

# RISCOS INERENTES A NEGOCIAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS

Junho de 2023

*Tradução livre da publicação da Associação Suíça de Banqueiros relacionada a riscos inerentes ao comércio de instrumentos financeiros. Em caso de discrepância com as versões da ASB em francês, alemão, inglês e/ou italiano, estas prevalecem.*

SOBRE ESTE DOCUMENTO	3
<hr/>	
1. INFORMAÇÕES GERAIS	4
1.1 Definições	4
1.2 Principais serviços financeiros	5
1.3 Riscos gerais inerentes à negociação de instrumentos financeiros	5
1.4 Riscos inerentes a compra, venda e custódia de instrumentos financeiros, em especial no exterior	7
1.5 Tratamento tributário de instrumentos financeiros	8
1.6 Riscos financeiros relacionados com o desenvolvimento sustentável (riscos ESG)	9
<hr/>	
2. RISCOS ESPECÍFICOS INERENTES AOS PRINCIPAIS INSTRUMENTOS FINANCEIROS	10
2.1 Títulos patrimoniais (ações, certificados de direito a dividendos e de participação)	10
2.2 Obrigações	10
2.3 Produtos do mercado monetário	10
2.4 Investimentos coletivos	10
2.5 Operações com opções	11
2.6 Produtos estruturados	12
2.7 Produtos alavancados	12
2.8 Contratos a termo (futuros e forwards)	13
2.9 Instrumentos financeiros para financiamento ou transferência de risco (derivativos de crédito e derivativos vinculados à ocorrência de um evento)	14
2.10 Fundos offshore e fundos hedge	14
2.11 Private equity	14
2.12 Imobiliário (“real estate”)	15
2.13 Metais preciosos	15
2.14 Commodities	16
2.15 Criptomoedas e tokens	16
<hr/>	
3. INFORMAÇÕES DETALHADAS SOBRE CERTOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS	17
3.1 Obrigações e empréstimos	17
3.2 Investimentos coletivos	19
3.3 Operações com opções	21
3.4 Produtos estruturados	28
3.5 Contratos a termo (forwards e futuros)	33
3.6 Fundos offshore e fundos hedge	33
3.7 Private equity	35
<hr/>	
4. ANEXO	37
4.1 Glossário	37
4.2 Lista de abreviações	42
4.3 Lista de fontes	43

## SOBRE ESTE DOCUMENTO

### PREZADOS LEITORES

A Lei de Serviços Financeiros (LSFin), que entrou em vigor em 1o de janeiro de 2020, regulamenta a proteção dos clientes que utilizam prestadores de serviços financeiros. Ela define as normas que garantem que a prestação de serviços financeiros será honesta, diligente e transparente além de estabelecer como serão a oferta e a criação de instrumentos financeiros. Isso inclui a obrigação aos prestadores de serviços financeiros de informarem seus clientes de forma simples e compreensível sobre os riscos gerais inerentes aos instrumentos financeiros utilizados.

O objetivo deste documento é ajudar os investidores a tomarem decisões pertinentes de investimentos ao permitir a comparação de diferentes instrumentos financeiros.

### VISÃO GERAL DO CONTEUDO

A primeira parte deste documento fornece informações gerais sobre os principais serviços financeiros oferecidos em termos de investimento, bem como os riscos inerentes à negociação de instrumentos financeiros - compra, venda e custódia. A segunda parte especifica as características e os riscos dos principais instrumentos financeiros. A terceira parte fornece informações detalhadas sobre determinados instrumentos financeiros específicos. Por fim, um glossário resume os principais conceitos a serem conhecidos.

### INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Este documento não tem o intuito de apresentar exaustivamente os instrumentos financeiros disponíveis nem as oportunidades e os riscos associados a eles. Caso seu prestador de serviços financeiros tenha uma lâmina de informações básicas sobre o instrumento financeiro do seu interesse, nesta lâmina estarão as informações detalhadas sobre os riscos e custos aos quais você está exposto. Além disso, este documento não leva em consideração as situações individuais dos clientes e trata apenas marginalmente dos impactos tributários e legais dos investimentos.

Para obter aconselhamento personalizado e completo sobre sua própria situação financeira, você deverá consultar seu prestador de serviços financeiros e, se necessário, um consultor tributário ou jurídico.

Esperamos que este documento lhe seja útil e desejamos uma leitura agradável. Para comentários ou sugestões, entre em contato conosco através do seguinte endereço: [office@sba.ch](mailto:office@sba.ch).

Por fim, observe que para facilitar a leitura, a forma masculina é utilizada para designar pessoas de todos os gêneros.

Atenciosamente,

Associação Suiça de Banqueiros (ASB)

### NOTA

Para melhor visibilidade, os riscos são indicados em áreas sombreadas entre as bordas vermelhas, como a seguir:

**Risco-país**

O valor de um instrumento financeiro e, portanto, a possibilidade de usufruí-lo...

## 1. INFORMAÇÕES GERAIS

### 1.1 DEFINIÇÕES

Este capítulo apresenta os principais conceitos sobre os riscos inerentes à negociação de instrumentos financeiros. Definições complementares poderão ser encontradas no glossário que está no final deste documento.

#### O que é um instrumento financeiro?

De acordo com a Lei de Serviços Financeiros (LSFin) da Suíça, em vigor desde 1º de janeiro de 2020, instrumentos financeiros significam:

1. títulos patrimoniais:
  - a) valores mobiliários em forma de ações, incluindo valores mobiliários equivalentes a ações que conferem direitos de participação ou voto, como certificados de participação ou de direito a dividendos
  - b) valores mobiliários que permitam, ao converter ou exercer o direito incorporado subjacente, adquirir valores mobiliários logo que tenham sido anunciados para conversão
2. títulos de dívida: valores mobiliários que não são títulos patrimoniais
3. unidades de participação em investimentos coletivos conforme a lei de 23 de junho de 2006 sobre investimentos coletivos de capital (LPCC, na sigla em francês)
4. produtos estruturados, como produtos de capital garantido, produtos com retorno máximo e certificados
5. derivativos conforme a lei de 19 de junho de 2015 sobre a infraestrutura dos mercados financeiros (LIMF, na sigla em francês)
6. depósitos cujo valor de resgate ou taxa de juros dependa de um risco ou preço, exceto aqueles cuja taxa de juros esteja vinculada a um índice de taxa de juros
7. obrigações: unidades do montante global de um empréstimo que estão sujeitas a condições idênticas

#### **Títulos físicos e títulos intermediados**

Um “título físico” é um instrumento financeiro sob a forma de um título e esse título (valor mobiliário) pode ser mantido em forma física.

Hoje, no entanto, a maioria dos instrumentos financeiros não existe mais na forma física. Eles são chamados de “títulos escriturais” – ou “títulos intermediados” – nos termos da lei de 3 de outubro de 2008 sobre títulos intermediados. Inclui, em particular, ações (consulte o capítulo 2.1), obrigações (consulte o capítulo 2.2), investimentos coletivos de capital (consulte o capítulo 2.4) e produtos estruturados (consulte o capítulo 2.6). Os títulos intermediados que possuímos não são mantidos na forma física, mas registrados em uma conta de custódia.

#### O que é um emissor e uma emissão?

“Emissão” é o fato de valores mobiliários serem emitidos. Consequentemente, um “emissor” é qualquer pessoa que emita ou planeja emitir valores mobiliários.

#### O que é um prestador de serviços financeiros?

“Prestador de serviços financeiros” significa qualquer pessoa que forneça de forma profissional serviços financeiros na Suíça ou a clientes na Suíça. Qualquer atividade econômica independente realizada com o objetivo de obter uma renda regular é considerada como exercida de forma profissional. Bancos e instituições financeiras são prestadores de serviços financeiros.

#### Quais são os principais serviços financeiros?

Em termos de investimentos, serviços financeiros assumem várias formas: gestão de patrimônio, consultoria de investimento e execução de ordens sem consultorias (“execution only”). No contexto da gestão de patrimônio, se a decisão de investimento for delegada ao prestador de serviços financeiros, a responsabilidade integral dessa decisão será do cliente no contexto de consultoria de investimento e operações “execution only”. As obrigações de informação do provedor de serviços financeiros são diferentes em cada caso.

#### O que significam “investimento direto” e “investimento indireto”?

Ao se fazer um investimento direto, o objeto subjacente do investimento – por exemplo, ações, títulos, imóveis, metais preciosos ou commodities – é adquirido diretamente. Por outro lado, ao se fazer um investimento indireto, o objeto subjacente do investimento é adquirido por meio de outro instrumento como, por exemplo, um fundo de investimento ou um produto estruturado.

Investimentos diretos ou indiretos podem ser utilizados para diferentes objetivos. Assim, será dada preferência aos fundos de investimento para diversificar riscos, mas preferiremos produtos estruturados – produtos de participação ou produtos alavancados, por exemplo (consulte o capítulo 2.7 e o capítulo 3.4.3), com o objetivo de melhorar o desempenho. Outros investimentos são, na verdade, portas de entrada para uma categoria de investimento, como certificados de commodities (“basket” ou cesta de valores mobiliários).

O fato de um investimento ser direto ou indireto não afeta de forma alguma os riscos que possui ou os retornos que poderá gerar. Ao decidir fazer investimentos indiretos, por exemplo, no contexto de investimentos alternativos (consulte o glossário), é necessário levar em conta não apenas o risco inerente à categoria do investimento em questão, mas também os riscos específicos dos instrumentos financeiros contidos no instrumento de investimento. Isso é válido particularmente para produtos estruturados. Quanto aos investimentos alternativos diretos, o valor mínimo a investir geralmente é relativamente alto, de modo que eles geralmente não são acessíveis a todos os investidores.

#### O que se entende por “risco limitado” e “risco ilimitado”?

Ao optar por um instrumento financeiro de risco limitado, o investidor, na pior das hipóteses, perde o capital investido e não obtém ganho de capital. Por outro lado, ao optar por um instrumento financeiro de risco ilimitado, pode lhe ser exigido atender a solicitações de fundos além do valor investido. Em situações extremas, esta obrigação de atender a solicitações de fundos poderá representar várias vezes o investimento inicial.

## 1.2 PRINCIPAIS SERVIÇOS FINANCEIROS

Em termos de investimentos, os principais serviços financeiros, de acordo com a LSFIn, são a gestão patrimonial, consultoria de investimento, execução de ordens sem consultorias (“execution only”) e a concessão de crédito para a execução de transações com instrumentos financeiros.

### Consultoria de investimento

“Consultoria de investimento” significa emitir recomendações personalizadas sobre operações com instrumentos financeiros. A consultoria de investimento pode se basear tanto na carteira quanto nas operações. No primeiro caso, o prestador de serviços financeiros emite suas recomendações em relação à carteira do cliente e à estratégia de investimento definida; já no segundo caso, leva-se em conta primeiramente o instrumento financeiro em questão.

A prestação do serviço de consultoria de investimento de forma profissional se reserva aos prestadores de serviços financeiros que possuem uma autorização bancária ou que sejam inscritos no registro de consultores mantido pela FINMA na condição de consultores de investimento.

Quando a consultoria de investimento se relaciona a determinadas categorias específicas de instrumentos financeiros, como investimentos coletivos de capital ou produtos estruturados, o prestador de serviços financeiros deverá fornecer uma lâmina de informações básicas para clientes particulares. Esta contém informações sobre o instrumento financeiro em questão, bem como sobre os riscos e custos a ele associados.

### Gestão de patrimônio

Na gestão de patrimônio, o cliente confia ativos ao prestador de serviços financeiros e o instrui a investi-los em seu nome em instrumentos financeiros. Para tanto, o prestador de serviços financeiros deve levar em consideração os objetivos de investimento acordados com o cliente e gerenciar os ativos de acordo com o contrato celebrado. As decisões de investimento tomadas exclusivamente pelo prestador. Os contratos de gestão de patrimônio podem variar entre os prestadores de serviços financeiros, mas ainda têm como objetivo a gestão de ativos por terceiros.

Como as decisões de investimento são tomadas pelo prestador de serviços financeiros, não é necessário que este forneça uma lâmina de informações básicas na gestão de patrimônio.

### Operações “execution only”

Operações “execution only” são transações que o cliente realiza por si próprio, sem recomendação personalizada do prestador de serviços financeiros e sem aconselhamento personalizado de sua parte. A análise dos instrumentos financeiros e dos riscos que eles envolvem, portanto, recai exclusivamente sobre o cliente.

Para determinadas categorias específicas de instrumentos financeiros, como investimentos coletivos de capital ou produtos estruturados, o prestador de serviços financeiros deverá fornecer uma lâmina de informações básicas para clientes particulares, caso esteja disponível, antes da execução da operação “execution only”.

### Concessão de crédito para a execução de transações com instrumentos financeiros

Operações unicamente de crédito estão sujeitas às disposições do Código Civil (CC) e do Código de obrigações (CO). No entanto, assim que o cliente contrai um empréstimo como, por exemplo, um empréstimo com garantias e investe diretamente os valores assim obtidos em instrumentos financeiros, esse empréstimo é um serviço financeiro sujeito à LSFIn.

Devido aos riscos específicos inerentes a esse tipo de financiamento, as disposições da LSFIn destinadas a proteger os investidores são totalmente aplicáveis (consulte o capítulo 1.3 “Riscos inerentes a investimentos financiados por crédito”).

## 1.3 RISCOS GERAIS INERENTES A NEGOCIAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS

Este capítulo especifica quais são os riscos gerais inerentes à negociação de instrumentos financeiros.

### Risco-país

O valor de um instrumento financeiro e, portanto, a possibilidade de usufruí-lo, depende de diferentes fatores políticos, jurídicos e econômicos. As condições básicas que vigoram no país em que este instrumento financeiro é emitido, custodiado ou introduzido no mercado não são, portanto, neutras.

O risco-país está ligado à estabilidade política e econômica do Estado em questão. Um eventual confisco, por exemplo, bem como uma intervenção estatal em determinados setores industriais, constituem riscos políticos. Entre os riscos econômicos estão normalmente as flutuações de taxas de juros ou de inflação. A qualidade da infraestrutura - câmara de compensação (consulte o glossário), bolsa de valores, etc. - e o contexto jurídico - transparência do mercado, autoridades de supervisão, proteção do investidor, regras aplicáveis em caso de insolvência, tributação - também condicionam o risco-país.

Essas condições básicas podem mudar com o tempo e nem sempre são previsíveis. Assim, no passado, os Estados restringiram repetidamente a livre circulação de instrumentos financeiros, por exemplo, através de sanções econômicas ou de controles de exportações e trocas de capital. Nesses casos, pode ser difícil ou mesmo impossível usufruir ou dos instrumentos financeiros em questão ou vendê-los, mesmo que esses investimentos sejam gerenciados por um banco suíço.

### Países que apresentam riscos particulares: mercados emergentes

A noção de mercado emergente - “emerging market”, em inglês - não corresponde a uma definição específica. Os critérios habituais são a renda per capita, o nível de desenvolvimento do setor financeiro e a parcela do setor de serviços na economia geral do país em questão. Embora seus respectivos níveis de desenvolvimento econômico possam ser muito variáveis, a maioria dos países que constituem mercados emergentes possui em comum um sistema político, jurídico e econômico relativamente novo ou pouco estruturado - casos de democracias recentes, por exemplo. Os sistemas e instituições financeiros desses países também podem potencialmente oferecer menos estabilidade ou menos segurança jurídica do que os dos países avançados.

Investir em mercados emergentes envolve riscos menos evidentes ou inexistentes em mercados avançados: é o caso, por exemplo, de risco de execução (veja abaixo, “Risco de execução”) ou risco de liquidez (veja abaixo, “Risco de liquidez”). Isso também ocorre quando o emissor (consulte o capítulo 1.1) ou quem oferece um instrumento financeiro tem sua sede ou o centro de sua atividade em um país emergente.

#### Risco de emissor

A maioria dos investimentos envolve o risco de o emissor (consulte o glossário) do instrumento financeiro em questão se tornar insolvente. Esse risco é chamado de “risco do emissor”. De fato, o valor de um instrumento financeiro não depende apenas dos elementos específicos do produto (resultados da empresa para ações, ou da evolução do subjacente para produtos estruturados), mas também da solidez financeira do emissor. Isso pode mudar a qualquer momento durante o prazo do investimento. Logo, é importante saber quem emite o instrumento financeiro em questão e quem responde pelas obrigações relacionadas. Esses aspectos são essenciais para poder avaliar adequadamente a solidez financeira de um emissor – e, portanto, o risco do emissor. No caso de títulos de dívida (consulte o glossário), por exemplo, esse risco é chamado de “risco de crédito” porque o devedor geralmente ocupa a posição do emissor.

#### Risco de execução

Um risco de execução surge quando o instrumento financeiro deve ser adquirido a um preço determinado antes da entrega. Nesse caso, existe o risco de pagar o preço de compra sem receber, no prazo ou de forma alguma, o instrumento financeiro adquirido. O mesmo risco também existe no caso oposto, em que um investidor vende um instrumento financeiro e deve entregá-lo sem receber o preço de compra. Os riscos de execução elevados estão relacionados principalmente a mercados emergentes e também a certos fundos offshore, investimentos em private equity e derivativos (consulte o glossário).

#### Risco cambial

Quando a moeda de referência (consulte o glossário) não corresponde à moeda base do instrumento financeiro, os riscos associados às flutuações da taxa de câmbio devem ser levados em consideração. Para minimizá-los, alguns prestadores de serviços financeiros recomendam instrumentos de cobertura ou oferecem produtos já cobertos em moedas estrangeiras (“produto coberto”). Essas soluções chamadas “hedge” certamente reduzem o risco cambial na maioria dos casos, mas, dependendo da categoria de investimento e da técnica de cobertura usada, elas nem sempre são capazes de eliminá-lo.

#### Risco de liquidez

“Risco de liquidez” significa o risco de um investidor não poder resgatar um investimento a qualquer momento e a um preço apropriado. Quando certos instrumentos financeiros e derivativos não vendem, ou apenas com dificuldade e a um preço muito reduzido, o mercado é considerado “ilíquido”. O risco de liquidez refere-se, em particular, a valores mobiliários de sociedades anônimas não negociadas em bolsa ou pequenas, investimentos em mercados emergentes (consulte o glossário), investimentos com restrições de vendas, determinados produtos estruturados e investimentos alternativos (consulte o glossário). Também pode estar relacionado a títulos, desde que permaneçam no portfólio e dificilmente sejam após a emissão (consulte o glossário).

#### Risco jurídico

Para avaliar o risco jurídico inerente a um investimento, é necessário examinar as condições jurídicas básicas o para esse investimento e, em particular, as disposições legais relativas à proteção dos investidores – por exemplo, diretrizes de investimento, obrigações de transparência, de informação e publicação, proibição de abuso de informação privilegiada, obrigações de gestão. Além disso, devem ser considerados os mecanismos de aplicação da legislação e as instituições competentes, como a autoridade supervisora, o sistema judiciário e a instância de mediação.

A estrutura legal pode afetar o valor de um investimento (por exemplo, no caso de fraude) e limitar os meios disponíveis para o investidor reivindicar seus direitos. Isso pode ter sérias consequências quando o emissor (consulte o glossário) não cumpre suas obrigações.

#### Risco conjuntural

Na maioria das vezes, as variações de atividade dentro de uma economia têm repercussões nos preços dos instrumentos financeiros. Isso resulta em um risco conjuntural.

#### Risco de taxa de juros

O risco de flutuação das taxas de juros pesa sobre os detentores de títulos de dívida, especialmente em momentos de aumento dos juros. Nesses casos, uma queda nos preços dos títulos, em princípio, gera perdas de capital caso os títulos sejam vendidos antes do vencimento. Isso se deve ao fato de que novos títulos são emitidos com juros mais altos, de modo que os títulos existentes perdem seu apelo.

#### Risco de inflação

“Risco de inflação” significa o risco de um investidor sofrer perdas financeiras devido à depreciação da moeda. Esse risco pesa principalmente nos investimentos de longo prazo em moedas estrangeiras. Em países com mercados financeiros pouco desenvolvidos e reservas monetárias (consulte o glossário) baixas, os bancos centrais podem não cumprir suas metas de inflação. Portanto, é provável que a inflação flutue muito mais do que nos países avançados, assim como a moeda.

#### Risco de intervenção de fatores subjetivos

Os preços dos instrumentos financeiros não sofrem apenas influência de fatores objetivos, como o desempenho da empresa emissora e suas perspectivas futuras, mas também de fatores subjetivos como, por exemplo, expectativas, medos, rumores. Esses fatores subjetivos induzem o risco de que o preço de um instrumento financeiro fique desfavorável no curto prazo mesmo que seu valor permaneça objetivamente intacto.

#### Risco de Volatilidade

Os preços dos instrumentos financeiros flutuam ao longo do tempo. O intervalo de flutuação em um determinado período é descrito por um indicador financeiro chamado “volatilidade”, que mede o risco de mercado. Quanto maior a volatilidade de um instrumento financeiro, maior a possível perda de valor e mais arriscado o investimento.

**Risco de concentração**

O risco resultante da composição da carteira geral de um investidor é chamado de “risco de concentração” ou “risco cumulativo”. Há risco de concentração quando a maior parte da carteira é composta por um pequeno número de instrumentos financeiros, ou mesmo apenas um, ou por uma única categoria de investimento. Em períodos de desaceleração do mercado, as carteiras assim concentradas arriscam ter perdas mais pesadas do que as carteiras bem diversificadas. Estas são caracterizadas por uma distribuição de ativos em um grande número de instrumentos financeiros e categorias de investimento com o objetivo de reduzir o risco geral associado a flutuações de preços. Ao comprar e vender instrumentos financeiros, é importante ter em conta a estrutura da carteira e certificar-se de que seja suficientemente diversificada.

O risco de concentração deve ser entendido em termos de concentração por emissor (consulte o glossário), por país e por setor. Assim, existe o risco de concentração por emissor quando um detentor de um título da empresa X, uma ação da empresa X, um produto estruturado cujo subjacente (consulte o glossário) é uma garantia da empresa X e um fundo de ações que composto por até 20% de ações da empresa X.

**Risco de estruturação**

Instrumentos financeiros podem ser objeto de investimentos diretos ou indiretos (consulte o capítulo 1.1). Um investimento é “indireto” quando se utiliza um instrumento chamado de estruturação ou de investimento. Entre os instrumentos de estruturação estão determinados esquemas de investimento coletivo de capital, como fundos, mas também produtos estruturados e opções. A estrutura do instrumento em questão influencia o perfil de risco do investimento e está suscetível a gerar novos componentes de risco.

**Riscos inerentes a investimentos financiados por crédito**

Quando uma carteira de investimentos é total ou parcialmente financiada por crédito, há riscos específicos a serem levados em consideração. Em geral, o financiamento é realizado através empréstimo cuja garantia são os investimentos da carteira.

