidas no contrato de *trust*.
- Direito constituído por espécie ou propriedade, mantido em uma relação fiduciária por uma pessoa ou banco em benefício de outrem.



TRUST

○ Características:

- Trust: pessoa ou banco aos quais os ativos foram confiados em relação fiduciária;
- Trustee: é o instituidor do *trust*, quem transferiu a propriedade dos ativos para ser gerido pelo *trust* em benefício de outra pessoa;
- Beneficiário aquele que, em seu nome, os ativos serão geridos, sendo o destinatário dos benefícios dessa gestão. É usufrutuário dos ativos *entrusted* ao *trust*.



TRUST

- Tipo:

- Revocable Trust:

- São instituídos durante o período de vida de quem o institui, podendo ser inteiramente alterado, modificado ou revogado a qualquer momento;
- *Living trust*;
- *Trust* revogável.



TRUST

○ Utilidade:

- Evitar os inventários e a transferência dos ativos sujeitas a leis de sucessão;
- Contudo, por ser revogável a qualquer tempo, está disponível e ao alcance dos credores;
- Vigência válida durante a vida de quem o instituiu.



INVESTMENT TRUSTS

- Forma de fundos de investimento encontrada na maioria das vezes no Reino Unido e Japão;
- Constituídos por meio de sociedades anônimas, sendo os progenitores da *investment company* nos EUA;
- Tem a natureza jurídica de uma pessoa jurídica separada e não a de um *trust* como conhecemos.



INVESTMENT TRUSTS

○ Organização:

- Os recursos dos investidores são colocados juntos a partir da venda de um determinado número de ações emitidas pela companhia;
- O *Board of Directors* delega a responsabilidade profissional da gestão a *funds managers* para investirem em valores mobiliários das mais variadas empresas.



INVESTMENT TRUSTS

- Organização:
 - Não comporta, usualmente, empregados;
 - Apenas o *Board of Directors*, composto de diretores não executivos;
 - Ações negociadas em mercados organizados ou de bolsas de valores.



OPEN-ENDED FUNDS

- São aqueles oferecidos por sociedades gestoras de fundos que vendem as ações dos mesmos diretamente aos investidores;
- A princípio comportam a emissão ilimitada do número de ações;
- Nesta características enquadram-se os fundos mútuos de investimento.



CLOSED-ENDED FUNDS

- São aqueles fundos constituídos por um número fixo de ações, ofertadas por um sociedade gestora de fundos por meio de uma IPO;
- *IPO*: *Initial Public Offer*;
- As ações adquiridas nas *IPOs* podem ser vendidas, compradas em mercados secundários.



TAXAS E RETORNOS DOS FUNDOS

○ Taxa de retorno:

- Medida pelo aumento ou queda nos valores líquidos dos ativos de um fundo, acrescidos das distribuições usuais de renda em proporção ao valor líquido inicial dos ativos;
- Essa medida ignora taxas e comissões.

$$TR = \frac{NAV_1 - NAV_0 + (D + GK)}{NAV_0}$$



TAXAS E RETORNOS DOS FUNDOS

- A taxa de retorno do fundo é claramente afetada pelos seguintes:
 - Custos operacionais;
 - Taxas 12b-1.
- Esses custos e taxas são deduzidos periodicamente do valor dos ativos do fundo;
- Logo, a taxa de retorno anterior é igual ao retorno bruto da carteira do fundo menos a razão de despesas totais.



EXEMPLO

- Vamos admitir um fundo de investimento com 100 milhões em ativos, investidos no início do ano e composto por 10 milhões de ações;
- Os recursos do fundo estão investidos em uma carteira de ações que nada paga de dividendos, mas cresce em valor em 10%;
- A taxa de despesa, incluindo a 12b-1 é de 1%;
- Qual é a taxa de retorno desse fundo?



EXEMPLO

- O NAV inicial é igual a \$ 10 por ação;
- Taxa de despesa do fundo é igual a 1%;
- Então temos o seguinte:
 - \$ 1 milhão é deduzido do NAV do fundo para pagar essas despesas, deixando o NAV líquido de despesas igual a \$ 109 milhões;
 - O NAV é igual a \$ 10,90 por ação;
- A taxa de retorno do fundo é dada por:

$$TR = \frac{NAV_1 - NAV_0 + (D + GK)}{NAV_0} = \frac{10,90 - 10 + 0}{10} = 9\%$$



EXERCÍCIO

- Um fundo do tipo *open-end* tem NAV de \$ 10,70 por ação. As cotas do mesmo são vendidas com uma taxa de entrada de 6%. Qual é o preço de oferta das cotas do fundo?

$$\text{Preço} = \frac{NAV}{1 - \text{taxa}} = \frac{10,70}{1 - 0,06} = \$11,38$$



EXERCÍCIO

- A composição da carteira do Fundo Fingroup é a seguinte:

Ação	Número de Ações	Preço
A	200000	35
B	300000	40
C	400000	20
D	600000	25



EXERCÍCIO

- O fundo não é alavancado, mas as taxas de administração devidas ao gestor somam \$ 30.000. O fundo está dividido em 4 milhões de cotas. Qual é o NAV do fundo?

Ação	Valor das ações no fundo
A	$200.000(35) = 7.000.000$
B	$300.000(40) = 12.000.000$
C	$400.000(20) = 8.000.000$
D	$600.000(25) = 15.000.000$
Total	42.000.000
NAV	$(42.000.000 - 30.000)/4.000.000 = \$10,49$



EXERCÍCIO

- Um investidor comprou 1.000 ações do *New Fund* ao preço de \$20 a ação, no início do ano. O investidor pagou uma taxa de entrada de 4%. Os ativos subjacentes ao fundo valorizaram 12% durante o ano e a taxa de despesas do fundo é de 1,2%. Qual é a taxa de retorno do fundo, caso o investidor liquide a posição ao final do ano?
 - Investimento inicial:

$$I_0 = \frac{20.000}{(1 - 0,04)} = \$20,833$$



EXERCÍCIO

- Valorização das ações do fundo de investimento:

$$\begin{aligned} NAV &= 20.000(1 + (0,12 - 0,012)) \\ &= 20.000(1,108) = \$22.169 \end{aligned}$$

- Taxa de retorno:

$$TR = \frac{(22,17 - 20,833)}{20,833} = 6,43\%$$



EXERCÍCIO

- Um investidor está analisando a possibilidade de investir em um fundo mútuo que cobra 4% de taxa de entrada e 0,5% de despesas operacionais. Alternativamente, o investidor pode optar por investir em um CDB que paga uma taxa de juros de 6%.
 - a) O plano do investidor é investir os recursos que possui por 2 anos. Que taxa anual de retorno deve render o fundo para que seja uma alternativa melhor do que o CDB?
 - b) Como a resposta anterior é alterada, se o horizonte de investimento for de 6 anos?



EXERCÍCIO

- Um investidor está analisando a possibilidade de investir em um fundo mútuo que cobra 4% de taxa de entrada e 0,5% de despesas operacionais. Alternativamente, o investidor pode optar por investir em um CDB que paga uma taxa de juros de 6%.
 - a) Agora, ao invés de uma taxa de entrada, o administrador do fundo cobra 0,75% de taxa 12b-1 por ano. Qual a taxa anual de retorno que o fundo deve render para ser uma alternativa melhor do que o CDB? A resposta depende do horizonte de tempo?