- Alavancagem

Investidores deverão estar cientes de que o uso de fundos de terceiros altera o perfil de risco/retorno de seu portfólio. Obviamente, o retorno esperado sobre o capital pode ser melhor, mas isso acompanha o aumento do risco de investimento. Esse risco resulta da concomitância entre as condições de crédito (juros e amortizações), que são fixadas antecipadamente, e a incerteza quanto ao retorno e ao valor do investimento. Essa alavancagem certamente melhora as perspectivas de ganhos de capital, mas também aumenta o risco de sofrer perdas de capital. Na pior das hipóteses, isso pode levar não apenas à perda total de patrimônio, mas também a obrigações adicionais de reembolso no crédito. O risco, portanto, não se limita à perda do capital investido.

- Cobertura mínima exigida e problemas de liquidez

Se o valor de um investimento ficar abaixo de um determinado limite, poderão ser necessárias garantias de crédito adicionais: isso é conhecido como “chamada de margem” ou “margin call”. Nesse caso, o investidor poderá ser obrigado a reembolsar todo o crédito ou parte dele. Na ausência de garantias adicionais ou de amortização de sua parte, o fornecedor de crédito tem o direito de liquidar a totalidade dos ativos dados em garantia ou parte deles e em um momento que não é necessariamente o mais favorável. Isso resulta em um risco de liquidez adicional.

- Risco cambial

Os empréstimos são frequentemente contratados em moeda estrangeira, a fim de se beneficiar de melhores taxas de juros. Portanto, atenção especial deve ser dada ao risco cambial (veja acima, “Risco cambial”).

## 1.4 RISCOS INERENTES A COMPRA, VENDA E CUSTÓDIA DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS, EM ESPECIAL NO EXTERIOR

**Cadeia de custódia**

Compra, venda e custódia de instrumentos financeiros e outros ativos envolvem não apenas o banco do investidor, mas também outras partes interessadas (intermediários financeiros, consulte o glossário). O banco frequentemente utiliza os serviços de uma corretora de valores mobiliários (consulte o glossário) para a compra ou venda de instrumentos financeiros. Quanto à custódia destes, geralmente envolve várias partes que, juntas, constituem a cadeia de custódia: o banco deposita os instrumentos financeiros em um terceiro custodiante local, que os deposita por sua vez (diretamente ou através de outros depositários terceiros) em um custodiante central. Os instrumentos financeiros são custodiados em princípio, mas não necessariamente, no país em que o emissor (consulte o glossário) tem seu domicílio ou na bolsa de valores em que o instrumento financeiro em questão é principalmente negociado.

**GRÁFICO 1****Representação simplificada de uma cadeia de custódia**

Fonte: Associação Suíça de Banqueiros (ASB)

As operações com derivativos também costumam envolver terceiros. Os derivativos negociados em bolsa geralmente são negociados diretamente na bolsa de valores ou através de corretores (consulte o glossário). As operações com derivativos negociados em bolsa e os derivativos de balcão (“over-the-counter”, OTC ou venda direta, consulte o capítulo 3.3.1) devem ser notificadas a um repositório central, o registro de transações (consulte o glossário).

Compra, venda e custódia de instrumentos financeiros estão sujeitas às regulamentações locais aplicáveis à corretora externo de valores mobiliários e/ou à infraestrutura da bolsa de valores, bem como às utilizações do mercado em questão. Isso tem implicações nos direitos dos investidores.

Instrumentos financeiros mantidos no exterior estão sujeitos à legislação estrangeira aplicável, que pode fornecer proteção diferente da fornecida pela legislação suíça. Se necessário, isso também pode afetar ou até restringir os direitos dos investidores - por exemplo, direitos de voto, direitos no caso de liquidação de um terceiro custodiante ou de um custodiante central.

#### **Custódia coletiva**

A princípio, o banco mantém os instrumentos financeiros em seu próprio nome junto a um terceiro custodiante. Sob o sistema chamado de custódia coletiva, instrumentos financeiros de vários investidores são mantidos conjuntamente com o terceiro custodiante e não individualmente pelo investidor. O banco é responsável por seus próprios atos bem como por danos e perdas causados pelos custodiantes aos quais recorre, dentro dos limites, por um lado, das disposições legais suíças em vigor, em particular o Código de obrigações e a lei sobre valores mobiliários intermediados, e, por outro lado, acordos contratuais concluídos.

#### **Insolvência**

No caso de insolvência do banco, a lei suíça estabelece que os valores mobiliários mantidos em não ficam na massa falida, mas são separados em favor dos detentores das contas de custódia. Essa separação é regida, em particular, pela lei sobre bancos e pela lei sobre títulos intermediados. Deve-se notar, no entanto, que os procedimentos de falência podem atrasar a entrega de instrumentos financeiros ao investidor ou sua transferência para outra parte, geralmente um intermediário financeiro (consulte o glossário). No caso de insolvência de um terceiro custodiante, a lei de certos países estabelece que os instrumentos financeiros que o banco mantém nesse custodiante serão separados. Mas pode acontecer que eles sejam considerados como massa falida.

Longo, a manutenção de instrumentos financeiros no exterior cria um risco-país para o investidor, mas também para o intermediário financeiro e/ou o mercado financeiro em questão.

#### **Obrigações de informação**

A negociação de instrumentos financeiros estrangeiros ou instrumentos financeiros suíços que possuem vínculos com o exterior, bem como a execução de transações relacionadas a eles, pode dar origem a múltiplas obrigações de informação. É o caso, por exemplo, de fundos de investimento que possuem categorias de ativos em moedas estrangeiras, locais de negociação no exterior ou custódia no exterior. Essas obrigações de divulgação se aplicam, conforme o caso, às instituições financeiras envolvidas, às infraestruturas do mercado financeiro e a outros terceiros, bem como às autoridades e emissores (consulte o glossário) de instrumentos financeiros. Essas obrigações visam combater a lavagem de dinheiro, financiamento do terrorismo, abuso de mercado e abuso de informação privilegiada, aplicar sanções, garantir boa governança corporativa ou, de maneira mais geral, atender às exigências locais. Frequentemente, a comunicação de informações pelo banco é um pré-requisito para a execução das operações e/ou para a custódia dos instrumentos financeiros. Essa comunicação pode ser necessária antes ou depois da operação em questão ou em conexão com a custódia.

Instituições financeiras e infraestruturas de mercado financeiro que recebem informações são principalmente corretoras de valores mobiliários, gestores de fundos, centros de negociação, câmaras de compensação e depositários, além de registros de transações. Essas partes interessadas também podem transmitir informações às autoridades suíças e estrangeiras ou a terceiros. É o caso da execução de transações de pagamento transfronteiriças, por exemplo, quando se trata de pagar o preço da compra ou venda de instrumentos financeiros.

#### **Informações a serem comunicadas**

As informações a serem comunicadas poderão ser as seguintes: nome, data de nascimento, fotocópia do passaporte, nacionalidade e domicílio, beneficiário efetivo, ordenante ou beneficiário da operação, detalhes das instruções e ações necessárias, escopo da transação, instrumentos financeiros mantidos na carteira antes ou depois da transação, antecedentes econômicos para certas transações específicas, informações sobre a origem dos fundos investidos, a duração do relacionamento bancário, relacionamentos com outras partes interessadas, quaisquer relatórios de representação e, se necessário, todos os documentos e informações relevantes. No caso das empresas, poderão ser necessárias informações sobre a atividade realizada, a finalidade corporativa, a situação patrimonial, os beneficiários efetivos, a estrutura social, a força de trabalho, bem como todos os documentos e informações relevantes.

A competência do banco em transmitir informações não acessíveis ao público para serviços estrangeiros é expressamente prevista no artigo 42c da Lei de Supervisão do Mercado Financeiro (LFINMA, na sigla em francês). Como parte de sua prática administrativa, a Autoridade de Supervisão do Mercado Financeiro (FINMA) publicou uma circular a esse respeito (Circ.-FINMA 2017/6 "Transmissão direta"). Para fazer isso, os bancos obtêm o acordo ou consentimento de seus clientes para liberá-los das obrigações de confidencialidade correspondentes - por exemplo, sigilo bancário e proteção de dados. Normalmente, isso é regulado pelas informações dos clientes em suas Condições Gerais (condições gerais de negócios, regulamentos de depósitos, etc.) ou por uma declaração de consentimento ("waiver").

Uma vez no exterior, as informações e transações não são mais protegidas pela lei suíça - por exemplo, sigilo bancário ou proteção de dados -, mas estão sujeitas às disposições da legislação estrangeira que, em alguns casos, não fornece a mesma proteção. Leis estrangeiras e decisões oficiais podem de fato exigir a transmissão de informações a autoridades ou a terceiros.

Além disso, deve-se observar que o contexto jurídico no exterior é suscetível a mudanças rápidas e que as condições aplicáveis à negociação e à custódia de instrumentos financeiros estrangeiros poderão mudar durante o prazo do investimento - por exemplo, a obrigação de comunicar informações sobre a identidade do investidor. Portanto, cabe a cada investidor descobrir as implicações tributárias e legais dos instrumentos financeiros nos quais deseja investir, independentemente do tipo de serviço financeiro que utiliza (consultoria para investimento, gestão de patrimônio ou "execution only").

## **1.5 TRATAMENTO TRIBUTÁRIO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS**

Em geral, os rendimentos de instrumentos financeiros ou de capital estão sujeitos a diferentes alíquotas tributárias. No que diz respeito aos instrumentos financeiros, por exemplo, essas taxas não são as mesmas, dependendo de a receita ser declarada como juros ou como ganho de capital. Além disso, o investidor pode estar sujeito a impostos independentemente das entradas de caixa.

Os investimentos estrangeiros correm o risco de dupla tributação caso o país em que são realizados não tenha assinado um acordo de dupla tributação com o país em que o investidor tem sua sede. Alguns países também cobram impostos retidos na fonte que não existem na Suíça.

No que diz respeito, em particular, a formas inovadoras de investimento, o seu tratamento fiscal pode mudar durante o período de investimento quando, por exemplo, a jurisprudência ou a lei são alteradas nesse meio-tempo.

Por fim, não se deve desconsiderar que mudanças na legislação tributária influenciarão o mercado de capitais como um todo. Mesmo que os valores a pagar por impostos não sejam alterados, o preço de um instrumento financeiro poderá ser afetado.

**Para avaliar as implicações fiscais dos investimentos propostos, recomenda-se aos investidores procurar o aconselhamento de um consultor tributário. Isso também se aplica a investimentos que, de acordo com a documentação fornecida, possuam vantagens fiscais ou mesmo isenção de impostos.**

## 1.6 RISCOS FINANCEIROS RELACIONADOS COM O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL (RISCOS ESG)

“ESG” é a abreviatura de “**E**nvironmental **S**ocial **G**overnance” e está relacionado com os fatores **ambientais** (por ex., consumo energético, consumo de água), **sociais** (por ex., encanto da entidade patronal, gerenciamento das cadeias de suprimento) e de **governança** (por ex., política de remunerações, gerenciamento da companhia).

Entende-se por “riscos ESG” os acontecimentos ou condições relacionados com os fatores ambientais, sociais e de governança e que, **atualmente ou no futuro, são suscetíveis de ter um impacto negativo por exemplo na rentabilidade, nos custos, na reputação e, por isso, no valor de uma companhia, assim como no uso dos instrumentos financeiros.**

Segundo a classificação atual, os riscos ambientais se subdividem em “riscos físicos” e “riscos de transição”. Estão entre os “riscos físicos”, designadamente, os danos e os custos resultantes de fenômenos meteorológicos extremos, como as tempestades, as inundações ou as ondas de calor, que afetam, de modo real ou potencial, as atividades econômicas de uma companhia ou de seus ativos. Estão entre os “riscos de transição” ou riscos regulamentares, as alterações nos hábitos de consumo ou ainda os riscos de responsabilidade e de litígio. A introdução de uma taxa de carbono, por exemplo, constituiria um risco de transição. De fato, ela poderia ter um impacto negativo na rentabilidade de uma companhia e reduzir o valor dela.

Os **riscos sociais** resultam por exemplo do incumprimento das normas de trabalho, de uma proteção insuficiente da saúde ou da segurança no trabalho, de uma segurança insuficiente dos produtos, de um mau gerenciamento das questões sociais, de abusos na relação com o pessoal ou de uma grande rotatividade dos efetivos.

Os **riscos de governança** resultam por exemplo de uma desigualdade de tratamento dos acionistas, de um gerenciamento insuficiente dos riscos, de uma ausência de mecanismos de controle, de sistemas de remuneração inadequados ou de violações de regras, como a corrupção.

Os riscos ESG podem ter impactos variáveis consoante as categorias de investimentos, as regiões, os setores econômicos e/ou as companhias afetadas. Fenômenos como as alterações climáticas ou a degradação do meio ambiente, assim como a necessidade de evoluir para uma economia sustentável, podem provocar, na economia real, alterações susceptíveis de criar novos fatores de risco para o investidor. Então, este último deverá sistematicamente incluir os riscos ESG na sua distribuição dos riscos.

No escopo do gerenciamento de fortunas e do aconselhamento em investimento, os riscos ESG e as especificidades do ESG podem ser considerados e/ou acompanhados através de abordagens de ESG diferentes e que evoluem de modo dinâmico. Para o investidor, é importante compreender que estas abordagens procuram atingir objetivos diferentes e não pretendem todas ter um impacto positivo mensurável nos fatores ESG, como por exemplo a redução da poluição.

## 2. RISCOS ESPECÍFICOS INERENTES AOS PRINCIPAIS INSTRUMENTOS FINANCEIROS

Esta segunda parte fornece uma visão geral das características e riscos específicos dos principais instrumentos financeiros. Informações detalhadas sobre cada um desses instrumentos financeiros serão encontradas na terceira e na última parte deste documento.

### 2.1 TÍTULOS PATRIMONIAIS (AÇÕES, CERTIFICADOS DE DIREITO A DIVIDENDOS E DE PARTICIPAÇÃO)

#### O que são títulos patrimoniais?

Ações, certificados de direito a dividendos de participação estão entre os títulos patrimoniais. Como o próprio nome sugere, esses valores mobiliários representam uma participação em uma empresa, o que confere ao seu titular certos direitos dentro dessa empresa. Esses direitos são, por um lado, direitos de voto e de elegibilidade e, por outro, direitos econômicos, como por exemplo o direito à participação nos lucros. Sob certas condições, os títulos patrimoniais podem incorporar direitos de subscrição adicionais. Geralmente não são resgatáveis, mas são negociáveis e transferíveis no mercado secundário.

#### Quais são os riscos inerentes aos títulos patrimoniais?

Os títulos patrimoniais apresentam um risco de flutuação de preços que depende de vários fatores como, por exemplo, a situação econômica da empresa, a situação econômica geral ou o nível das taxas de juros. Eles não auferem juros, mas normalmente são remunerados por participação nos lucros na forma de, por exemplo, dividendos. Isso é definido pela empresa, geralmente dependendo do desempenho de suas atividades. Também pode não haver distribuição de dividendos.

Os títulos patrimoniais também possuem um risco de emissor (consulte o glossário) que pode resultar na perda total do capital investido em caso de falência do emissor. De fato, eles são resgatados somente depois que todos os outros credores da empresa tiverem sido pagos.

### 2.2 OBRIGAÇÕES

#### O que são obrigações?

Na perspectiva do emissor, obrigações representam capital de terceiros com vencimento fixo. Como regra geral, são remuneradas por taxa fixa de juros que o emissor (devedor) paga em intervalos regulares. O resgate geralmente acontece no vencimento, mas é possível realizar um resgate antecipado.

Além das obrigações clássicas, existem várias formas especiais de títulos que, para a empresa, atuam como fundos de terceiros, mas também possuem certas características de capital social - por exemplo, empréstimos conversíveis, optativos ou híbridos (consulte o capítulo 3.1.2).

#### Quais são os riscos inerentes às obrigações?

Os valores das obrigações podem cair antes do vencimento devido à demanda insuficiente, aumento das taxas de juros ou diminuição da capacidade creditícia do emissor.

As obrigações possuem risco de mercado, risco de emissor, risco de liquidez, risco de taxa de juros e risco cambial (consulte o capítulo 1.3). No caso de falência do emissor, os detentores de títulos estão expostos a uma perda parcial ou total do capital investido. Os títulos fazem parte de dívidas não privilegiadas de terceira classe (consulte o glossário).

Informações detalhadas sobre as obrigações podem ser encontradas no capítulo 3.1.

### 2.3 PRODUTOS DO MERCADO MONETÁRIO

#### O que são produtos do mercado monetário?

Produtos do mercado monetário são empréstimos emitidos sob a forma de títulos físicos ou títulos escriturais (consulte o capítulo 2.2) para fins de financiamento de curto prazo. Seu vencimento é de um ano no máximo. O preço de compra e/ou venda desses produtos corresponde ao seu valor nominal menos os juros acumulados durante todo o período.

#### Quais são os riscos inerentes aos produtos do mercado monetário?

Os produtos do mercado monetário podem perder seu valor antes do vencimento. Como os emissores geralmente são governos, o risco de emissores geralmente é menor do que para outros investimentos de renda fixa (consulte o glossário). No entanto, os riscos cambiais não estão excluídos.

### 2.4 INVESTIMENTOS COLETIVOS

#### O que são os investimentos coletivos?

Investimentos coletivos de capital são aportes realizados por investidores que serão administrados em conjunto em nome destes. Permitem realizar investimentos amplamente diversificados com quantias pequenas.

Investimentos coletivos de capital podem ter diversas formas; na Suíça, a principal são os fundos de investimento contratual. São estritamente regulamentados em nosso país. Particularmente, deverão ser autorizados pela FINMA e estão sujeitos à sua supervisão. Na Suíça, investidores têm à sua disposição um leque amplo de fundos de investimentos nacionais e também estrangeiros.

Os investimentos coletivos de capital possibilitam implementar várias estratégias de investimento: fundos do mercado monetário, fundos de ações, fundos de obrigações, fundos estratégicos, fundos imobiliários, fundos de commodities ou fundos que apliquem estratégias alternativas de investimento.

Os documentos constituintes do fundo, seus regulamentos, seus estatutos ou mesmo o contrato da empresa relacionada especificam os investimentos autorizados.

### Quais são os riscos inerentes aos investimentos coletivos?

Fundos de investimento envolvem o risco de mercado inerente aos investimentos realizados (volatilidade), bem como o risco país, risco cambial, risco de liquidez e risco de emissor (consulte o glossário). A magnitude do risco específico depende principalmente das restrições de investimento, da diversificação do risco, mas também das técnicas e derivativos de investimento utilizados.

Para obter mais informações sobre o perfil de risco de um determinado investimento coletivo, os investidores podem consultar os documentos constituintes do fundo e, conforme o caso, a lâmina de informações básicas e o prospecto referente a esse investimento.

Informações detalhadas sobre os investimentos coletivos podem ser encontradas no capítulo 3.2.

## 2.5 OPERAÇÕES COM OPÇÕES

### O que são as operações com opções?

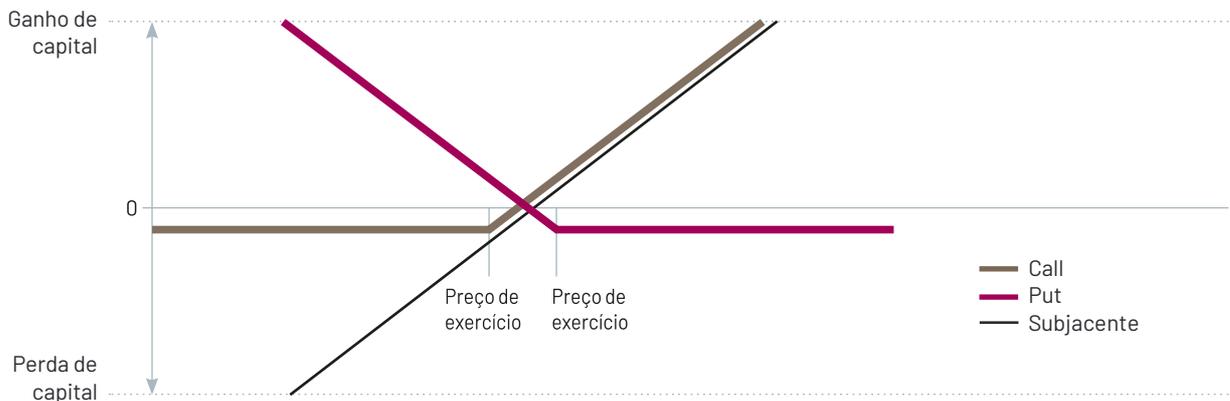
Chamamos de “operação com opções” um acordo contratual entre o comprador e o vendedor que dá o direito de comprar ou vender um determinado subjacente antes ou em uma data determinada (data de vencimento) e a um preço predefinido (“strike”). Este preço é devido independentemente do valor atual na data de vencimento.

Podem ser usados como subjacentes:

- valores patrimoniais: ações, obrigações, metais preciosos, etc.
- outros valores: moedas, taxas, índices
- eventos: evento de crédito, fenômeno natural

GRÁFICO 2

Exemplo: comprador

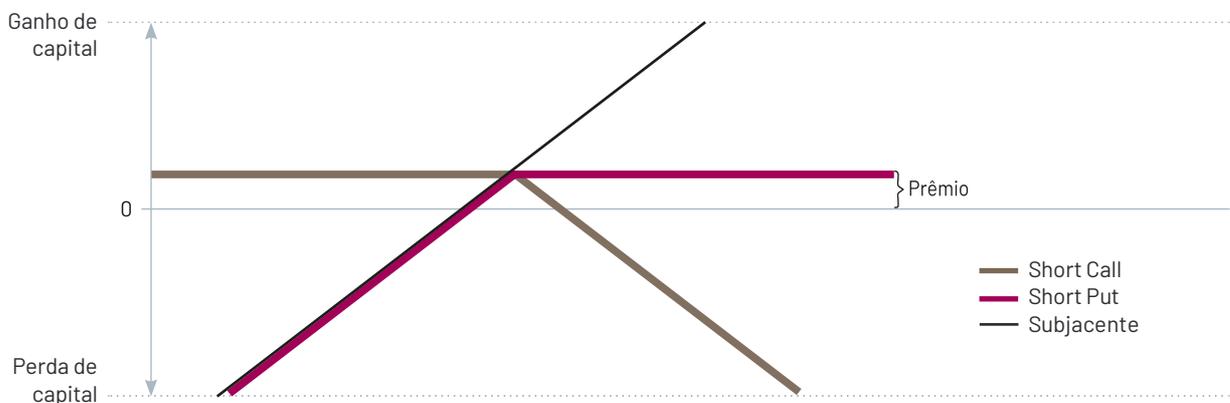


O comprador de uma opção pode, em uma determinada data ou o mais tardar nessa data (data de vencimento), comprar do vendedor (“call option”) ou vender (“put option”) uma certa quantidade de um ativo subjacente a um preço predefinido (preço de exercício ou “strike”). O preço pago em troca desse direito é chamado de “prêmio”.

Fonte: ASB

GRÁFICO 3

Exemplo: vendedor



O vendedor (emissor) de uma opção deve, em uma determinada data ou o mais tardar nessa data (data de vencimento), independentemente do preço do subjacente, vender este ao comprador pelo preço de exercício “short call” ou comprá-lo do comprador pelo preço de exercício “short put” se o comprador exercer sua opção. O preço pago em troca desse direito é chamado de “prêmio”.

Fonte: ASB

**Quais são os riscos inerentes às operações com opções?**

Os riscos aos quais o investidor está exposto variam de acordo com a situação da opção. Diz-se que uma opção de compra está “dentro do dinheiro” (“in the money” ou ITM) quando o preço do subjacente é superior ao preço de exercício. Diz-se que uma opção de venda está “dentro do dinheiro” (“in the money” ou ITM) quando o valor do subjacente é menor que o preço de exercício. Geralmente, uma opção de compra diminui de valor quando o preço do subjacente cai e uma opção de venda faz o mesmo quando o preço do subjacente aumenta. Quanto menos uma opção está “dentro do dinheiro”, maior a perda de valor. Essa redução geralmente aumenta muito antes do final do prazo remanescente.

Uma opção de compra também pode perder valor quando o preço do subjacente permanece estável ou aumenta. É o caso, por exemplo, do momento em que o valor temporal (consulte o glossário) da opção diminui, quando a oferta e a demanda evoluem desfavoravelmente ou quando a variação na volatilidade tem mais impacto do que a variação no preço.

Portanto, é preciso estar ciente de que uma opção pode perder seu valor ou até não ter mais valor à medida que seu prazo de vencimento se aproxima. Para o comprador, isso resulta em uma perda igual ao prêmio pago pela opção. Para o vendedor, o risco de perder uma opção de compra é ilimitado.

Você encontrará informações detalhadas sobre operações com opções no capítulo 3.3.

**2.6 PRODUTOS ESTRUTURADOS****O que são produtos estruturados?**

Produtos estruturados são emitidos por um emissor público ou privado. Seu valor de resgate depende da evolução de um ou mais instrumentos financeiros subjacentes, que podem ser, por exemplo, ações, taxas, moedas ou mercadorias.

A duração dos produtos estruturados pode ser fixa ou ilimitada e eles podem ter um ou mais componentes. Também podem ser autorizados para negociação em bolsa de valores.

As categorias comuns de produtos estruturados, estabelecidas de acordo com o modelo de classificação da Associação Suíça de Produtos Estruturados (ASPS), são as seguintes:

- produtos de proteção de capital (consulte o capítulo 3.4.1)
- produtos de otimização de desempenho (consulte o capítulo 3.4.2)
- produtos de participação (consulte o capítulo 3.4.3)
- produtos de investimento com devedor de referência (consulte o capítulo 3.4.4)

**Quais são os riscos inerentes aos produtos estruturados?**

Qualquer produto estruturado apresenta o risco de que seu emissor se torne insolvente (risco do emissor). O valor do instrumento financeiro depende, portanto, não apenas do desenvolvimento do ativo subjacente, mas também da capacidade creditícia do emissor, de uma garantia eventual ou de um emissor de referência. Isso pode mudar durante a vida útil do produto.

Além disso, é necessário levar em consideração o perfil de risco específico de cada produto estruturado, o que pode reduzir ou, ao contrário, ampliar os riscos inerentes aos diversos subjacentes. Dependendo da estrutura do produto em questão, o investidor enfrenta, portanto, preços de alta, estagnação ou baixa no nível do subjacente. Portanto, é essencial que ele tenha informações precisas sobre os riscos específicos antes de adquirir um produto estruturado, consultando principalmente os documentos relacionados ao produto, a lâmina de informações básicas ou o prospecto.

Informações detalhadas sobre os produtos estruturados podem ser encontradas no capítulo 3.4 e também no site da Associação Suíça de Produtos Estruturados (ASPS, na sigla em francês, [www.svsp-verband.ch](http://www.svsp-verband.ch)).

**2.7 PRODUTOS ALAVANCADOS****O que são produtos alavancados?**

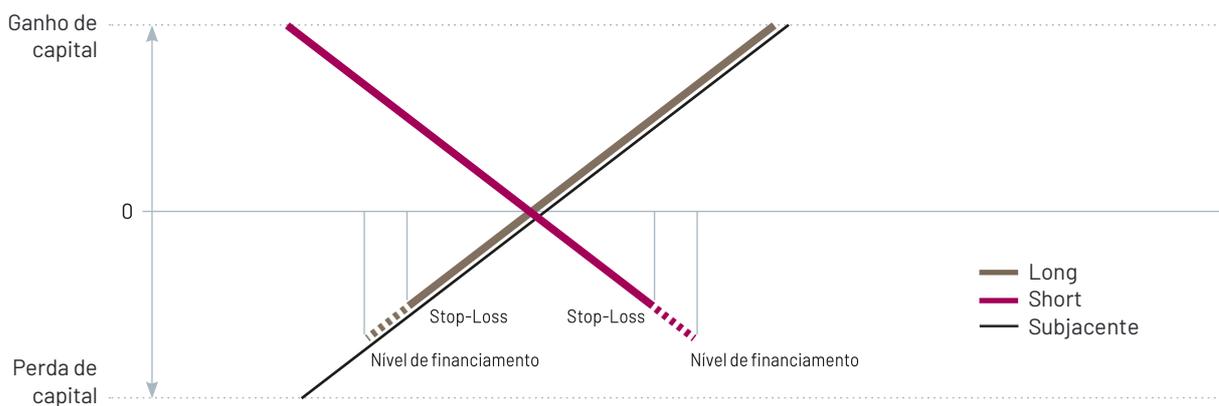
Os produtos chamados de “alavancados”, de acordo com a terminologia usual no mercado, constituem uma categoria de produtos estruturados. No entanto, eles diferem significativamente de outras categorias, de modo que são separados de produtos estruturados ou de certificados e são objeto de uma seção separada neste documento. Embora os produtos estruturados geralmente combinem um investimento tradicional, por exemplo, uma ação ou uma obrigação e um derivativo, os produtos alavancados consistem “apenas” em um derivativo ou em uma combinação de derivativos. Tanto os produtos alavancados quanto os estruturados representam legalmente uma dívida que possui risco de crédito, ou seja, um título derivativo de dívida.

Quando se trata de produtos alavancados, os aspectos mais importantes para os investidores são sua natureza especulativa ou a cobertura dos riscos que eles permitem. A alavancagem se reflete no fato de que, com um adiantamento relativamente pequeno, os investidores se beneficiam mais do que proporcionalmente com aumentos ou quedas de preços. Isso lhes permite tirar proveito de uma tendência passageira.

Os produtos alavancados se prestam particularmente bem à especulação de curto prazo, que agrada a investidores inclinados a risco, mas também ao hedge direcionado de uma carteira ou de uma posição existente na carteira.

GRÁFICO 4

Exemplo: "minicontrato futuro"

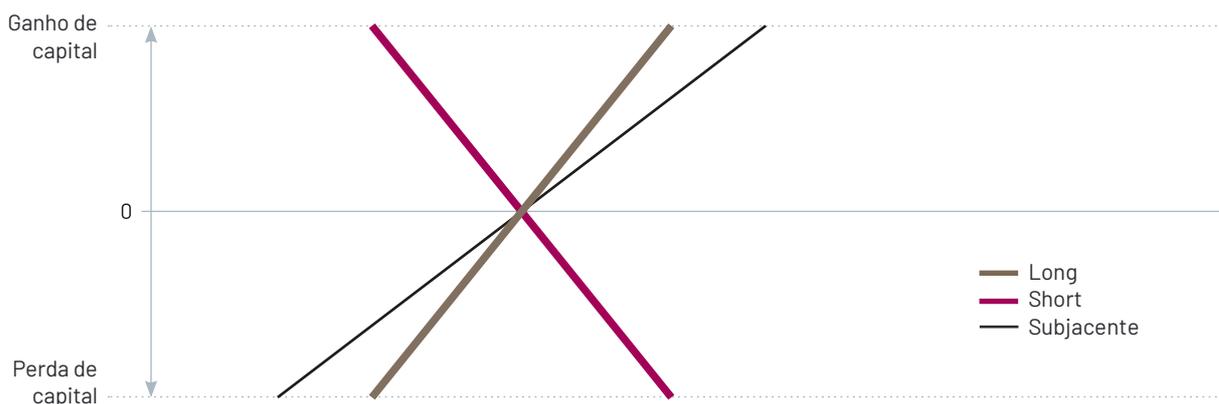


No caso de um "minicontrato futuro", com um pagamento reduzido e até que a barreira do "stop loss" seja atingida, o investidor se beneficia de um efeito de alavancagem que lhe permite obter um melhor lucro com a evolução do preço do subjacente.

Fonte: Associação Suíça de Produtos Estruturados (ASPS, na sigla em francês)

GRÁFICO 5

Exemplo: certificado "constant leverage"



No caso de um certificado de "constant leverage", o investidor se beneficia de um efeito de alavancagem que lhe permite obter um lucro melhor com altas ("long") ou baixas ("short") no preço do sub- subjacente.

Fonte: ASPS

#### Quais são os riscos inerentes dos produtos alavancados?

Devido à alavancagem, o ativo subjacente deve ser monitorado regularmente e com cuidado. De fato, se produtos alavancados podem levar a um ganho mais do que proporcional em relação ao subjacente, eles também podem levar a uma perda da mesma ordem.

Na pior das hipóteses, eles podem fazer com que o investidor perca todo o capital investido.

## 2.8 CONTRATOS A TERMO (FUTUROS E FORWARDS)

### O que são contratos a termo?

Como parte de um contrato a termo, o comprador e o vendedor se comprometem a comprar ou vender um determinado subjacente em uma data determinada (data de vencimento) e a um preço predefinido. Esse compromisso é válido independentemente do valor atual do subjacente na data de vencimento.

- Os futuros são negociados em bolsa de valores e, em termos do valor do subjacente e da data de vencimento, são contratos padronizados. Em alguns casos, eles estabelecem obrigações de desempenho antes da data de vencimento.
- Os forwards, por outro lado, não são negociados em bolsa de valores, mas no mercado de balcão (OTC). Estes são contratos padronizados ou negociados caso a caso entre o comprador e o vendedor.

**Quais são os riscos inerentes dos contratos a termo?**

Os futuros e os forwards podem ter riscos particulares. Apenas investidores familiarizados com esse tipo de transação, que possuam recursos financeiros suficientes e que sejam capazes de suportar possíveis perdas deveriam, portanto, realizar tais investimentos.

No caso de uma venda a termo, o subjacente deve ser entregue ao preço inicialmente acordado mesmo se, desde a celebração do contrato, seu preço na data de vencimento estiver acima desse preço acordado. O risco de perda corresponde então à diferença entre o preço inicialmente acordado e o preço do ativo subjacente na data de entrega. O aumento do preço do subjacente é teoricamente ilimitado, as perdas potenciais também são ilimitadas.

Quando alguém vende um futuro subjacente sem possuí-lo na conclusão do contrato, fala-se em venda a descoberto. Nesse caso, para cumprir sua obrigação de entrega na data de vencimento, o investidor pode ter que comprar o subjacente a um preço desfavorável.

Inversamente, no caso de uma compra a termo, o subjacente deve ser entregue ao preço inicialmente acordado mesmo se, desde a celebração do contrato, seu preço na data de vencimento estiver abaixo desse preço acordado. O risco de perda corresponde então à diferença entre o preço inicialmente acordado e o preço do ativo subjacente na data de entrega. A perda máxima incorrida é igual ao preço inicialmente acordado.

Para limitar flutuações excessivas de preços, as bolsas de valores podem sujeitar certos contratos futuros a limites de preços. Cabe aos investidores descobrir isso antes de realizar operações com futuros. A liquidação de contratos pode de fato ser muito mais difícil, se não impossível, quando esse limite de preço é atingido.

O mercado de forwards padronizados é transparente e geralmente líquido. Por via de regra, é, portanto, possível liquidar esses contratos. Por outro lado, para contratos a termo com especificações contratuais específicas, não existe mercado propriamente dito, de modo que a liquidação desses contratos exige o acordo da contraparte (consulte o glossário). No caso de uma operação composta, ou seja, que utiliza vários elementos, os riscos podem variar consideravelmente, principalmente se apenas alguns desses elementos forem liquidados. Portanto, cabe aos investidores obter informações detalhadas sobre os riscos específicos de seus negociantes de valores mobiliários antes de concluir uma transação composta.

Informações detalhadas sobre os contratos a termo podem ser encontradas no capítulo 3.5.

## 2.9 INSTRUMENTOS FINANCEIROS PARA FINANCIAMENTO OU TRANSFERÊNCIA DE RISCO (DERIVATIVOS DE CRÉDITO E DERIVATIVOS VINCULADOS A OCORRÊNCIA DE UM EVENTO)

O que são instrumentos financeiros para financiamento ou transferência de risco (derivativos de crédito e derivativos vinculados à ocorrência de um evento)?

Existem instrumentos financeiros cujo objetivo principal é a transferência de risco: esses são, principalmente, derivativos de crédito e derivativos vinculados à ocorrência de um evento. Esses instrumentos financeiros têm um evento como "subjacente", por exemplo, um incidente de crédito (inadimplência de um tomador ou emissor) ou um desastre natural. Eles permitem que a pessoa que corre o risco o transfira para outras pessoas. Portanto, eles assumem a forma de swaps, opções ou instrumentos financeiros híbridos (consulte o glossário).

**Quais são os riscos inerentes aos instrumentos financeiros para financiamento ou transferência de risco (derivativos de crédito e derivativos vinculados à ocorrência de um evento)?**

Os derivativos de crédito e derivativos vinculados à realização de um evento envolvem um risco de liquidez, ou seja, o risco de não poderem ser vendidos antes do vencimento devido à negociação.

No caso de "créditos de empréstimos", os riscos são securitizados e transferidos para terceiros na forma de "notas vinculadas ao crédito" ("credit-linked notes" ou CLNs), "obrigações de dívida colateralizada" ("collateralised debt obligations" ou CDOs) e "títulos lastreados em ativos" ("asset-backed securities" ou ABS) (consulte o glossário). Os riscos associados a uma carteira de crédito são transferidos ao comprador.

Informações detalhadas sobre os derivativos de crédito de capital podem ser encontradas no capítulo 3.1.3.

## 2.10 FUNDOS OFFSHORE E FUNDOS HEDGE

O que são fundos offshore e fundos hedge?

Fundos offshore e fundos hedge são investimentos coletivos de capital que não são regulamentados nem supervisionados ou parcialmente regulamentados. Os fundos hedge possuem particularmente como característica a livre escolha de categorias de investimento, mercados (incluindo países que apresentam riscos aumentados) e métodos de negociação. Costumam usar estratégias agressivas e empregam técnicas de investimento que separam o desempenho dos investimentos dos mercados subjacentes.

**Quais são os riscos inerentes dos fundos offshore e dos fundos hedge?**

Os gestores de fundos offshore e de fundos hedge geralmente se beneficiam de uma grande flexibilidade na tomada de suas decisões de investimento e, como regra geral, escapam às exigências aplicáveis nas áreas de liquidez, resgate de unidades de fundo, prevenção de conflitos de interesse, preço justo das unidades, informações e limitação do recurso a fundos de terceiros. Além disso, os fundos hedge são caracterizados por liquidez limitada.

Informações detalhadas sobre os fundos offshore e os fundos hedge podem ser encontradas no capítulo 3.6.

## 2.11 PRIVATE EQUITY

O que é private equity?

Private equity é um método de financiamento de capital de risco destinado a empresas que não estão listadas na bolsa de valores ou, excepcionalmente, que desejam sair da bolsa. Esses investimentos costumam ser feitos em um estágio inicial no desenvolvimento da empresa, quando as perspectivas futuras são incertas e os riscos ainda mais altos.

**Quais são os riscos inerentes do private equity?**

Geralmente, os investimentos em private equity não são regulamentados, principalmente no que diz respeito à proteção do investidor. Eles também frequentemente não têm transparência, por exemplo, acesso restrito à contabilidade, ausência de publicação, etc. Consequentemente, o investidor está exposto a riscos aumentados. É o caso ainda mais quando o instrumento de investimento em questão tem sua sede em um país cuja legislação é relativamente flexível.

Os investimentos em private equity envolvem risco considerável e também podem acarretar perdas consideráveis, incluindo a perda total do capital investido. Eles são orientados a longo prazo e sua liquidez geralmente é muito limitada.

Informações detalhadas sobre private equity podem ser encontradas no capítulo 3.7.

**2.12 IMOBILIÁRIO (“REAL ESTATE”)****O que é um investimento imobiliário?**

Um investimento imobiliário pode ser direto ou indireto. Entre os objetos em questão estão, por exemplo, edifícios de escritórios, edifícios industriais, artesanais e comerciais, edifícios residenciais ou mesmo imóveis especiais, como hotéis ou hospitais. Os parâmetros determinantes para o valor de um objeto imobiliário são sua localização, suas instalações e a diversidade de seus possíveis usos. Realizar um investimento imobiliário direto significa comprar diretamente o imóvel, sem passar por um negociante de valores mobiliários.

Investimentos imobiliários indiretos geralmente requerem um adiantamento menor do que investimentos diretos. É feita uma distinção entre investimentos indiretos negociados em bolsas de valores e investimentos indiretos não negociados em bolsas de valores. Estes incluem, por exemplo, fundos imobiliários (consulte o capítulo 3.2.3), ações de empresas imobiliárias não autorizadas para negociação em bolsa de valores, bem como certificados de fundos imobiliários. Os fundos imobiliários podem reduzir o risco se forem diversificados geograficamente e por categoria imobiliária. Os investimentos indiretos listados no mercado de ações incluem os fundos de investimento imobiliário (REIT, sigla em inglês para “real estate investment trusts”): essas estruturas permitem investir em imóveis sem ter que sofrer certas desvantagens, como a falta de liquidez.

**Quais são os riscos inerentes dos investimentos imobiliários?**

Qualquer investidor que faça um investimento imobiliário indireto deve levar em consideração os riscos inerentes ao próprio instrumento financeiro. De fato, existem fundos tradicionais estritamente regulamentados que investem em imóveis. Mas também é possível que investimentos imobiliários indiretos tenham semelhanças com fundos hedge ou private equity e, portanto, envolvam riscos aumentados. Por fim, os investimentos imobiliários sempre se baseiam no valor físico de edifícios e terrenos. Estes são ativos únicos, para os quais não há negociação regulamentada.

Além disso, os mercados imobiliários geralmente são opacos e exigem conhecimento preciso do contexto local. Portanto, é imperativo recorrer a especialistas locais, o que complica o acesso ao mercado.

Diante de flutuações da taxa de juros, o setor imobiliário reage em parte como títulos: quando as taxas estão baixas, as hipotecas estão baratas e fica fácil gerar rendimentos acima da média. Inversamente, quando as taxas estão altas, os rendimentos diminuem. Por fim, incentivos fiscais que possam estimular o mercado imobiliário e condições atraentes de crédito provavelmente aumentarão os preços.

**2.13 METAIS PRECIOSOS****O que são os metais preciosos?**

Metais preciosos mais comuns são ouro, prata, platina e paládio.

Investimentos em metais preciosos podem ser feitos diretamente (comprando um metal físico ou abrindo uma conta de metal) ou indiretamente (consulte o capítulo 1.1). As compras de unidades de fundos, derivativos ou produtos estruturados vinculados a um preço de metal precioso são investimentos indiretos. Para investimentos físicos diretos, há uma escolha entre diferentes unidades cujo peso e pureza variam. Nos mercados europeus, o ouro geralmente está disponível na forma de barras numeradas e intransferíveis de 12,5 kg, cujo teor oscila entre 99,5% e 99,99%. Existem também lingotes fungíveis e transferíveis de 250 g, 500 g ou 1000 g, com um teor de ouro de 99,99%. Outra maneira de investir em ouro, prata ou platina é comprar moedas como a “South African Krugerrand” ou a “Canadian Gold Maple Leaf”. Nos mercados europeus, a prata está disponível na forma de barras de cerca de 30 kg ou de lingotes de 1 kg, platina na forma de lingotes de 1 kg ou lingotes de 1 onça e paládio na forma de lingotes de 1 kg. A compra de um metal físico confere ao investidor um direito de propriedade. Quando se trata de lingotes intransferíveis, o proprietário possui unidades numeradas individualizadas. Quando é um metal precioso fungível, o proprietário possui o peso do metal em qualquer forma, por exemplo, um lingote de 1 kg ou um determinado número de peças.

**Quais são os riscos inerentes aos metais preciosos?**

Quando um investidor deixa metais preciosos em custódia em um banco, eles são armazenados fisicamente pelo próprio banco ou por um custodiante sob mandato deste. No caso de liquidação do banco, segundo a lei de falências suíça, os metais preciosos pertencentes ao investidor não entram na massa falida do banco. O mesmo acontece na maioria das jurisdições comparáveis.

Por outro lado, um investidor que opta por abrir uma conta de metal com seu banco não possui direitos de propriedade, mas apenas um direito à entrega física do metal. Ele então responde ao risco de insolvência bancária, por exemplo, em caso de falência. Uma conta de metais preciosos é comparável a uma conta de moeda, exceto que, em vez de ser denominada em uma unidade monetária, é denominada no metal em questão, por exemplo ouro (XAU).

O preço dos metais preciosos está sujeito a fortes flutuações que dependem da situação do mercado e de fatores cíclicos. Os metais preciosos – principalmente o ouro – agora são usados como portos seguros em caso de turbulência nos mercados financeiros. Outros fatores que influenciam os preços dos metais preciosos incluem custos de produção, demanda de setores não financeiros como indústria e joias, política monetária e reservas dos bancos centrais.

## 2.14 COMMODITIES

### O que são os investimentos em commodities?

Chamamos de “commodities” bens físicos produzidos, por exemplo, pela agricultura ou pela indústria de mineração e padronizados para servir como subjacentes de uma operação. Derivados de commodities (por exemplo, combustíveis como petróleo e carvão), metais e produtos agrícolas são negociados principalmente em mercados futuros.

Nos acordos contratuais, o investidor tem a possibilidade de vender ou comprar futuros vinculados à evolução do preço de uma determinada commodity. Em uma data futura, ele poderá comprar a um preço predefinido uma quantidade padronizada da commodity em questão.

Produtos estruturados são uma forma comum de investimento indireto em commodities (consulte o capítulo 2.6). Também podemos optar por fundos de commodities (consulte o capítulo 3.2.3) e instrumentos de balcão (OTC), como swaps e opções de commodities. Estes são negociados diretamente entre as partes envolvidas e são instrumentos financeiros personalizados. Um capítulo deste documento é dedicado ao funcionamento de contratos de futuros e contratos a termo (consulte o capítulo 3.5).

Os futuros de commodities podem dar origem, no vencimento, a uma entrega física das commodities em questão, enquanto os produtos estruturados geralmente dão origem a uma liquidação em dinheiro. Se o investidor desejar liquidação em dinheiro, ele deverá vender os futuros antes da data de vencimento. Esse tipo de instrumento financeiro é, portanto, mais arriscado do que, por exemplo, ações ou investimentos coletivos de capital.

#### Quais são os riscos inerentes aos investimentos em commodities?

Os preços das commodities dependem de vários fatores, incluindo:

- relação entre oferta e demanda,
- clima e catástrofes naturais,
- programas e regulamentos de cada país, eventos nacionais e internacionais,
- intervenções estatais, embargos e barreiras alfandegárias,
- flutuações nas taxas de juros e nas taxas de câmbio,
- atividades comerciais no setor de commodities e os contratos correspondentes,
- disposições relativas à política monetária e controles comerciais, fiscais e cambiais,
- esses parâmetros, combinados, podem levar a riscos adicionais de investimento.

Investimentos em commodities possuem flutuações maiores em valor do que os investimentos comuns e seus retornos podem despencar abruptamente. A volatilidade do preço de uma commodity afeta o valor e, portanto, o preço do contrato futuro subjacente. Qualquer que seja a duração, os futuros atuais – por exemplo, do petróleo – geralmente são facilmente negociáveis. No entanto, em um mercado pouco ativo, um contrato de futuros pode se tornar ilíquido, o que pode se traduzir em grandes variações de preço: esse é um elemento característico das commodities.

## 2.15 CRIPTOMOEDAS E TOKENS

### O que são os investimentos em criptomoedas e tokens?

Em uma Oferta Inicial de Moeda (ICO, sigla em inglês para “Initial Coin Offering”), os investidores transferem meios financeiros (geralmente na forma de criptomoedas) para o organizador da ICO. Em troca, eles recebem tokens (“moedas”). Esses tokens são criados com base em uma blockchain recentemente desenvolvida dentro dessa estrutura ou por meio de um “contrato inteligente” (consulte o glossário) em uma blockchain existente e estão sujeitos a um registro descentralizado (consulte, a este respeito, Comunicação FINMA sobre supervisão 04/2017). Os tokens emitidos potencialmente têm várias funções: eles podem servir como um meio de pagamento (criptomoeda), dar acesso a um serviço digital ou representar ativos ao organizador da ICO.

As criptomoedas são meios de pagamento digitais destinados a permitir o tráfego de pagamentos sem dinheiro e independentemente de terceiros como, por exemplo, bancos. As transações de criptomoedas são contabilizadas de maneira descentralizada, criptografada e via blockchain.

Quando os tokens podem ser assimilados a valores mobiliários (consulte o glossário), ou seja, quando representam direitos econômicos, eles estão sujeitos às leis aplicáveis, como a Lei de Lavagem de Dinheiro (LBA, na sigla em francês) e a Lei de Infraestrutura do Mercado Financeiro (LIMF).

#### Quais são os riscos inerentes aos investimentos em criptomoedas e tokens?

Investimentos em criptomoedas e tokens envolvem riscos específicos. A capitalização ainda baixa do mercado, especulações e constantes mudanças no arcabouço jurídico em vários países levam a alta volatilidade (consulte o glossário). Os tokens são frequentemente usados para investir em startups, resultando em altos riscos de inadimplência. Além disso, os investimentos realizados no âmbito das ICOs envolvem riscos de fraude, principalmente devido à ausência de regulamentação direta ou à natureza incompleta desta última.

Os ativos em criptomoeda são protegidos por uma chave digital. Se for perdida, todo o acesso aos ativos se torna impossível.

Recomenda-se aos investidores interessados neste tipo de investimento que acompanhem os desenvolvimentos técnicos e regulatórios nesta área e, em particular, leiam atentamente as publicações da FINMA quanto a esse assunto.

### 3. INFORMAÇÕES DETALHADAS SOBRE CERTOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS

Além das explicações fornecidas nas duas primeiras partes deste documento, esta terceira parte fornece informações teóricas e gráficas detalhadas sobre determinados instrumentos financeiros.

#### 3.1 OBRIGAÇÕES E EMPRESTIMOS

##### 3.1.1 EMPRÉSTIMOS CONVERSÍVEIS E OPTATIVOS

Um empréstimo conversível é um título remunerado emitido por um emissor e geralmente acompanhado por uma taxa nominal fixa não indexada à inflação. Esse tipo de empréstimo também é chamado de "título conversível" ou, em inglês, "convertible bond". Confere ao seu titular o direito de converter em uma quantidade predefinida de instrumentos patrimoniais do mesmo emissor, como, por exemplo, ações, de acordo com uma paridade predefinida e dentro de um determinado período. Se o direito de conversão não for exercido, o empréstimo deverá ser pago no vencimento.

No caso de uma combinação de duas empresas (fusão), os empréstimos conversíveis também permitem que os acionistas dessas empresas troquem ações. Eles são chamados de "títulos permutáveis" ou, em inglês, "exchangeable bonds". No caso de um empréstimo optativo, o direito de conversão é substituído pelo direito de adquirir, além do empréstimo já subscrito, instrumentos patrimoniais em determinadas condições. Se o empréstimo conversível prevê uma obrigação de troca para instrumentos patrimoniais em uma data predefinida ou em determinadas condições, ele é chamado de "empréstimo de conversão obrigatório" em inglês "mandatory convertible bond". Um título com conversão obrigatória emitido por um banco é chamado de "título conversível contingente", abreviado como "CoCo" a partir do seu nome em inglês, "contingent convertible bond".

##### **Riscos particulares**

Recomenda-se que qualquer investidor que contrate um empréstimo conversível verifique se existe ou não uma obrigação de troca e, se houver, em que condições. Também é preciso estar ciente de que o direito de conversão e, no caso de um empréstimo optativo, o direito de exercer a opção pode ser restrito.

##### 3.1.2 EMPRESTIMOS HÍBRIDOS

Empréstimos híbridos são títulos com certas características de instrumentos patrimoniais: por exemplo, duração perpétua, possibilidade de suspender ou mesmo cancelar o pagamento de um cupom, ou, como é o caso de títulos patrimoniais, subordinação em caso de liquidação. De forma geral, bancos e companhias de seguros geralmente equiparam empréstimos híbridos a capital regulatório, enquanto agências de classificação, dependendo de sua natureza, os consideram fundos próprios do emissor. Esse aspecto torna os empréstimos híbridos atraentes, principalmente para empresas industriais.

##### **Riscos particulares**

A visão geral abaixo é limitada à apresentação das características e riscos específicos dos empréstimos híbridos emitidos com mais frequência. Antes de qualquer decisão de investir em empréstimos híbridos, recomenda-se consultar o prospecto ou a lâmina de informações básicas dos instrumentos financeiros em questão.

## EXEMPLOS DE EMPRÉSTIMOS HÍBRIDOS

**Emissores: bancos***Empréstimos "nível 1 adicional"*

Os empréstimos "nível 1 adicional" são empréstimos subordinados sem prazo determinado emitidos por bancos para melhorar seus índices de fundos próprios. O emissor tem a opção de reembolsá-los pelo seu valor nominal na primeira data de rescisão e posteriormente anualmente. A taxa de juros é fixa até a primeira data de rescisão e geralmente é redefinida a cada cinco anos. O pagamento do cupom, por exemplo, trimestral ou anualmente, deve ser suspenso sob certas condições. Os cupons não pagos não são acumulados e expiram. Existe uma renúncia total ou parcial da dívida, ou conversão em instrumentos patrimoniais, sob certas condições: quando o índice de fundos próprios do emissor (índice CET1) ultrapassa um limite predefinido, por exemplo 5,125% ou 7%, quando a autoridade de supervisão encontrar uma insolvência iminente ou quando as autoridades públicas concederem auxílios excepcionais ("point of non-viability", PONV).

Devido à conversão obrigatória condicional a ele associada, os empréstimos de "Nível 1 adicional" também são chamados de "contingent convertible bonds", abreviados para "CoCos" (consulte o capítulo 3.1.1).

*Empréstimos "nível 2"*

Os empréstimos "nível 2" são empréstimos subordinados de duração limitada emitidos por bancos para melhorar seus índices de fundos próprios totais. Alguns permitem que o emissor realize a rescisão cinco anos antes da data de vencimento. Os pagamentos de cupons não podem ser suspensos, ao passo que os pagamentos de empréstimos de "nível 1 adicional" podem ser suspensos. Se a autoridade de supervisão encontrar uma insolvência iminente ou quando as autoridades públicas concederem auxílios excepcionais ("point of non-viability", PONV), haverá uma baixa total da dívida, o que equivale à perda total, ou conversão em instrumentos de capital próprio.

*« Bail-in bonds » / capital « gone concern »*

Os "bail-in bonds" são instrumentos de dívida utilizados para absorver perdas em caso de insolvência. Visam garantir uma saída ordenada do mercado, bem como a continuação de atividades sistemicamente importantes quando um banco "grande demais para falir" acaba por se tornar insolvente. No caso de uma consolidação bancária ou de uma liquidação ordenada, os "bail-in bonds" podem ser convertidos em patrimônio ou ajudar a reduzir o valor das dívidas do banco por baixa de dívidas. Para distingui-los claramente dos empréstimos comuns, os "bail-in bonds" devem estar subordinados a esses empréstimos ("preferred senior" / "senior unsecured") estruturalmente (emitido por uma empresa de ponta não operacional) ou contratualmente. Os "bail-in bonds" caem na nova categoria de capital "non preferred senior".

**Emissores: companhias de seguros**

As companhias de seguros também emitem títulos híbridos para melhorar seus índices de fundos próprios regulamentares e influenciar positivamente os ratings das agências de classificação. Normalmente, são empréstimos subordinados, muito longos ou mesmo perpétuos, com a opção de rescisão por parte do emissor. Se o emissor não os rescindir, a taxa de juros é determinada novamente em datas predefinidas. O pagamento do cupom pode ser suspenso, sem precisar ser feito posteriormente.

Empréstimos híbridos de companhias de seguros geralmente não possuem características específicas para absorver perdas - amortização de sinistros ou conversão em fundos próprios - antes da falência. Há exceções para emissores suíços e estrangeiros; portanto, é importante consultar a documentação do produto antes de tomar qualquer decisão de investimento.

**Emissor: empresas industriais**

As empresas industriais emitem títulos híbridos para melhorar seus índices de fundos próprios e/ou para serem mais bem classificadas pelas agências de classificação. Geralmente, trata-se de empréstimos subordinados, de duração ilimitada e com possibilidade de rescisão pelo emissor. Se o emissor não os rescindir, a taxa de juros é determinada novamente em datas predefinidas ao integrar geralmente uma margem em relação ao prêmio do crédito inicial. O pagamento do cupom pode ser adiado.

Além das opções de rescisão usuais, os empréstimos híbridos de empresas industriais geralmente oferecem ao emissor a possibilidade de resgate pelo valor nominal a qualquer momento em que certos parâmetros mudam em relação a ele (por exemplo, a situação financeira, o rating ou a carga tributária).

### 3.1.3 “ASSET-BACKED SECURITIES” (ABS)

No caso de “asset-backed securities” (ABS), os riscos (por exemplo, várias contas a receber) são agrupados e transferidos para uma empresa específica denominada “special purpose vehicle” (SPV). A SPV financia essa operação emitindo títulos garantidos por um pool de ativos ou por uma carteira, ou seja, usando securitização. Falamos de “mortgage-backed securities” (MBS) quando essas são as hipotecas que cobrem os títulos. Além disso, existem inúmeras outras variantes do ABS, mas sem estrutura ou terminologia uniformes: “collateralized debt obligations” (CDO), “collateralised loan obligations” (CLO) etc. Os vários elementos da carteira securitizada não seriam atraentes para o investidor individual ou estariam fora de suas possibilidades. Somente a composição da carteira torna possível combinar ativos e riscos diferentes - e vendê-los.

#### Riscos particulares

O nível de risco do ABS depende sempre do emissor - a SPV - e da qualidade da carteira na qual os títulos são garantidos, bem como dos métodos concretos de sua estruturação. Se, além da carteira que serve de cobertura, valores adicionais de ativos são registrados em determinadas circunstâncias, eles garantem a execução dos fluxos de pagamento acordados e são importantes para a operação geral. Podem ser, por exemplo, participações em contas de reserva. Isso reduz significativamente o risco de interrupção dos fluxos de pagamento e, em geral, reduz o risco de insolvência com relação aos pagamentos periódicos de juros ou ao reembolso do ABS no vencimento. A SPV geralmente emite várias categorias de ABS de diferentes níveis, que, portanto, têm diferentes qualidades de crédito e prêmios de risco. Se o emissor não tiver recursos financeiros suficientes no vencimento para quitar todos os seus credores, alocará os recursos disponíveis em ordem de prioridade. Os níveis inferiores sofrerão perdas, enquanto os níveis superiores, dependendo das circunstâncias, estarão totalmente cobertos. Além disso, podem ser criadas garantias sobre os ativos da SPV em favor dos detentores do ABS, o que provavelmente reduzirá o risco de perda.

Mesmo que um pool ou uma carteira sejam criados, a falta de diversificação pode levar a riscos cumulativos.

Caso a SPV esteja domiciliada fora da Suíça, é particularmente recomendável levar em consideração o risco do emissor (consulte o glossário) e garantir que a supervisão estatal exercida sobre essa SPV seja de qualidade. Finalmente, as categorias de ABS com prêmios de alto risco (e, portanto, com retornos altos) geralmente apresentam um risco aumentado de inadimplência em comparação àquelas com prêmios de baixo risco.

## 3.2 INVESTIMENTOS COLETIVOS

### 3.2.1 INVESTIMENTOS COLETIVOS SUIÇOS

Investimentos coletivos suíços são regidos pela lei de investimentos coletivos (LPCC, na sigla em francês), que define as categorias a seguir.

#### Investimentos coletivos contratuais e investimentos coletivos regidos pelo direito empresarial

Na Suíça, os investimentos coletivos assumem principalmente a forma de fundos de investimento contratuais, mas também existem na forma de sociedades de investimento de capital variável (SICAV), sociedades de investimento de capital fixo (SICAF) ou sociedades de patrocínio de investimento coletivo (SCPC, na sigla em francês).

No que diz respeito ao fundo de investimento contratual, o relacionamento entre o investidor e a sociedade gestora do fundo e/ou o banco custodiante é regido por um contrato, o contrato do fundo, que forma seu fundamento. A sociedade gestora do fundo administra o fundo de investimento em nome dos investidores. Ela toma decisões de investimento, mantém as contas e executa todas as tarefas administrativas. O banco custodiante assume a manutenção do patrimônio coletivo, emite e resgata as unidades do fundo e gerencia o tráfego de pagamentos. Os fundos de investimento contratuais são fundos abertos, ou seja, o investidor tem o direito de rescindir o contrato e resgatar suas unidades pelo valor do patrimônio líquido a qualquer momento. Da mesma forma, novos investidores podem investir no fundo a qualquer momento.

No que diz respeito ao fundo, à SICAV, à SICAF e à SCPC, essas sociedades estão sujeitas a regulamentos específicos, devem ser autorizadas pela FINMA e estão sujeitas à sua supervisão. No caso de falência da administração de um fundo de investimento contratual sob a lei suíça, os ativos e direitos são separados do patrimônio coletivo em benefício dos investidores. Essa separação (consulte o glossário) não se destina a SICAVs, SICAFs e SCPCs, na medida em que se enquadram na lei das empresas.

#### Investimentos coletivos abertos

Fundos de investimento contratuais e SICAVs são fundos de investimento abertos, chamado em inglês de “open-ended funds”. A princípio, os investidores têm o direito de resgatar suas unidades a qualquer momento e novos investidores podem investir a qualquer momento. No entanto, dependendo da política de investimento, o direito ao resgate pode estar sujeito a certas restrições.

#### Investimentos coletivos fechados

SICAFs e SCPCs são fundos de investimento fechados, chamados em inglês de “closed-ended funds”. Os investimentos coletivos fechados não concedem ao investidor o direito de resgatar suas quotas debitadas do patrimônio coletivo.

#### Fundos de valores mobiliários, outros fundos de investimento tradicionais e alternativos

No que diz respeito aos investimentos coletivos abertos e de acordo com os regulamentos de investimento, a lei suíça distingue entre fundos de valores mobiliários, outros fundos de investimento tradicionais e alternativos (consulte o glossário) e fundos imobiliários.

Fundos de valores mobiliários podem investir em valores mobiliários emitidos em grande número e em valores mobiliários negociados em bolsa de valores ou em outro mercado regulamentado aberto ao público. São projetados para investir em instrumentos financeiros líquidos. Investimentos em outros instrumentos financeiros somente são possíveis com valores limitados.

Comparados aos fundos de valores mobiliários, outros fundos de investimento tradicionais e alternativos estão sujeitos a requisitos de investimento menos rigorosos. Também se beneficiam de uma maior flexibilidade em termos das técnicas de investimento e derivativos disponíveis.

### 3.2.2 INVESTIMENTOS COLETIVOS ESTRANGEIROS

No que diz respeito à sua estrutura legal e exigências de investimento, os investimentos coletivos estrangeiros estão sujeitos às regras aplicáveis em seus respectivos países. Fundos de investimento que seguem as regras da diretiva da União Europeia em relação a determinados organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (diretiva OICVM) são particularmente comuns. Esses fundos de investimento devem atender a vários requisitos de organização, de natureza dos instrumentos financeiros utilizados e de liquidez e, portanto, atender às condições exigidas na União Europeia para distribuição a um amplo público.

### 3.2.3 ESTRATEGIA DE INVESTIMENTO DOS INVESTIMENTOS COLETIVOS

As possibilidades de investimento dos investimentos coletivos variam de acordo com sua forma legal e com o tipo de fundo. A estratégia de investimento determina os investimentos em que o patrimônio coletivo é investido. É definida nos documentos legais do investimento coletivo em questão de acordo com a forma jurídica deste, com os regulamentos do fundo, com os estatutos ou o contrato da sociedade. A diversificação de riscos é uma prioridade nas estratégias de investimento de investimentos coletivos, conforme mostrado nos exemplos abaixo.

## EXEMPLOS DE ESTRATEGIAS DE INVESTIMENTO

### Fundos do mercado monetário

Fundos do mercado monetário investem em investimentos de renda fixa e de curto prazo. Eles atendem aos objetivos de investimento de investidores de curto prazo.

### Fundos de ações

Fundos de ações investem principalmente em ações. Geralmente são classificados de acordo com a área geográfica em que investem (fundos nacionais, regionais, internacionais), de acordo com o setor privilegiado (bancos, indústria farmacêutica, tecnologia etc.) ou com o tamanho das empresas (grandes, médias ou pequenas capitalizações). A longo prazo, eles têm um potencial de retorno significativo, mas também um risco aumentado de flutuações de preços. Portanto, são adequados para investidores de longo prazo que desejam participar do crescimento econômico de um ou mais países ou setores.

### Fundos obrigacionistas

Fundos obrigacionistas investem principalmente em obrigações com ou sem cupom fixo, em obrigações convertíveis e optativas, bem como em obrigações com taxa flutuante. Eles são mais frequentemente classificados de acordo com a moeda, a qualidade do devedor e a duração do investimento. Eles são adequados para investidores de médio e longo prazo que precisam de renda regular na forma de juros.

### Fundos estratégicos

Fundos estratégicos investem em várias categorias de investimento: ações, títulos, imóveis, etc. Eles são usados para implementar determinadas estratégias de investimento e também são chamados de "fundos de carteira", "fundos de alocação de ativos" ou "fundos mistos". Os fundos estratégicos permitem o gerenciamento padronizado de patrimônio, com base nos objetivos de investimento do investidor e no apetite ao risco. Com um pagamento baixo ou médio, este é capaz de distribuir os riscos de acordo com seu perfil de risco.

### Fundos imobiliários

Fundos imobiliários normalmente investem em propriedades de investimento, como edifícios coletivos ou comerciais. Devido à sua baixa correlação (consulte o glossário) com títulos e ações, as unidades de fundos imobiliários permitem uma melhor diversificação da carteira e, assim, reduzem os riscos. No entanto, as possibilidades de resgate das unidades podem ser limitadas devido à falta de liquidez. Para mais informações sobre investimentos imobiliários, consulte o capítulo 2.12.

### Fundos de commodities

Fundos de commodities permitem investir em todas as commodities importantes. Esses investimentos visam principalmente a diversificação da carteira e a proteção contra a inflação, favorecendo valores reais. Os riscos relacionados incluem uma alta volatilidade (consulte o glossário) dos preços de determinadas commodities, os riscos gerais associados a acontecimentos imprevistos na oferta e demanda das commodities em questão, além de riscos geopolíticos. Fundos de commodities são adequados para investidores dispostos a aceitar grandes variações de preço. Para mais informações sobre investimentos em commodities, consulte o capítulo 2.14 e o capítulo 3.6.

### Fundos "liquid alternatives"

Fundos regulamentados chamados "liquid alternatives" são investimentos coletivos que praticam estratégias de investimento alternativas, diferentes das dos fundos tradicionais e que cumprem os requisitos da diretiva OICVM da União Europeia. Ao usar instrumentos de investimento diversificados, eles se aproximam de fundos offshore e fundos hedge em termos de estratégia. (Para mais informações sobre fundos offshore e fundos hedge, consulte o capítulo 2.10). No entanto, os fundos "liquid alternatives" são mais rigorosamente regulamentados do que os fundos offshore e fundos hedge. Eles também são mais transparentes e mais líquidos. Permitem que o investidor diversifique sua estratégia de investimento, uma vez que a evolução do valor está apenas fracamente correlacionada com os mercados de ações e títulos. Finalmente, eles são uma maneira de investir em prêmios de risco alternativos, que são livres de riscos tradicionais de mercado.

### Fundos de investimento com gestão ativa

Em um fundo de investimento com gestão ativa, o gestor do fundo compõe as categorias de investimento e escolhe os diferentes títulos de acordo com critérios específicos, depois os monitora e faz ajustes, se necessário. Através da seleção direcionada de títulos, ele se esforça para gerar ganhos de capital e, por exemplo, superar um índice de referência. Quanto mais sábias forem as escolhas, maior será o retorno comparado ao benchmark.

### Fundos de investimento com gestão passiva e ETFs

Fundos de investimento com gestão passiva, também chamados de fundos de índice, reproduzem um índice do mercado de ações, o que reduz consideravelmente as tarefas de gerenciamento. As decisões de investimento são em grande parte determinadas pelas mudanças no índice. Os fundos de investimento com gestão passiva permitem ampla diversificação de maneira simples e econômica.

Os fundos de investimento negociados na bolsa de valores são denominados "exchange traded funds", abreviados para "ETF". Geralmente replicam um índice, como um índice de ações ou títulos, um índice do mercado monetário, um índice imobiliário, um índice de fundos hedge ou um índice de moeda ou commodity. Sua principal vantagem é que eles são facilmente negociáveis.

#### 3.2.4 FUNDOS DE FUNDOS E FUNDOS MULTIGESTORES

Chamamos de "fundo de fundos" os fundos de investimento compostos não por títulos individuais, mas por vários subfundos chamados fundos-alvo. Esses fundos-alvo, por sua vez, investem em títulos individuais.

Quanto aos fundos multigestores, são fundos de investimento que distribuem patrimônio coletivo entre vários gestores, de modo a diversificar estilos de investimento, mercados e instrumentos financeiros.

Tanto os fundos de fundos quanto os fundos multigestores permitem que o investidor distribua melhor os riscos. Em contrapartida, eles geralmente são mais caros, porque os investimentos são feitos em fundos diferentes que, cada um, geram custos.

Deve-se notar também que certas categorias de fundos de fundos e fundos multigestores domiciliados em países que regulamentam estritamente os investimentos coletivos às vezes seguem estratégias semelhantes às dos fundos offshore e fundos hedge (consulte o capítulo 2.10).

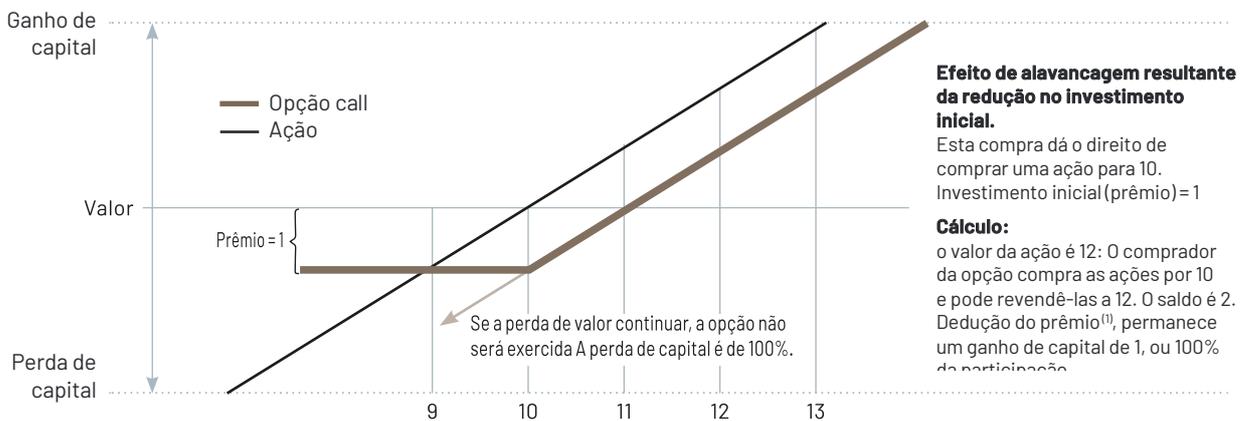
## 3.3 OPERAÇÕES COM OPÇÕES

### Como funciona a alavancagem

A compra de uma opção permite investir menos do que se você tivesse feito um investimento direto no subjacente. No entanto, os ganhos e perdas de capital realizados com a opção estão intimamente ligados ao subjacente. Qualquer variação no preço do subjacente causa uma alteração mais do que proporcional no preço da opção: isso é chamado de "efeito de alavancagem", "leverage effect", em inglês. Esse mecanismo permite que o investidor lucre mais do que proporcionalmente com os ganhos de capital (call) ou perdas de capital (put) do subjacente.

GRÁFICO 6

Exemplo: Compra de uma call option



Valor da ação	+/- valor da ação	+/- valor da opção
10	0%	-100%
11	+10%	0%
12	+20%	+100%
13	+30%	+200%

Fonte: ASB

### 3.3.1 TIPOS DE OPÇÕES

#### Warrants (certificados de opção)

Os warrants (certificados de opção) são opções representadas por valores mobiliários que são negociados em bolsa de valores ou fora dela. Frequentemente negociados na bolsa de valores com liquidação por acordo bilateral, sem passar por uma câmara de compensação centralizada. As opções ordinárias são padronizadas em termos de preço de exercício ("strike"), direitos de assinatura por certificado de opção ("ratio") e duração (consulte o capítulo 2.7). No caso dos warrants, o emissor pode definir essas especificações em si, mas geralmente leva em consideração os desejos dos investidores, a fim de garantir demanda suficiente.

#### Opções negociadas em bolsa ("exchange-traded options")

As opções negociáveis não são representadas por um título, mas são negociadas em bolsa de valores e são compensadas por uma câmara de compensação central. Além disso, é a bolsa de valores ou a câmara de compensação que atua como contraparte (consulte o glossário) no contexto das operações, e não o próprio emissor como no caso dos warrants.

#### Opções de balcão ("over-the-counter" ou OTC)

As opções OTC não são representadas por um título e não são negociadas em bolsa de valores. São negociadas diretamente entre vendedor e comprador, fora da bolsa.

Se o investidor desejar liquidar uma transação de opção OTC antes da data de vencimento (liquidação), ele deverá concluir uma transação reversa com sua contraparte.

#### Opções americanas

As opções americanas são caracterizadas por poderem, em princípio, ser exercidas em qualquer dia de negociação até a data de vencimento.

#### Opções europeias

As opções europeias só podem ser exercidas na data de vencimento, ou seja, em uma data previamente estabelecida. Em princípio, são livremente negociáveis no mercado secundário, por exemplo, em bolsas de valores.

### 3.3.2 COBERTURA DE MARGEM

Quando um investidor vende uma opção, ele deve apresentar como garantia, pela duração do contrato, um número correspondente de subjacentes ou outra garantia. O valor dessa cobertura (margem) é definido pelo revendedor de valores mobiliários (consulte o glossário). Para opções negociadas em bolsa (veja acima), a bolsa de valores especifica uma margem mínima.

Se a cobertura da margem for insuficiente, a corretora de valores mobiliários poderá exigir garantias adicionais. Isso é chamado de "chamada de margem", "margin call" em inglês. Se o investidor não puder fornecer rapidamente essas garantias adicionais, a corretora de valores mobiliários poderá liquidar a opção unilateralmente e a possibilidade de lucrar com um desenvolvimento favorável de preços até o vencimento poderá ser perdida.

### 3.3.3 EXECUÇÃO

No caso de opções de compra com entrega física (liquidação física, "physical settlement"), o investidor pode exigir que o vendedor da opção entregue o ativo subjacente a ele na data do exercício. No caso de opções de venda, o vendedor deve recomprar o ativo subjacente do investidor.

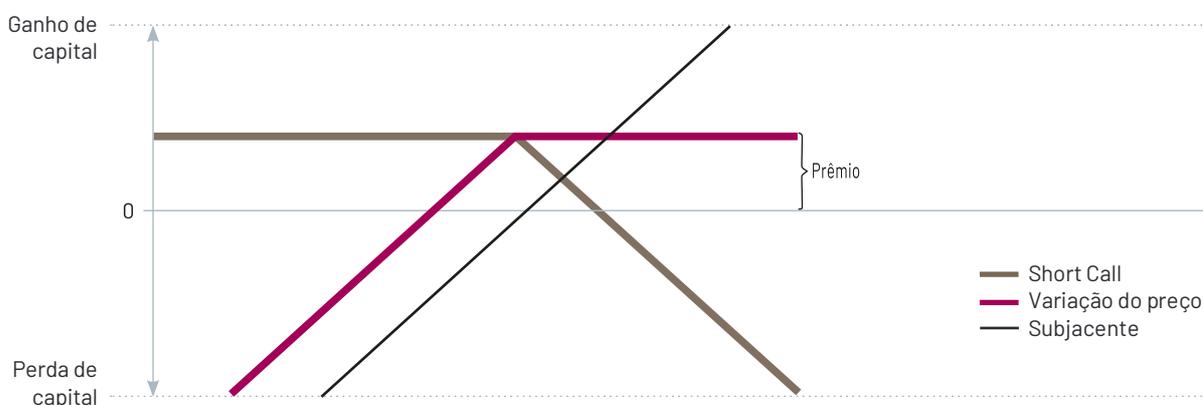
Quando uma opção prevê liquidação em dinheiro ("cash settlement"), o investidor recebe a soma em dinheiro correspondente à diferença entre o preço de exercício e o preço do dia do ativo subjacente.

### 3.3.4 OPERAÇÕES DE INVESTIDOR PASSIVO

Na operação de investidor passivo chamada de "clássica", o investidor é obrigado a apresentar o ativo subjacente como garantia, o que o torna um investidor passivo.

#### GRÁFICO 7

Exemplo: operação de investidor passivo com venda de uma opção de compra



O investidor compra um subjacente (ação, título ou moeda) e emite simultaneamente (ou seja, vende) uma opção de compra para esse subjacente. Em troca, ele recebe um prêmio. Isso limita sua perda no caso de uma queda no preço do subjacente. Mas as perspectivas de ganhos de capital também estão limitadas ao preço de exercício da opção.

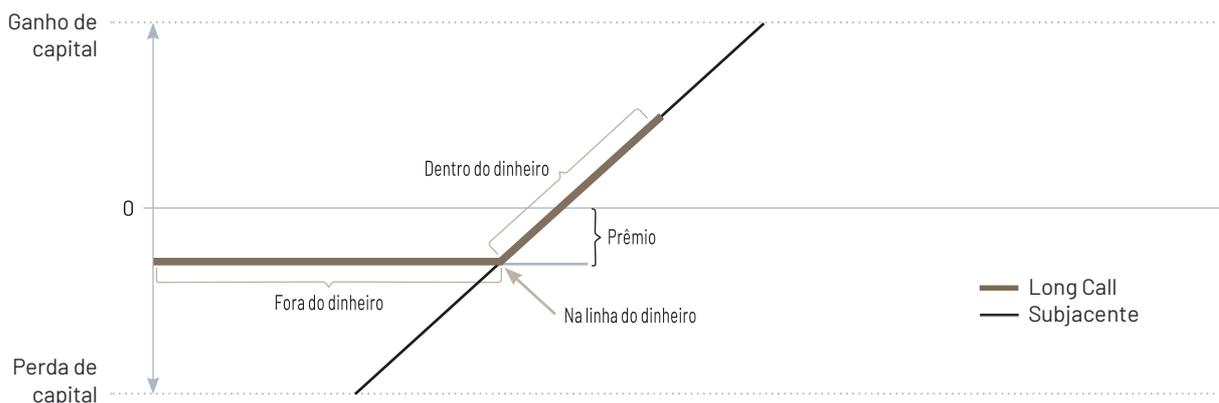
A operação de investidor passivo chamada de "sintética" é modelada na versão "clássica", mas é realizada em uma única transação. A compra do ativo subjacente e a emissão simultânea (venda) da opção de compra são feitas usando derivativos. O preço de compra desse instrumento financeiro corresponde ao preço do subjacente menos o prêmio recebido pela venda da opção de compra. Portanto, é mais vantajoso que o preço de compra do subjacente.

### 3.3.5 VALOR DE UMA OPÇÃO

O preço de uma opção depende, por um lado, do valor intrínseco e, por outro lado, do que geralmente é chamado de valor temporal (consulte o glossário). Este último é o resultado de vários fatores, incluindo o termo residual da opção e a banda de flutuação (volatilidade) do subjacente. Reflete as chances de uma opção estar dentro do dinheiro. É mais alto para opções com longo prazo e subjacente muito volátil, bem como para opções dentro do dinheiro. Uma opção pode estar dentro do dinheiro, fora do dinheiro ou na linha do dinheiro.

#### GRÁFICO 8

Exemplo: uma opção de compra dentro do dinheiro, na linha do dinheiro e fora do dinheiro



#### Dentro do dinheiro ("in the money", ITM)

Uma opção de compra está dentro do dinheiro ("in the money", ITM) assim que o preço do subjacente se torna superior ao preço de exercício. Uma opção de venda está dentro do dinheiro assim que o preço do subjacente cai abaixo do preço de exercício. Quando uma opção está dentro do dinheiro antes do vencimento, ela tem um valor intrínseco.

#### Fora do dinheiro ("out of the money", OTM)

Uma opção de compra está fora do dinheiro ("out of the money", OTM) assim que o preço do subjacente se torna inferior ao preço de exercício. Uma opção de venda está fora do dinheiro assim que o preço do subjacente fica acima do preço de exercício. Nesse caso, não possui valor intrínseco.

#### Na linha do dinheiro ("at the money", ATM)

Quando o preço do subjacente é igual ao preço de exercício, a opção está na linha do dinheiro ("at the money", ATM). Não possui valor intrínseco.

Fonte: ASB

### 3.3.6 RISCOS PARTICULARES

#### Como vendedor (emissor) de uma opção de compra coberta

Quando um investidor vende uma opção de compra e possui os itens subjacentes correspondentes, falamos de uma opção de compra coberta. Se o preço do subjacente for maior que o preço de exercício, não haverá ganho, pois é necessário entregar os ativos subjacentes ao comprador pelo preço de exercício sem poder vendê-los pelo preço de mercado, potencialmente mais alto. Se é provável que a opção seja exercida, ela deve poder alienar os ativos subjacentes livremente. Não podem, portanto, ser garantidos. O vendedor (emissor) de uma opção de compra coberta está, em princípio, exposto aos mesmos riscos que o vendedor (emissor) de uma opção de compra descoberta (veja abaixo).

#### Como vendedor (emissor) de uma opção de compra descoberta

Quando um investidor vende uma opção de compra sem os correspondentes subjacentes, falamos de uma opção de compra descoberta. No que diz respeito às opções com entrega física (consulte o glossário), o risco de perda é igual à diferença entre o preço que o investidor deve pagar para comprar os ativos subjacentes e o preço de exercício pago a ele pelo comprador, menos o prêmio pago por este último ao investidor pela opção. No caso de opções com liquidação financeira, o risco de perda é igual à diferença entre o preço do subjacente e o preço de exercício menos o prêmio que o comprador pagou ao investidor pelo valor pago pela opção.

Como o preço do ativo subjacente pode ser muito maior que o preço de exercício, o risco de perda é indeterminável e teoricamente ilimitado.

No que diz respeito, em particular, às opções americanas, é preciso observar que elas também podem ser exercidas quando a situação do mercado é muito desfavorável e gera perdas. Se for necessária uma entrega física, os itens subjacentes podem ser muito caros ou até impossíveis de comprar.

Os investidores devem, portanto, estar cientes de que a perda pode exceder em muito as garantias (cobertura de margem) fornecidas na conclusão do contrato ou posteriormente.

### Como vendedor (emissor) de uma opção de venda

Quando um investidor vende uma opção de venda, ele está exposto a perdas consideráveis se o preço do subjacente cair abaixo do preço de exercício que ele é obrigado a pagar ao vendedor. O risco de perda é igual à diferença entre o preço do subjacente e o preço de exercício, menos o prêmio que o comprador pagou ao investidor pela opção.

Quando o investidor vende uma opção de venda americana (consulte o glossário) com entrega física, ele se compromete a negociar o subjacente pelo preço de exercício, se o comprador exercer a opção. Isso também se aplica quando a revenda do subjacente é difícil, gerando perdas significativas ou mesmo impossíveis. As perdas sofridas podem ser muito superiores às garantias que o investidor tenha eventualmente apresentado (cobertura de margem). A perda máxima é igual ao preço de exercício multiplicado pelo número de subjacentes a serem assumidos.

### No caso de uma operação de investidor passivo

No contexto de uma operação de investidor passivo, o investidor não é protegido contra perdas no valor do ativo subjacente. No entanto, essas são mais baixas do que no caso de um investimento direto no subjacente, graças à venda da opção de compra (transação clássica) ou ao fato de que o prêmio vinculado à venda da opção de compra está incluído no preço do produto (operação sintética). Esse prêmio limita quaisquer perdas no ativo subjacente.

Na data de vencimento, há pagamento em espécie ou entrega física do subjacente. Se o preço do subjacente for superior ao preço de exercício, um investidor com uma opção de liquidação em dinheiro é pago em dinheiro.

Se o preço do subjacente for inferior ao preço de exercício, o investidor que possui uma opção com entrega física recebe o subjacente. Nesse caso, ele assume todo o risco associado ao subjacente.

## 3.3.7 ESTRATÉGIAS DE OPÇÕES E OPÇÕES ESPECÍFICAS

Se, em um mesmo subjacente, o investidor comprar duas ou mais opções com diferenças estratégicas, por exemplo, em termos de tipo (compra ou venda), quantidade, preço de exercício, vencimento ou posição em uma operação (compra ou venda), falamos de uma estratégia de opções.

Como as combinações possíveis são muito numerosas, os riscos inerentes a cada uma delas não podem ser apresentados aqui exaustivamente. Antes de optar por uma estratégia de opção, cabe ao investidor se informar detalhadamente sobre os riscos específicos que isso implica e ler a documentação ou a lâmina de informações básicas relacionadas a ela.

### Opções exóticas

As opções exóticas diferem das opções comuns de compra e venda descritas até agora (chamadas "opções baunilha", "plain vanilla options" em inglês) por termos e contratos adicionais. Eles podem assumir a forma de opções OTC (ver glossário) sob medida ("tailor made"), mas também de warrants (certificados de opção).

Devido à configuração específica de opções exóticas, as tendências de preços podem divergir consideravelmente das opções baunilha. Além disso, as opções exóticas têm um número infinito de variantes; portanto, é impossível descrever aqui em detalhes os riscos inerentes a cada uma delas.

Os exemplos de opções exóticas oferecidas abaixo se enquadram mais ou menos em duas categorias: opções dependentes do caminho e opções com vários subjacentes.

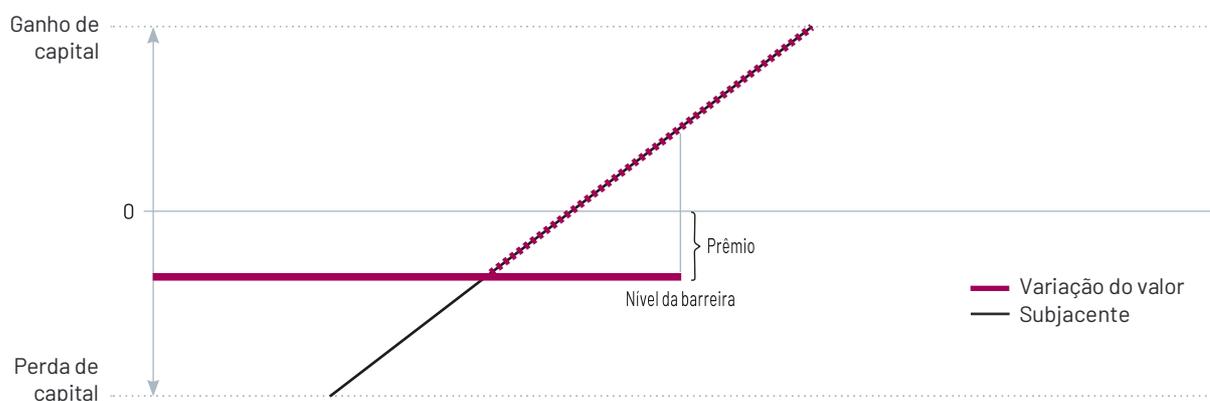
### Opções "path-dependent"

Uma opção "path-dependent" é diferente de uma opção baunilha, pois seu valor no vencimento depende não apenas do preço do subjacente na data de vencimento ou exercício, mas também das flutuações de preço do subjacente pela duração da opção. Este parâmetro deve ser incorporado em qualquer decisão de investimento. As principais opções "path-dependent" são apresentadas abaixo.

## EXEMPLOS DE OPÇÕES "PATH-DEPENDENT"

### GRÁFICO 9

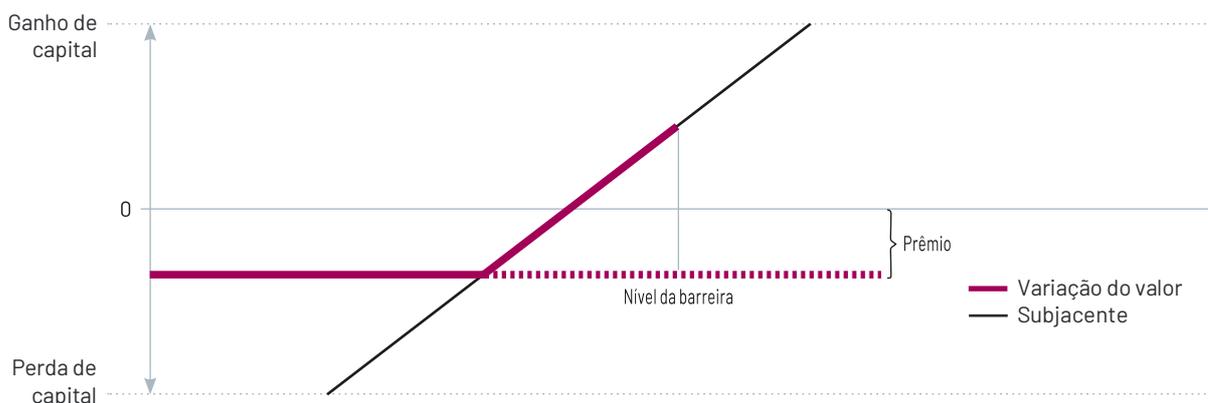
#### Opção com barreira knock-in



No caso de uma opção com barreira knock-in ("knock-in barrier option"), os direitos de opção surgem apenas a partir do momento em que o preço do subjacente atinge um limite predefinido, chamado "barreira", dentro de um determinado tempo.

GRÁFICO 10

## Opção de barreira knock-out



No caso de uma opção com barreira knock-out (“knock-out barrier option”), os direitos de opção expiram assim que o preço do subjacente atinge um limite predefinido, chamado “barreira”, dentro de um determinado tempo.

Se a barreira estiver entre o preço do subjacente na data de conclusão do contrato e o preço de exercício, isso é chamado de opção com barreira “kick-in” ou “kick-out”.

As opções com barreira dupla têm uma barreira superior e uma barreira inferior, que podem ser ativadas ou desativadas.

Qualquer investidor que compra uma opção com barreira deve saber que seu direito de opção começa (opção “knock-in”) ou expira total e definitivamente (opção “knock-out”) quando o preço do subjacente atingir a barreira.

#### Estruturas de opções de barreira “acumuladora” e “desacumuladora”

Uma estrutura “acumuladora” é composta por uma série de opções com barreira que permitem ao investidor comprar e, portanto, acumular um determinado valor nominal de uma moeda ou uma determinada quantidade de um ativo subjacente em um período predefinido e a um preço de exercício previamente fixado. Por outro lado, uma estrutura “desacumuladora” torna possível vender, portanto, desacumular.

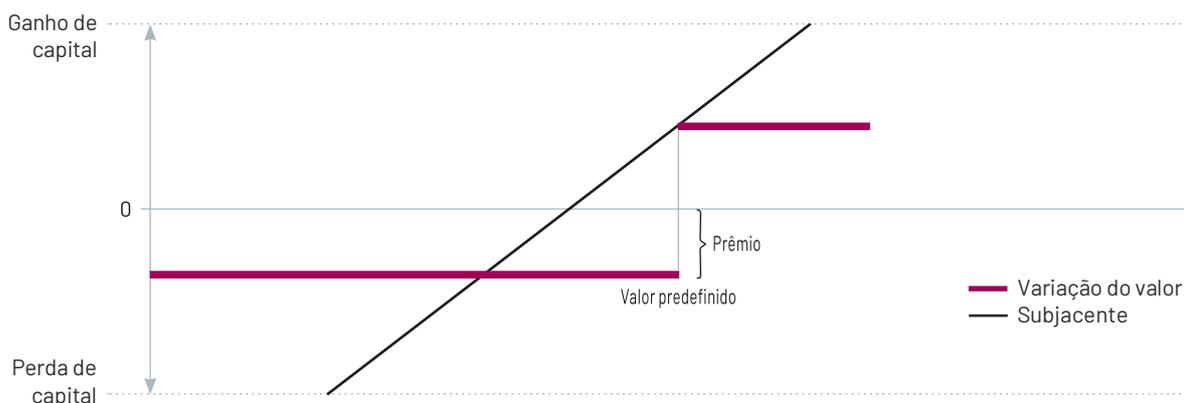
Desde que o subjacente não ultrapasse a barreira “knock-out”, o investidor acumula até o vencimento, em parcelas, um número predefinido de subjacentes. Assim que a opção for exercida em uma parcela, ele pode alienar livremente os ativos subjacentes entregues e revendê-los. Uma vez atingida a barreira de eliminação, a estrutura expira antecipadamente e não há mais opções a serem exercidas.

As estruturas “acumuladoras” costumam prever a aplicação de um multiplicador: o valor nominal comprado é multiplicado, por exemplo, por 1,5 ou 2, desde que o preço diário (preço à vista) seja menor que o preço de exercício. A incerteza quanto ao valor acumulado real, que depende do desenvolvimento do preço do ativo subjacente e da duração da estrutura, é compensada por um preço de exercício reduzido. O investidor, portanto, se beneficia de um preço de compra reduzido.

Fonte: ASB

GRÁFICO 11

## Opção "payout"



Os investidores que compram uma opção "payout" têm direito a um prêmio fixo predeterminado.

No caso de uma opção digital ("digital option") ou binária ("binary option"), ele recebe esse prêmio se o preço do subjacente atingir um valor predefinido pelo menos uma vez dentro de um determinado período (opção digital "one touch") ou se chegar até a data de vencimento (opção "all-or-nothing").

No caso da opção digital "one-touch", o prêmio é pago assim que a barreira é atingida ou apenas no vencimento - neste último caso, falamos de uma opção "lock-in". Se a barreira não for atingida antes do vencimento, o direito ao prêmio caduca.

No caso de uma opção de "lock-out" ou "no-touch", o investidor só recebe o prêmio se o preço do subjacente não atingir um valor predefinido dentro de um determinado período. Se esse valor predefinido for atingido, o direito ao prêmio caduca.

O investidor que vende uma opção "payout" deve definir o valor assim que, conforme o caso, o preço do subjacente atingir ou não a barreira, independentemente de a opção estar em questão. a moeda e em que medida, na data do exercício ou do vencimento. O valor devido pode, portanto, ser muito maior que o valor intrínseco da opção.

### Opções asiáticas

No caso de uma opção asiática, calcula-se uma média durante um determinado período a partir do preço do subjacente. Essa média é usada para determinar o valor do ativo subjacente (opção no preço médio ou "average rate option") ou o preço de exercício (opção no strike médio ou "average strike option").

Por ser uma opção com preço médio, o cálculo da média pode ter como consequência o fato de que, no vencimento, o valor da opção será significativamente menor para o comprador e significativamente maior para o vendedor, diferentemente entre o preço de exercício e o preço no vencimento.

No caso de opção na média do strike, o preço de exercício de uma opção de compra resultante do cálculo da média pode ser significativamente superior ao preço inicialmente definido. Por outro lado, o preço de exercício de uma opção de venda pode ser significativamente menor do que o inicialmente acordado.

### Opções de reconsideração ou "lookback options"

Durante um determinado período, o valor de mercado do subjacente é anotado regularmente.

No caso de uma opção de reconsideração de strike ("strike lookback option"), é o preço mínimo (opção de compra) ou o preço limite (opção de venda) do subjacente que determina o preço de exercício.

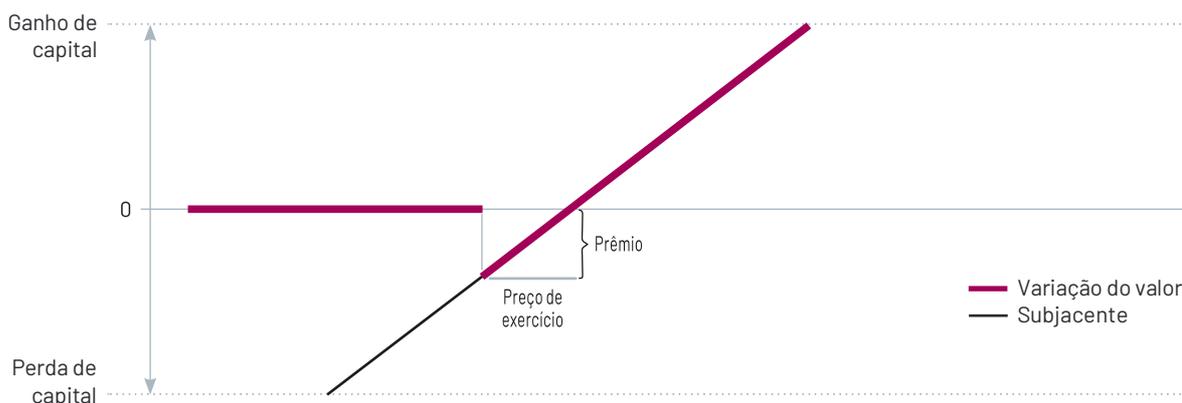
No caso de uma opção de reconsideração de preço ("price lookback option"), o preço de exercício permanece inalterado. Mas, para calcular o valor da opção, usamos o limite de preço do ativo subjacente, se for uma opção de compra, e o preço mínimo do ativo subjacente, se for uma opção de venda.

No caso de opções de reconsideração, tanto o preço de exercício quanto o valor do ativo subjacente calculado podem diferir significativamente dos preços no vencimento. Quando um investidor vende essa opção, ele deve saber que ela sempre será exercida pelo preço mais desfavorável para ele.

Fonte: ASB

GRÁFICO 12

## Opção contingente



O investidor que compra uma opção contingente só é obrigado a pagar o prêmio se o preço do subjacente atingir ou exceder o preço de exercício durante o prazo da opção (opção americana, consulte o glossário) ou no vencimento (opção europeia, ver glossário).

Ele deve pagar o prêmio inteiro, inclusive quando a opção estiver dentro do dinheiro ou apenas na linha do dinheiro.

#### Opções de catraca ("cliquet options") e de escada ("ladder options")

No caso de uma opção de catraca, também chamada de "ratchet option", o preço de exercício é ajustado em intervalos geralmente regulares, de acordo com o preço do subjacente para o período seguinte. Pegamos os possíveis valores intrínsecos da opção ("lock-in") e os acumulamos ao longo de todo o período.

No caso de uma opção de escada, os ajustes não são feitos periodicamente, mas sim quando o subjacente atinge determinados preços. Em geral, apenas o valor intrínseco mais alto da opção é mantido ("lock-in"). Excepcionalmente, combinamos todos os valores intrínsecos.

Se o investidor vender uma opção de catraca, ele deve ao comprador, no vencimento, não apenas o possível valor intrínseco da opção, mas também todos os "lock-ins" acumulados. Se ele vender uma opção de escada, ele deve o "lock-in" mais alto. O risco é que, no vencimento, o "lock-in" seja significativamente maior que o valor intrínseco da opção.

Fonte: ASB

#### Opções com vários subjacentes

Exemplos de opções com vários são as opções "spread" e "outperformance". Essas duas formas de opções são baseadas em dois subjacentes. No caso de uma opção "spread", o valor da opção é calculado com base na diferença absoluta entre os movimentos dos dois subjacentes. No caso de uma opção "outperformance", o valor é calculado com base na diferença relativa, ou seja, a diferença percentual entre o melhor subjacente e o outro.

Mesmo que o subjacente mude positivamente, a diferença absoluta ou relativa pode permanecer constante, até diminuir e ter um impacto negativo no valor da opção.

#### Opções compostas ("compound options")

São opções em que o subjacente é uma opção, ou seja, opções de opções. As opções compostas podem ter uma alavancagem muito forte. O investidor que vende esse tipo de opção está, portanto, exposto a compromissos muito altos.

#### "Credit default options"

As "credit default options" permitem que um detentor de risco inicial (vendedor de risco) transfira um risco de crédito para um terceiro (comprador de risco) que, em troca, recebe um prêmio. Se ocorrer um evento de crédito predefinido, o comprador de risco é obrigado a pagar uma quantia em dinheiro (liquidação em dinheiro) ou resgatar o crédito vencido ou outra obrigação de entrega a um preço predefinido. (entrega física). As "credit default options" são uma forma de derivativos de crédito.

O risco de reações em cadeia no mercado de crédito é alto e, às vezes, é subestimado. Além disso, a falta de liquidez no caso de volumes baixos pode levar a distorções de preços, de modo que o investimento será vendido a um preço desvantajoso, após longas tentativas, se houver.

### 3.4 PRODUTOS ESTRUTURADOS

#### Direitos de voto ou participação

Como regra geral, um investidor que compra um produto estruturado não pode reivindicar direitos de voto ou de dividendos sobre o subjacente. Os produtos de participação geralmente são uma exceção a essa regra e incluem um dividendo líquido de imposto retido na fonte. Esse dividendo líquido pode ser acumulado no todo ou em parte, distribuído periodicamente ou debitado do preço de emissão na forma de um desconto (consulte o glossário).

#### Riscos particulares

Diferentemente dos investimentos coletivos, os produtos estruturados são instrumentos financeiros garantidos pelo emissor sobre seu patrimônio pessoal, bem como por um possível garantidor até o valor da garantia concedida. Não há patrimônio distinto que se beneficie de proteção especial. Além de uma possível perda resultante de flutuações no valor de mercado dos ativos subjacentes (risco de mercado), o investidor é exposto, na pior das hipóteses, a uma perda total do capital investido assim que o emissor ou seu garantidor se tornam insolventes (risco de emissor ou de garantidor, consulte o glossário).

#### 3.4.1 PRODUTOS DE PROTEÇÃO DE CAPITAL

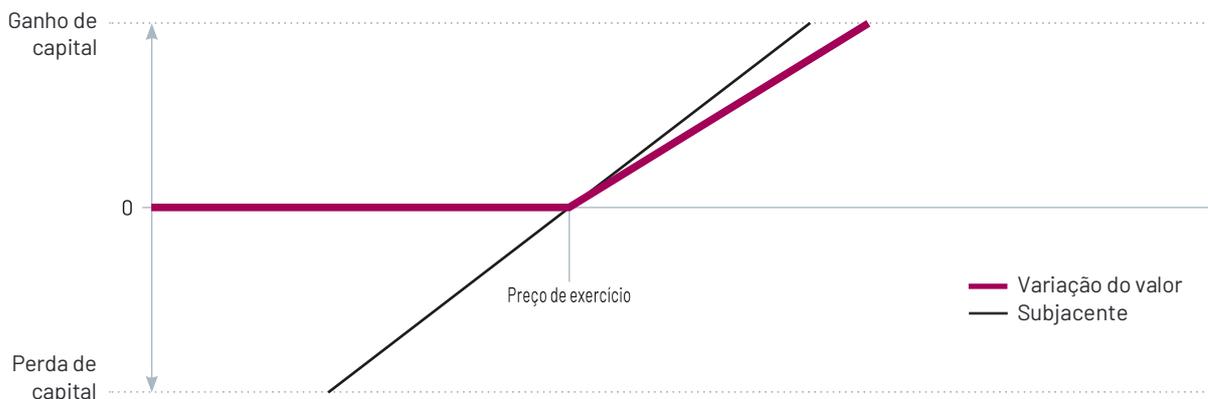
##### Tipos de garantias de capital

Alguns produtos estruturados têm garantia de capital. O valor dessa garantia é definido pelo emissor na emissão: é um percentual do valor nominal que o investidor tem certeza de que será reembolsado no vencimento. Esse percentual define o nível de garantia de capital. No entanto, a garantia de capital somente entra em vigor no vencimento e, de acordo com as condições definidas para o produto. Somente instrumentos financeiros com garantia de capital de 100% fornecem reembolso até o valor nominal no vencimento. Todos os outros produtos oferecem apenas uma garantia parcial.

No mercado de produtos estruturados, vemos um padrão aparecer de acordo com o qual um instrumento financeiro pode ser classificado como um produto com garantia de capital desde que acompanhado de uma garantia de capital de pelo menos 90%. Se o nível de garantia do capital de um produto estruturado for inferior a 90%, geralmente se fala em "resgate mínimo" e o instrumento financeiro em questão é classificado entre os produtos de rendimento ou participação.

GRÁFICO 13

Exemplo: proteção de capital com participação

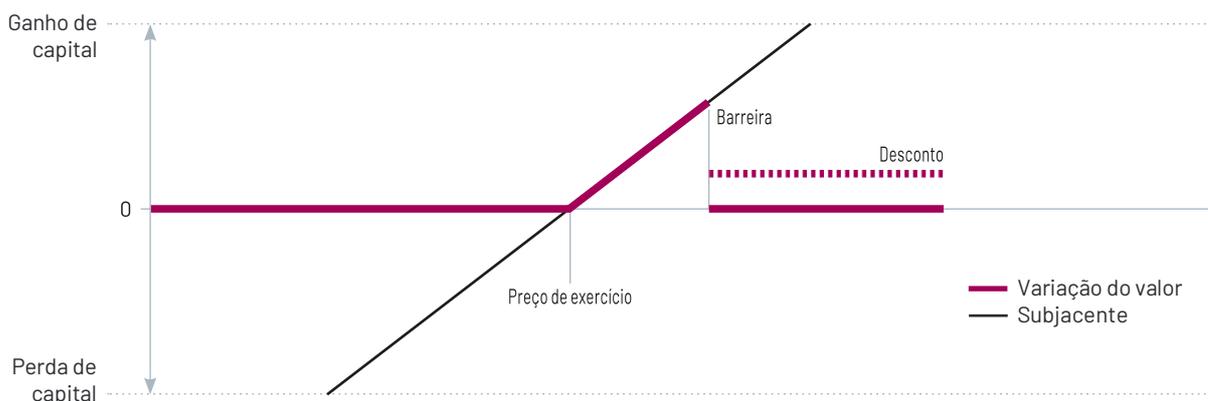


O comprador de um produto de capital garantido com participação participa no aumento do preço do subjacente assim que o preço de exercício é atingido.

Fonte: ASPS

GRÁFICO 14

Exemplo: proteção de capital com barreira

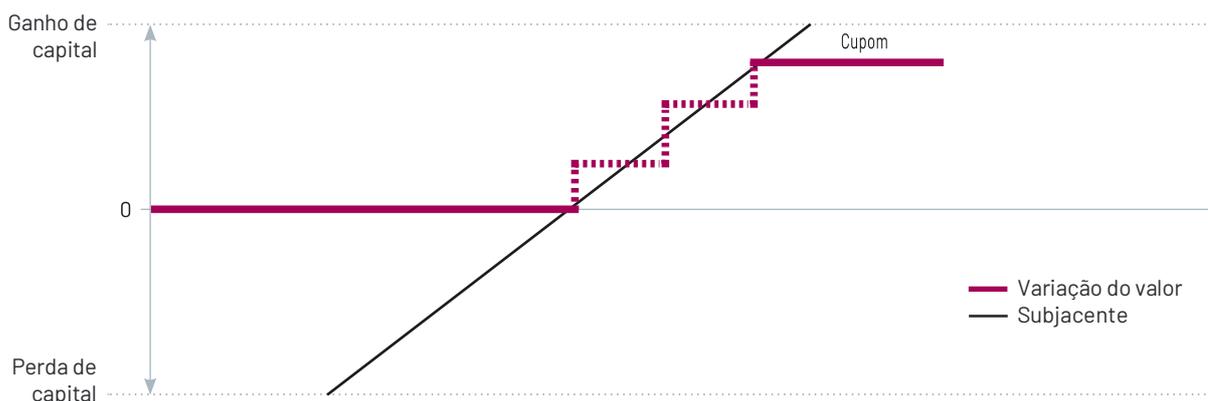


O comprador de um produto com capital garantido e com uma barreira participa do aumento do preço do ativo subjacente assim que o preço de exercício é atingido e dentro da barreira. Se o preço do subjacente exceder a barreira, o valor do produto será reduzido ao nível da garantia de capital. O investidor recebe não uma participação, mas um cupom ("abatimento").

Fonte: ASPS

GRÁFICO 15

Exemplo: proteção de capital com cupom



O comprador de um produto de capital garantido com cupom recebe regularmente um cupom a partir do momento em que o preço de exercício é atingido. O valor do cupom depende da variação do preço do subjacente.

Fonte: ASPS

#### Funcionamento dos produtos de capital garantido

Os produtos estruturados de capital garantido geralmente consistem em dois elementos, por exemplo, um investimento em renda fixa - normalmente um título ou investimento monetário - e uma opção. Essa combinação permite que o investidor participe do desenvolvimento de um ou mais subjacentes, graças ao elemento de opção ou participação. Ao mesmo tempo, o elemento capital garantido limita suas perdas. Certamente, o elemento capital garantido pode cobrir apenas parte do valor nominal, mas determina o pagamento mínimo no vencimento, independentemente do desenvolvimento do elemento participação.

#### Garantia de capital e valor nominal

A garantia de capital não está relacionada ao preço de emissão ou preço de compra, mas ao valor nominal. Se o preço de compra ou emissão pago pelo investidor for superior ao valor nominal, apenas o valor nominal será garantido. A garantia do capital investido é reduzida ainda mais. Por outro lado, se o preço de compra ou emissão pago pelo investidor for inferior ao valor nominal, a garantia do capital investido será aumentada.

Dependendo do instrumento financeiro em causa, o elemento de capital garantido pode ser inferior a 100% do capital investido. Quem diz "capital garantido" não diz necessariamente "resgate total do valor nominal ou do capital investido". Às vezes, produtos estruturados de capital garantido geram retornos mais baixos do que os obtidos através do investimento direto no ativo subjacente, pois há custos associados à garantia de capital.

Os investidores que desejam vender um produto estruturado de capital garantido antes do vencimento podem obter menos do que o valor garantido, uma vez que a garantia de capital só é válida se o produto for mantido até o vencimento.

### Elemento de participação

O elemento de participação determina quanto o investidor se beneficiará do desenvolvimento do(s) ativo(s) subjacente(s). Define o potencial de ganhos de capital além do capital garantido. Alguns produtos estruturados com garantia de capital têm potencial de participação limitado (produtos com teto) e outros potencial ilimitado (produtos sem teto). Além disso, existem instrumentos financeiros que não geram ganhos de capital desde que o preço do subjacente não atinja ou ultrapasse, um certo limiar, para cima ou para baixo.

O risco vinculado ao elemento de participação é o mesmo que o vinculado à opção ou combinação de opções correspondente. Dependendo da evolução do preço do subjacente, o elemento de participação pode, portanto, chegar a zero.

#### Riscos particulares

No caso de um produto estruturado de capital garantido, se for mantido até o vencimento, a perda máxima será limitada à diferença entre o preço de compra e o capital garantido. Observe, no entanto, que a garantia de capital não protege contra o risco do emissor (consulte o capítulo 1.3). Em outras palavras, quando o devedor de um produto estruturado se torna insolvente, o investidor é exposto a uma perda total ou parcial do capital investido, mesmo que garantido.

### 3.4.2 PRODUTOS DE OTIMIZAÇÃO DE DESEMPENHO

#### Funcionamento dos produtos de otimização de desempenho

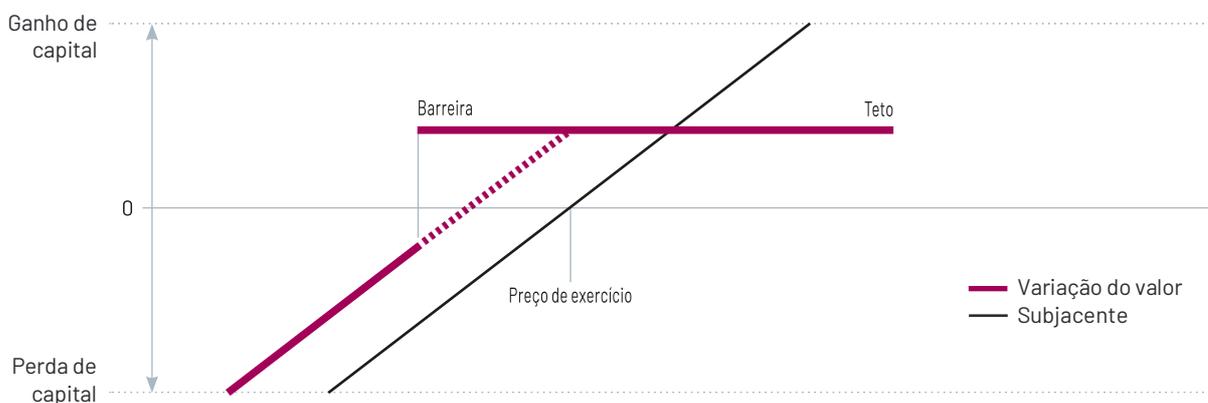
Os produtos estruturados de otimização de desempenho geralmente consistem em dois elementos como, por exemplo, um investimento de renda fixa (consulte o glossário) e uma opção - na maioria das vezes, de ações ou de moedas. Essa combinação permite que o investidor participe do desenvolvimento de um ou mais subjacentes, graças ao elemento de opção ou participação. No entanto, produtos estruturados com retorno máximo não fornecem um resgate mínimo ou apenas um resgate mínimo condicional e geralmente são baseados em subjacentes estagnados ou ligeiramente otimistas. Quando o preço do subjacente varia pouco, o investidor se beneficia de um retorno superior ao de um investimento direto, graças aos juros pagos ou à redução acordada no preço de emissão (desconto). Em troca, renuncia ao potencial máximo de retorno do subjacente.

Se o preço do subjacente aumentar, o investidor recebe o valor nominal no vencimento com os juros acordados. Também pode ser esperado um desconto no preço de emissão. Se o preço do subjacente subir acentuadamente, um investimento direto poderia permitir obter um melhor retorno. Por outro lado, se o preço do subjacente cair acentuadamente, o investidor recebe no vencimento uma quantia em dinheiro ou o subjacente. Em seguida, ele participa do desempenho negativo do subjacente. Se um desconto no preço de emissão não foi fornecido, a perda sofrida é, no entanto, reduzida pelos juros recebidos até o vencimento do produto.

Muitos produtos com retorno máximo se baseiam em vários subjacentes e estabelecem que, no vencimento, o investidor participará do desempenho negativo do subjacente cujo valor tenha mudado menos, desde que, durante o prazo do produto, esse ativo subjacente atinge ou atravessa uma barreira predefinida para cima ou para baixo.

GRÁFICO 16

Exemplo: otimização de desempenho com barreira e teto

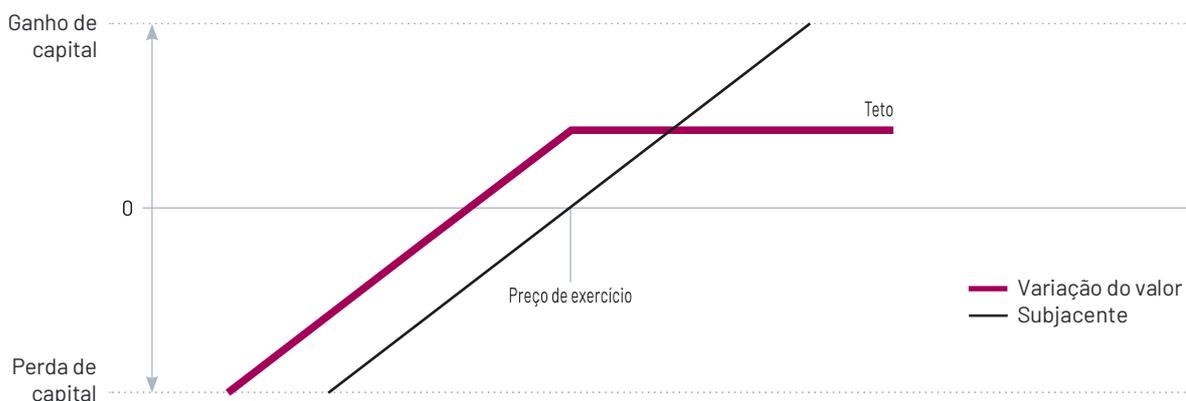


Enquanto a barreira não for alcançada, o investidor recebe o valor máximo de resgate (teto) ou o valor nominal aumentado por um cupom. Assim que a barreira é atingida, o produto se transforma em um produto com um teto puro.

Fonte: ASPS

GRÁFICO 17

Exemplo: otimização de desempenho com teto



Assim que o preço de exercício for atingido, o investidor receberá o valor máximo de resgate (teto). Anteriormente, o risco de perda do ativo subjacente é reduzido com o pagamento de um cupom ou com a concessão de um desconto.

Fonte: ASPS

### Riscos particulares

Se o subjacente evoluir desfavoravelmente, o instrumento financeiro poderá ser negociado significativamente abaixo do preço de emissão durante seu prazo, mesmo que a barreira ainda não tenha sido atingida ou ultrapassada para cima ou para baixo. O valor de juros está diretamente ligado ao nível da barreira, ao número de subjacentes e à duração do produto estruturado com o máximo retorno. Quanto mais próxima a barreira, na data de emissão, do preço do dia do ativo subjacente, maiores serão os juros recebidos pelo investidor. Mas essa proximidade acarreta o risco de que a barreira seja atingida.

Quando um investidor opta por um produto estruturado com retorno máximo, ele arrisca, na pior das hipóteses, a perda total do capital investido.

### 3.4.3 PRODUTOS DE PARTICIPAÇÃO

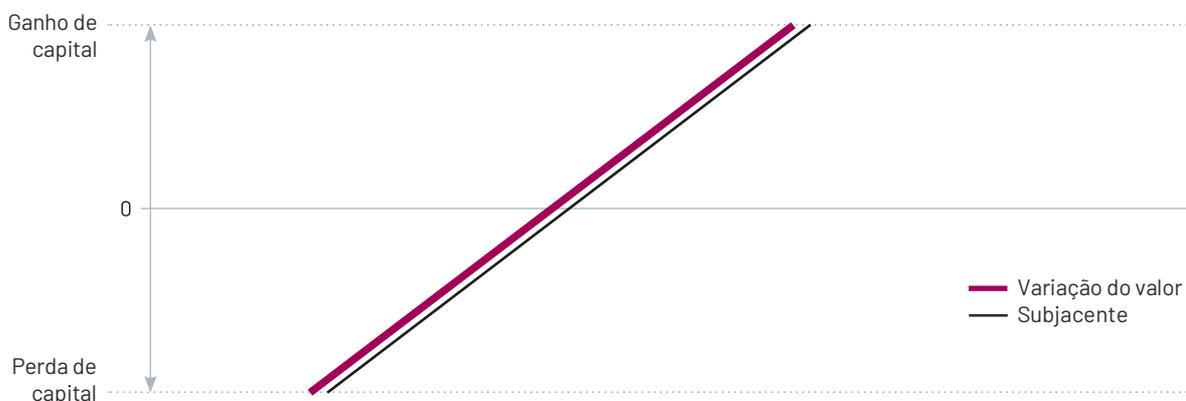
#### Funcionamento dos produtos de participação

Os produtos estruturados de participação permitem participar do desenvolvimento do valor de um ou mais subjacentes. Esses instrumentos financeiros geralmente não fornecem limitação de ganhos de capital ou garantias de capital. No entanto, eles podem fornecer um resgate mínimo condicional. Nesse caso, o risco é menor comparado a um investimento direto, desde que o subjacente não atinja um determinado limite ("knock-out").

Assim que esse limite é atingido ou ultrapassado ou acima, o reembolso mínimo termina. O resgate depende então da evolução de um ou mais subjacentes.

GRÁFICO 18

Exemplo: participação clássica

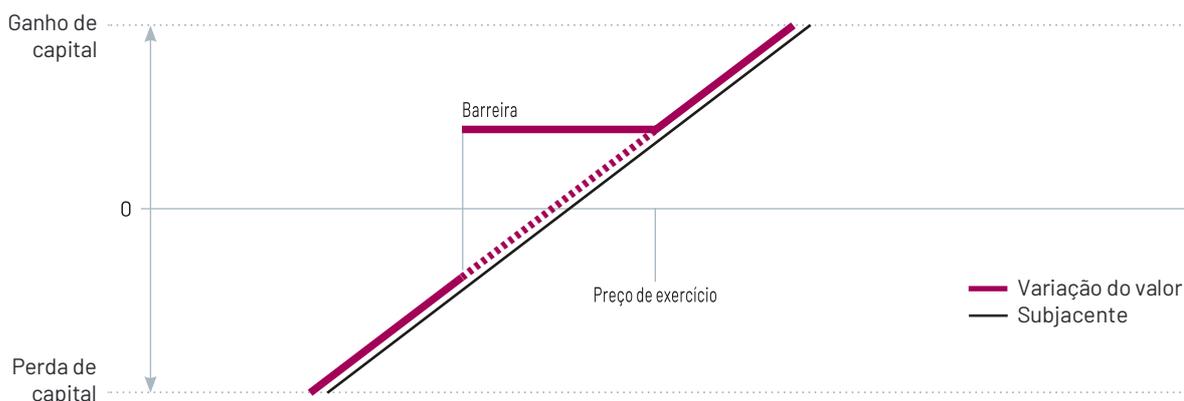


O investidor participa da variação do preço do subjacente na proporção de 1:1.

Fonte: ASPS

GRÁFICO 19

Exemplo: participação com barreira

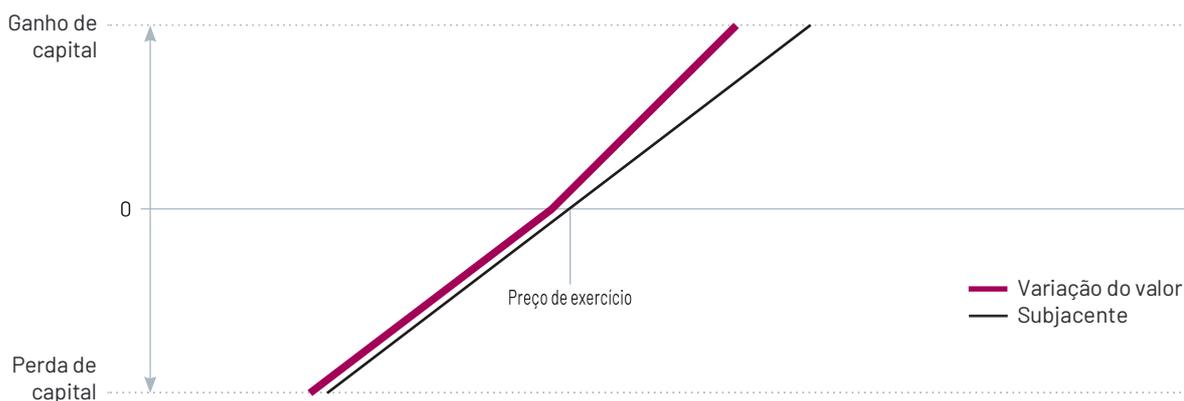


O investidor participa da variação do preço do subjacente com resgate mínimo até que a barreira seja atingida. Assim que a barreira for atingida, o produto será transformado em um produto clássico de participação.

Fonte: ASPS

GRÁFICO 20

Exemplo: participação com desempenho superior



O investidor participa da variação do preço do subjacente na proporção de 1:1 até que o preço de exercício seja atingido. Em seguida, participa mais do que proporcionalmente na evolução positiva ou negativa do preço do subjacente.

Fonte: ASPS

### Riscos particulares

Alguns instrumentos financeiros de participação se baseiam em vários subjacentes e preveem que, no vencimento, o investidor receberá o valor mobiliário cujo valor teve menor - ou às vezes melhor - alteração. O subjacente é entregue ou liquidado em dinheiro assim que o subjacente, durante o prazo do instrumento financeiro, atinge ou atravessa uma barreira predefinida para cima ou para baixo. O instrumento financeiro pode ser negociado significativamente abaixo do preço de emissão durante seu prazo, mesmo que a barreira ainda não tenha sido atingida ou ultrapassada para cima ou para baixo. Além disso, o nível de participação está diretamente vinculado ao nível da barreira. Ao escolher uma barreira alta, o investidor manifesta uma propensão alta ao risco, o que lhe confere uma alta participação.

Na pior das hipóteses, um produto estruturado de participação pode causar a perda de todo o capital investido.

### 3.4.4 PRODUTOS DE INVESTIMENTO COM DEVEDOR DE REFERÊNCIA

#### Funcionamento dos certificados com devedor de referência

Os produtos de investimento com um devedor de referência também são chamados de certificados com devedor de referência. Geralmente, são variantes de produtos de proteção de capital, ou de otimização de desempenho ou de participação: adiciona-se à estrutura básica desses produtos um empréstimo de referência, ou seja, uma obrigação corporativa ou um empréstimo governamental. O resgate do instrumento financeiro está sujeito ao fato de que não ocorrerá um evento de crédito definido previamente e que afetará a solvência do devedor de referência. Na ausência de tal evento, os certificados com devedor de referência funcionam como produtos de proteção de capital e otimização de desempenho, bem como produtos de participação comparáveis. Oferecem melhores condições como, por exemplo, coupons mais altos, devido ao risco adicional associado a eles.

Se um evento de crédito decisivo ocorrer, eles poderão ser resgatáveis e resgatados antecipadamente. O resgate é constituído por um valor a ser determinado com relação ao evento de crédito e que pode ser zero.

#### Riscos particulares

Além do risco do emissor e dos riscos usuais inerentes aos produtos de proteção de capital e otimização de desempenho, bem como em produtos de participação comparáveis, os certificados com devedor de referência envolvem um risco adicional vinculado à solvência do devedor de referência. Na pior das hipóteses, eles podem causar a perda de todo o capital investido.

#### Riscos específicos inerentes às Notas Vinculadas ao Crédito (CLN, na sigla em inglês)

Uma CLN é um título cujo reembolso e remuneração dependem do desenvolvimento de uma carteira subjacente ou de referência específica, por exemplo, um crédito ou um empréstimo.

Deve ser dada atenção especial à capacidade creditícia do devedor ao qual a CLN está vinculada, pois este pode perder todo o valor no caso de um evento de crédito. Como os produtos estruturados, as CLNs apresentam um risco de emissor (consulte o glossário), ou seja, um risco de solvência para o banco emissor. Além disso, existe alavancagem no caso de alterações no valor do ativo subjacente e na capacidade de crédito do emissor durante a vida útil das CLNs. Por fim, o mercado secundário de CLNs é ilíquido, de modo que o investidor pode não conseguir vender seus títulos antes do vencimento.

### 3.5 CONTRATOS A TERMO (FORWARDS E FUTUROS)

#### Funcionamento da margem inicial e da margem de variação

Quando um investidor vende um ativo subjacente sem possuí-lo (venda a descoberto), ele deve ter uma margem inicial na conclusão do contrato. Em geral, isso corresponde a um percentual do valor total do contrato concluído. Além disso, durante a vigência do contrato, uma margem de variação ("variation margin", consulte o glossário) é regularmente calculada igual ao lucro ou prejuízo contábil resultante da variação no valor do contrato, ou seja, do subjacente. O método de cálculo dessa margem de variação é definido pelos regulamentos do mercado de ações em vigor e pelas cláusulas contratuais.

Durante a vigência do contrato, as margens iniciais e de variação necessárias devem ser depositadas pelo investidor junto ao seu revendedor de valores mobiliários (consulte o glossário). No caso de uma perda contábil, a margem de variação pode representar várias vezes a margem inicial. Se o investidor não fornecer rapidamente a margem de variação solicitada, a corretora de valores mobiliários poderá liquidar a operação unilateralmente e a possibilidade de lucrar com um desenvolvimento favorável de preços até a maturidade poderá ser perdida.

#### Liquidação

Sob condições normais de mercado, o investidor pode liquidar (consulte o glossário) o contrato em qualquer data anterior à data de vencimento ou na próxima data de entrega possível ("first notice day"). O modo de operação depende do tipo de contrato e da prática do mercado de ações, principalmente no que diz respeito aos limites de preços (consulte o capítulo 2.8). Seja na venda o instrumento financeiro ou na aceitação de uma transação contrária em condições contratuais idênticas ou revertidas. Essa contraoperação cancela reciprocamente as obrigações de entrega e recebimento.

#### Execução e riscos particulares

Se o contrato não for liquidado antes do vencimento ou no "first notice day", o investidor e sua contraparte (consulte o glossário) deverão executá-lo. Quando o subjacente é um ativo, o contrato pode prever a execução por entrega física ou por liquidação em dinheiro. O caso mais comum é entrega física. As cláusulas contratuais ou a prática das bolsas de valores apenas excepcionalmente preveem a liquidação em dinheiro. Todos os outros métodos de execução, incluindo o local de execução, são estipulados nas cláusulas contratuais.

A diferença entre entrega física e pagamento em dinheiro é a seguinte: no caso de entrega física, os subjacentes devem ser entregues até o valor total do contrato, enquanto no caso de pagamento em dinheiro, somente deverá ser paga a diferença entre o preço acordado e o preço atual na data de execução. Se o contrato prevê entrega física, o investidor deve, portanto, ter o ativo subjacente em questão ou maior liquidez do que se tivesse fornecido uma liquidação em dinheiro.

### 3.6 FUNDOS OFFSHORE E FUNDOS HEDGE

#### Fundos offshore

Como regra geral, é feita uma distinção entre investimentos coletivos (consulte o capítulo 3.2), com sede em países estritamente regulamentados (por exemplo, Suíça ou União Europeia) e, por outro lado, aqueles que possuem sede em países sujeitos a regras mais flexíveis (por exemplo, Ilhas Cayman ou Ilhas Virgens Britânicas). Estamos falando de fundos onshore no primeiro caso e fundos offshore no segundo caso.

#### Fundos hedge

Muitos fundos offshore são fundos hedge. Ao contrário do que seu nome parece indicar ("hedge" pode ser traduzido como "cobertura"), os fundos hedge não são necessariamente usados para fins de cobertura. Pelo contrário, em alguns casos, eles correm riscos consideráveis para gerar retornos acima da média. "Fundos hedge" são as formas de fundos de investimento, companhias de investimento e parcerias que utilizam instrumentos financeiros derivativos para fins de investimento e não apenas para cobertura, que realizam vendas a descoberto ("short sales") e que geram alavancagem significativa ("leverages") usando crédito.

Assim como os fundos onshore, os investimentos em fundos hedge geralmente dependem da experiência de uma única pessoa, do gestor ou de um pequeno grupo de pessoas-chave. Um afastamento dessas pessoas, ou más decisões, pode ter um impacto direto no desempenho. Para ser menos dependente do gestor ou de uma equipe pequena, pode-se optar por investir, por exemplo, em um fundo de fundos ou em um fundo multigestores. Fundos de fundos (“funds of funds”) investem patrimônio coletivo em diferentes subfundos. Os fundos multigestores distribuem-no entre vários gestores, de modo a diversificar estilos de investimento, mercados e instrumentos financeiros (consulte o capítulo 3.2.4).

### Riscos particulares

Os fundos offshore e os fundos hedge são instrumentos de investimento mal regulados ou não regulados para os quais as condições de autorização não são muito rigorosas ou mesmo inexistentes e que não estão sujeitos a nenhuma autoridade de supervisão. Isso também se aplica a seus gestores. Em particular, quando se trata de proteção do investidor, os fundos hedge estão isentos dos inúmeros requisitos aplicáveis aos esquemas de investimento coletivo autorizados. Essas disposições estão relacionadas à liquidez, à possibilidade de resgate de unidades do fundo a qualquer momento, à prevenção de conflitos de interesse, ao preço justo das unidades, à obrigação de informar ou até à limitação do recurso a fundos de terceiros. No caso de um problema, muitas vezes é difícil ou mesmo impossível para os investidores reivindicarem seus direitos nos países offshore.

As diretrizes de investimento definidas pelos fundos offshore e fundos hedge são de qualidade variável. Da mesma forma, a escolha de terceiros independentes – banco, custodiante, empresa de auditoria – é mais ou menos confiável. Mas dentro das estruturas mais renomadas, os padrões internacionais são respeitados.

Os fundos offshore, e em particular os fundos hedge, exercem sua livre escolha de categorias de investimento, mercados (incluindo países com risco aumentado) e métodos de negociação. Isso pode resultar em melhor diversificação e, em alguns casos, retornos absolutos estáveis. Mas quando a situação do mercado é desfavorável, o risco para o investidor é um desenvolvimento extremamente negativo de seu investimento, até uma perda total.

### Transparência

Na ausência de regulamentos escritos, os fundos offshore geralmente não têm transparência. Suas estratégias de investimento, geralmente muito complexas, são opacas. Mudanças na estratégia que podem levar a um aumento significativo do risco são muitas vezes mal compreendidas pelos investidores ou tarde demais. Alguns gestores não hesitam em reter informações intencionalmente com o intuito de explorar as ineficiências do mercado e as informações de primeira mão que mantêm antes de todos os outros ou para não revelar certos mecanismos de mercado.

A opacidade e complexidade de muitas estratégias de investimento visa proteger a propriedade intelectual e evitar a falsificação. Dependendo da qualidade dos gestores, o investidor nem sempre é informado das estratégias planejadas, reversões ou das possíveis alterações do gestor de portfólio. Além disso, os fundos offshore não estão sujeitos a nenhuma obrigação de publicação (consulte o glossário). Em termos de desempenho, os fundos hedge às vezes usam dados fictícios ou teóricos, que não se referem às operações realmente realizadas e, portanto, devem ser considerados com cautela.

Para fortalecer a convergência de interesses entre investidores e gerentes, é habitual que estes recebam bônus proporcionais ao seu desempenho. Eles também costumam possuir unidades dos fundos que gerenciam.

### Técnicas de investimento

Os fundos hedge usam técnicas de investimento tão diversas como venda a descoberto, alavancagem, swaps, arbitragem (exploração de spreads de preço, preço ou taxa de juros em diferentes mercados, consulte o glossário), derivativos ou mesmo negociação informatizada (“programme trading”, consulte o glossário). Como parte de suas estratégias de investimento, eles têm a possibilidade de usar derivativos como futuros, opções ou swaps, o que aumenta os riscos. Esses instrumentos financeiros podem sofrer flutuações significativas de preço e, portanto, implicam um risco significativo de perda para o fundo. A baixa margem de segurança exigida para a constituição de tais posições significa que a participação do capital de terceiros geralmente é significativa. Dependendo do instrumento, uma mudança relativamente pequena no preço do contrato (consulte o glossário) pode levar a um alto ganho ou perda em comparação com o valor dado como garantia (margem de segurança). Essas perdas são, em alguns casos, imprevisíveis, levam a outras e podem ir além de qualquer margem de segurança. Quando um fundo hedge vende opções de títulos a descoberto, assume o risco de uma perda potencialmente ilimitada.

A compra não padronizada de quotas de fundos hedge é uma operação complexa. Os montantes mínimos para investir geralmente são altos. Em geral, a subscrição é possível apenas uma vez por mês, trimestralmente ou anualmente e deve ocorrer de acordo com as regras formais estabelecidas na documentação. O valor subscrito deve ser transferido vários dias ou várias semanas antes do período de subscrição, o que cria um risco adicional de liquidação (“settlement risk”, consulte o glossário).

### Liquidez e comissões

Os fundos offshore e os fundos hedge são caracterizados por liquidez limitada. Frequentemente, as técnicas de investimento incluem investimentos em instrumentos financeiros ilíquidos ou outros instrumentos com transmissibilidade limitada. As possibilidades de pagamento e resgate são limitadas a, por exemplo, uma vez por mês, trimestralmente ou anualmente, os períodos de aviso de resgate são longos e as comissões altas em caso de não conformidade. Os períodos de bloqueio (“lock-up-periods”) também são longos (“período de bloqueio” significa o período durante o qual o investidor deve deixar seu capital no fundo). Alguns fundos hedge também se reservam o direito, no caso de um resgate total pelo investidor, de reter parte dos recursos do resgate por um período especificado, geralmente até a próxima auditoria ordinária.

Como regra geral, os fundos hedge não são autorizados para negociação na bolsa de valores e as perspectivas de venda no mercado secundário são muito limitadas ou até inexistentes. Portanto, pode ser impossível liquidar uma posição, determinar seu valor ou identificar o risco.

### Subscrição, venda e resgate

No caso de fundos hedge, o ato constitutivo geralmente concede grande liberdade aos órgãos. Logo, os fundos hedge não são obrigados a calcular regularmente o valor do patrimônio líquido (“net asset value”, NAV, consulte o glossário). Os investidores que fazem um investimento

ou resgatam suas unidades geralmente ignoram esse parâmetro. Dependendo da estratégia aplicada, ela é comunicada apenas na data oficial da assinatura ou venda. Além disso, o fato de que os gestores de fundos podem suspender as compras de quotas a seu critério - algo que é do interesse dos investidores existentes, a fim de garantir igualdade de tratamento. Os fundos hedge também podem ser autorizados a resgatar total ou parcialmente um investimento a qualquer momento, sem demora e sem justificativa.

Além disso, pode ser difícil ou mesmo impossível transferir a veiculação para um provedor de serviços financeiros, especialmente quando o proprietário beneficiário foi alterado. Por fim, os fundos offshore geralmente não fornecem nenhuma distribuição intermediária, por exemplo, uma distribuição de dividendos em ações.

Os diferentes tipos de estratégias de fundos hedge são apresentados brevemente abaixo.

## EXEMPLOS DE ESTRATÉGIAS DE FUNDOS HEDGE

### Estratégias "equity hedge"

Os fundos que aplicam essas estratégias identificam, por um lado, ações subvalorizadas (posições longas ou compradas) e, por outro lado, ações supervalorizadas (posições curtas ou vendidas) em determinadas regiões ou determinados segmentos de mercado (consulte o glossário > posição "short"/"long"). Eles apostam no fato de que, mais cedo ou mais tarde, a liquidação dessas posições gerará ganhos de capital.

### Estratégias de arbitragem

As estratégias de arbitragem visam explorar os diferenciais de preços identificados em diferentes mercados para investimentos idênticos ou similares. Isso inclui, por exemplo, estratégias "equity market neutral", "fixed income arbitrage", "convertible bond arbitrage" ou "mortgage-backed securities arbitrage".

### Estratégias "event driven"

Os gestores que aplicam essas estratégias procuram tirar proveito de certos eventos, como mudanças futuras nas empresas (fusões, aquisições, reestruturação, reestruturação, etc.). As estratégias "event driven" incluem estratégias de "merger arbitrage", "distressed securities" e "situações especiais".

### Estratégias "global macro"

Os fundos hedge que aplicam essas estratégias buscam identificar antecipadamente os acontecimentos macroeconômicos, em particular as flutuações nas taxas de juros e taxas de câmbio, e aproveitá-los. Nesse sentido, podemos citar as estratégias de "growth funds" e "emerging market funds".

### Estratégias "managed futures"

Nesta categoria de fundos hedge, são negociados futuros (contratos de futuros padronizados e negociados em bolsa de valores) em instrumentos financeiros, moedas e commodities.

## 3.7 PRIVATE EQUITY

### Modos e estratégias de financiamento

Na categoria de investimento em private equity, por um lado, investimentos em startups ou em empresas em estágio inicial, mas com alto potencial de crescimento. Isso é chamado de capital de risco, em inglês "venture capital". Por outro lado, podem ser investimentos destinados a financiar o crescimento ou expansão de um negócio já estabelecido. Falamos então de financiamento mezanino ou "late stage". Em terceiro lugar, o capital de private equity pode ser disponibilizado a uma empresa imediatamente antes de ela ser negociada publicamente ou vendida. O principal objetivo desse método de financiamento é que os recursos provenientes da Oferta Pública Inicial (IPO, sigla em inglês para "Initial Public Offering") ou da venda reembolsem os parceiros existentes pelo pagamento inicial mais um prêmio (multiplicador). Alterações de proprietário, por exemplo, no caso de um rebaixamento ou venda para um investidor estratégico, geralmente assumem a forma de "management buy-out" (MBO), "management buy-in" (MBI) ou "leveraged buy-out" (LBO).

O principal objetivo de um compromisso de private equity é investir em uma empresa por um período fixo e depois vender suas ações coletando um ganho de capital. O sucesso desses investimentos depende, portanto, não apenas da escolha do momento de entrada, saída ou cessão da empresa, mas também da estratégia de financiamento implementada pela administração. Essa estratégia não será a mesma em todas as etapas da vida da empresa: portanto, é feita uma distinção entre estratégia de "capital de risco", estratégia "buy-out", estratégia "turnaround" e estratégia "mezzanine". As condições vigentes no mercado no momento em questão determinam amplamente o método de financiamento escolhido, seja direto ou indireto. A simplicidade ou dificuldade da fase de saída, bem como a concordância entre o retorno esperado e o retorno obtido, dependem, principalmente, da evolução das bolsas de valores e taxas de juros, mas também de outros fatores específicos do private equity.

**Riscos particulares**

Em geral, uma vez que um investimento em private equity é feito, leva anos para poder ser vendido. Pode acontecer que nenhuma distribuição intermediária seja planejada ou apenas uma distribuição após alguns anos. Nesse caso, a única perspectiva de retorno é o ganho de capital que provavelmente será realizado quando o investimento vencer.

Transferir o investimento para outra instituição bancária pode ser difícil.

As empresas consideradas para investimentos em private equity às vezes são amplamente financiadas por fundos de terceiros, portanto são mais reativas a flutuações negativas do mercado, como aumentos nas taxas de juros do que as empresas estabelecidas. Além disso, elas apresentam um risco aumentado de insolvência e falência em comparação às empresas negociadas em bolsa.

Os investidores que fazem investimentos em private equity geralmente se comprometem com um valor fixo ("capital commitment"), que pode ter que ser bloqueado no banco imediata e irrevogavelmente. Nesse caso, eles não podem mais dispor livremente desse valor, mesmo quando o instrumento de private equity exigir transferência total ou parcial de fundos apenas em uma data posterior. Isso é conhecido como chamada de capital, "capital call" em inglês. Em outros casos, cabe aos investidores garantir que eles tenham liquidez suficiente para responder a uma possível solicitação de recursos dentro do prazo.

Se não puderem fazê-lo, correm o risco das sanções previstas no contrato de parceria limitada, o que pode resultar na perda total do investimento.

Alguns instrumentos de private equity fornecem mecanismos que permitem exigir que os investidores, sob certas circunstâncias, retornem distribuições já feitas. Isso se chama "claw back" ou "recallable distribution".

Excepcionalmente, os acionistas podem ser solicitados a aumentar sua participação. Se agirem, aumentam suas perspectivas de ganhos de capital, mas também o risco, que pode chegar até a perda total do investimento.

**3.7.1 INVESTIMENTOS INDIRETOS EM PRIVATE EQUITY**

No caso de investimentos indiretos em private equity como, por exemplo, em um fundo de private equity, as habilidades do gestor do fundo são decisivas. Não há garantias de que ele será capaz de adquirir interesses apropriados e obter ganhos de capital de acordo com as expectativas dos investidores. Como regra geral, os gestores de fundos de private equity recebem bônus e/ou remuneração proporcional ao seu desempenho e mantêm participações nos fundos que eles mesmos gerenciam - isso é conhecido como uma posição "skin in the game". Os riscos inerentes a um investimento indireto em private equity são basicamente os mesmos que os inerentes a um investimento direto: residem principalmente no mecanismo de solicitação de fundos e na falta de liquidez.

## 4. ANEXO

## 4.1 GLOSSÁRIO

Conceito	Definição
Na linha do dinheiro ("at the money")	Quando o preço do subjacente de uma opção é igual ao preço de exercício, consulte o capítulo 3.3.5.
Ação	Título que representa uma participação no patrimônio de uma empresa de capital aberto, consulte o capítulo 2.1.
Chamada de margem	Obrigação legal ou contratual, limitada ou ilimitada, de efetuar pagamentos adicionais sob certas condições.
Arbitragem	Operação em bolsa de valores com o objetivo de gerar ganhos de capital, explorando diferenças de preço, preço ou taxa entre diferentes mercados.
Asset-backed securities (ABS)	Derivativos de crédito garantidos por uma carteira ou um conjunto de ativos, ou seja, securitizados, ver capítulo 3.1.3.
Blockchain	Registro distribuído de dados distribuídos, também conhecido como livro-razão compartilhado ("shared ledger"), que, na utilização de uma criptomoeda, permite que pagamentos sejam feitos entre membros da rede como parte de uma blockchain.
Certificado de participação	Título que materializa uma participação em uma empresa, que confere ao seu titular certos direitos dentro dessa empresa, consulte o capítulo 2.1.
Teto	Valor máximo de reembolso para um produto estruturado ou derivativo, consulte o capítulo 3.4.
Capital de risco ("venture capital")	Categoria de investimento em private equity, que inclui investimentos em startups ou em empresas em estágio inicial, mas com forte potencial de crescimento, consulte o capítulo 3.7.
Certificado	Título de dívida de um emissor que materializa o direito do investidor de participar na evolução dos preços de certos valores mobiliários e outros instrumentos financeiros. Certificados são produtos estruturados.
Certificado de opção	Consulte "warrant".
Cadeia de custódia	Todas as partes envolvidas na custódia de instrumentos financeiros, consulte o capítulo 1.4.
CoCo Bond	Abreviação de "contingent convertible bond", consulte o capítulo 3.1.1.
Obrigações de dívida colateralizada (CDO, sigla em inglês para "Collateralized Debt Obligations")	Conceito genérico que designa os instrumentos financeiros pertencentes ao grupo de "asset-backed securities". CDOs consistem em uma carteira de títulos de renda fixa.
Commodities	Termo em inglês para matérias-primas, consulte o capítulo 2.14.
Compensação/Câmara de compensação	Liquidação coletiva, por entradas e saídas de valores mobiliários e dinheiro, de transações de instrumentos financeiros realizadas por negociantes de valores mobiliários. Na Suíça, por exemplo, o SIS SegalnterSettle SA atua como uma câmara de compensação.
Contrato a termo	Contrato pelo qual o comprador e o vendedor concordam, respectivamente, em comprar e vender um determinado subjacente em uma determinada data (data de vencimento) e a um preço predefinido, consulte o capítulo 2.8.
Contraparte	Cocontratante
Correlação	Dados estatísticos que medem a relação entre duas séries de números. Em questões financeiras, a correlação indica até que ponto os valores de dois investimentos se movem juntos.
Corretor ("broker")	Intermediário no campo de valores mobiliários, seguros ou outros serviços financeiros.
Credit Linked Note (CLN)	Produto estruturado que consiste em um empréstimo, cujo pagamento e remuneração dependem do desenvolvimento de um portfólio subjacente ou de referência específico. As Credit Linked Notes emitidas para financiar um devedor de referência e não para fins de investimento não são produtos estruturados.
Criptomoeda	Meio de pagamento digital baseado em um registro distribuído de dados chamado blockchain, consulte o "glossário" e o capítulo 2.15.
Dentro do dinheiro ("in the money", ITM)	Assim é chamada uma opção de compra quando o preço do subjacente se torna superior ao preço de exercício e uma opção de venda quando o preço do subjacente se torna inferior ao preço de exercício, consulte o capítulo 3.3.5.

Conceito	Definição
Data de vencimento	Em operações com opções, trata-se da data em que, nos termos do contrato entre o comprador e o vendedor, este terá o direito de comprar ou vender um dado subjacente a um preço predefinido, consulte o capítulo 2.5.
Devedor de referência	Os produtos estruturados com um devedor de referência são variantes de produtos com capital garantido ou retorno máximo, ou produtos de participação: à estrutura básica desses produtos atuais é adicionado um empréstimo de referência, ou seja, uma obrigação de empresa ou um empréstimo do governo, consulte o capítulo 3.4.4.
Desconto	Abatimento concedido, por exemplo, a um preço de emissão, consulte o capítulo 3.4.2.
Custódia coletiva	Sistema no qual os instrumentos financeiros de vários investidores são mantidos em conjunto em um depositário terceiro e não individualmente pelo investidor, consulte o capítulo 1.4.
Derivativo	Contrato financeiro cujo valor flutua de acordo com a evolução do preço dos ativos subjacentes (por exemplo, ações, títulos, commodities, metais preciosos) ou taxa de referência (por exemplo, taxa de câmbio, taxa de juros, índice).
Derivativo de crédito e derivativo vinculado à realização de um evento	Instrumento financeiro ou de transferência de risco que tem um evento como "subjacente", por exemplo, um incidente de crédito (inadimplência de um tomador ou emissor) ou um desastre natural, consulte o capítulo 2.9.
Derivativo de balcão (OTC, "over-the-counter")	Derivativo que é negociado diretamente entre as partes e não em bolsa de valores.
Separação	No caso de falência do banco ou do negociante de valores mobiliários que atua como depositário, os valores mobiliários depositados não fazem parte da massa falida, mas são retirados do patrimônio coletivo em favor dos titulares dos depósitos (ver art. 37d LB, art. 17 LTI, art. 35 LPCC). Portanto, é uma proteção para estes.
Efeito de alavancagem ("leverage effect")	Participação mais do que proporcional ao preço ou flutuações de preço de um subjacente, associada ao investidor com riscos aumentados, consulte o capítulo 3.3.
Elemento de participação	No caso de um produto estruturado, um elemento que determina quanto o investidor se beneficiará do desenvolvimento do(s) ativo(s) subjacente(s), consulte o capítulo 3.4.1.
Emerging markets	Termo em inglês para mercados emergentes, consulte o capítulo 1.3.
Emissor	Qualquer pessoa que emita ou planeja emitir valores mobiliários.
Emissão	Criação e primeira disseminação de instrumentos financeiros no mercado primário (a distinguir de IPO, consulte "Oferta Pública Inicial").
Empréstimo conversível	Empréstimo que confere ao seu titular o direito de converter em uma quantidade predefinida de instrumentos patrimoniais do mesmo emissor, como, por exemplo, ações, de acordo com uma paridade predefinida e dentro de um determinado período, consulte o capítulo 3.1.1.
Empréstimo híbrido	Obrigação com certas características de instrumentos de capitais próprios, consulte o capítulo 3.1.2.
Empréstimo ou obrigação	Na perspectiva do emissor, capital de terceiros com vencimento fixo. Como regra geral, empréstimos são remunerados por taxa fixa de juros que o emissor (devedor) paga em intervalos regulares, consulte o capítulo 2.2.
Execução	Cumprimento de um compromisso assumido, por exemplo, uma obrigação de entregar um instrumento financeiro na data de vencimento, consulte "Risco de execução".
Lâmina de informação básica	Documento que qualquer prestador de serviços financeiros deve deixar disponível para seus clientes particulares conforme a Lei de Serviços Financeiros (LSFin). Este documento explica de maneira facilmente compreensível os riscos e custos inerentes ao instrumento financeiro em questão.
Fundos de fundos	Fundos de investimento cujos ativos estão colocados em vários subfundos de investimento, consulte o capítulo 3.2.4.
Fundo de investimento com gestão ativa	Fundo cujo gestor se esforça para gerar ganhos de capital através de uma seleção específica de valores mobiliários, consulte o capítulo 3.2.3.
Fundo de investimento com gestão passiva	Fundo que reproduz um índice de bolsa de valores. Também chamado de "fundo de índice", permite ampla diversificação de maneira simples e econômica, consulte o capítulo 3.2.3. Quando é negociado em bolsa de valores, é chamado de ETF ("Exchange Trade Fund", em inglês).
Fundos do mercado monetário	Fundo que aplica recursos em investimentos de curto prazo e renda fixa e, portanto, atende aos objetivos de investimento de investidores de curto prazo, consulte o capítulo 3.2.3.

Conceito	Definição
Fundo imobiliário	Fundo de investimento coletivo indireto no setor imobiliário, consulte o capítulo 2.12, o capítulo 3.2.3 e consulte também "real estate investment trust (REIT)" no capítulo 2.12.
Fundo multigestor	Fundo de investimento que distribui o patrimônio coletivo entre vários gestores a fim de diversificar estilos de investimento, mercados e instrumentos financeiros, consulte o capítulo 3.2.4.
Fundo obrigacionista	Investimento coletivo de capital que investe principalmente em títulos com ou sem cupom fixo, em títulos conversíveis e optativos, bem como em títulos de renda variável, consulte o capítulo 3.2.3.
Fundos offshore	Investimento coletivo de capital com sede em um país cujos regulamentos, em particular em matéria tributária e de supervisão, são relativamente flexíveis, por exemplo, nas Ilhas Cayman ou nas Ilhas Virgens Britânicas, consulte o capítulo 3.6.
Fundo estratégico	Fundo de investimento que investe em várias categorias de investimento (ações, obrigações, imóveis, etc.) e permite uma gestão padronizada do patrimônio. Com um pagamento baixo ou médio, o investidor é capaz de distribuir os riscos de acordo com seu perfil de risco, consulte o capítulo 3.2.1.
Forward	Contrato a termo não negociado em bolsa de valores, consulte o capítulo 2.8.
Futuro	Contrato a termo negociado em bolsa de valores, consulte o capítulo 2.8.
Fundo hedge	Investimento coletivo que não é regulamentado nem supervisionado ou que o é parcialmente. Fundos hedge costumam usar estratégias agressivas e empregam técnicas de investimento que separam o desempenho dos investimentos dos mercados subjacentes, consulte o capítulo 2.10 e o capítulo 3.6
Fora do dinheiro ("out of the money")	Assim é chamada uma opção de compra quando o preço do subjacente se torna inferior ao preço de exercício e uma opção de venda quando o preço do subjacente se torna superior ao preço de exercício, consulte o capítulo 3.3.5.
Oferta inicial de moedas (ICO, sigla em inglês para "Initial Coin Offering")	Operação em que investidores transferem meios financeiros (geralmente na forma de criptomoedas) para o organizador da ICO. Em troca, eles recebem tokens ("moedas") baseadas em uma blockchain, consulte o capítulo 2.15.
Oferta Pública Inicial (IPO, sigla em inglês para "Initial Public Offering")	Abertura ao público, através de negociação em bolsa de valores, de uma companhia privada limitada cujo capital social era anteriormente detido por um número limitado de pessoas (para distinguir-se da emissão, consulte "Emissão").
Instrumento de dívida/título de dívida	Qualquer valor mobiliário que não seja um título de participação como, por exemplo, um empréstimo.
Instrumento financeiro	Conceito genérico que abrange todos os valores mobiliários, direitos e derivativos, incluindo aqueles que não são padronizados ou que provavelmente serão amplamente distribuídos no mercado. Veja também a definição dada pela Lei de Serviços Financeiros (LSFin), capítulo 1.1.
Instrumento financeiro híbrido	Instrumento financeiro (por exemplo, um empréstimo conversível) que combina as características de diferentes instrumentos de investimento frequentemente trocados entre eles. Pode incluir características do patrimônio, bem como capital de terceiros.
Intermediário financeiro	Pessoa física ou jurídica que, mediante remuneração, aceita os valores patrimoniais de terceiros, garante sua custódia ou contribui para seu investimento ou sua cessão.
Token ("moeda")	Unidade monetária baseada em blockchain, consulte o capítulo 2.15.
Lingote	Barra ou bloco de metal precioso, consulte o capítulo 2.13.
Liquidação	Termo originalmente usado em derivativos e negociação de futuros. A liquidação consiste em finalizar uma transação ao concluir uma transação reversa.
Entrega física ("physical settlement")	Alternativa ao pagamento em dinheiro que obriga o investidor a receber ou efetuar uma entrega física (por exemplo, para opções que envolvam risco de execução, a entrega do subjacente), consulte o capítulo 3.3.3.
Mercado secundário	Negociação em bolsa de valores Trata-se de um emissor de produtos estruturados que oferece a compra e venda de seus produtos de acordo com um cronograma predefinido (diário, semanal ou mensal).
Margem de variação ("variation margin")	Quando um investidor compra ou vende um ativo subjacente sem possuí-lo (venda a descoberto), ele deve ter uma margem inicial na conclusão do contrato. Além disso, durante a vigência do contrato, uma margem de variação é regularmente calculada ("margem de variação", consulte "Chamada de Margem" e o capítulo 3.5.

Conceito	Definição
Margem inicial	Margem ou garantia exigida na conclusão de uma venda a descoberto sob um contrato a termo, consulte o capítulo 3.5.
Commodities	Bens físicos, na maioria das vezes não processados. Quando usados como subjacentes, são padronizados. Existem investimentos diretos e indiretos em commodities, consulte o capítulo 2.14.
Devedor de referência	Moeda na qual um portfólio ou depósito de investimento é gerenciado e contabilizado.
Mortgage-backed securities (MBS)	Derivados de crédito ("asset-backed securities") cuja cobertura é garantida por hipotecas.
Negociação em bolsa de valores	Negociação em particular de instrumentos financeiros (valores mobiliários) e que ocorre em um mercado regulamentado e organizado chamado "mercado secundário", em oposição à emissão ou "mercado primário", consulte "Emissão".
Negociação computadorizada ("programme trading")	Disparo automático de ordens de compra ou venda com base no software de negociação.
Corretora de valores mobiliários/empresa de valores mobiliários	Empresa comercial que, profissionalmente, oferece instrumentos financeiros (consulte "Valores Mobiliários") ao público no mercado primário, negocia instrumentos financeiros no mercado secundário ou desenvolve derivativos (consulte "Derivativos") e os oferece ao público.
Nível de financiamento	Nível que, no caso de um minicontrato futuro, determina a parcela do financiamento por capital de terceiros e, portanto, o valor do produto ou instrumento financeiro, consulte o capítulo 2.7.
Obrigação de publicação	De acordo com a Lei de Investimentos Coletivos (LPCC, na sigla em francês), os fundos de investimentos contratuais estão sujeitos a importantes requisitos de publicação relativos aos preços de emissão e resgate de unidades, bem como ao valor patrimonial líquido.
Operações de investidor passivo	Operação em que o investidor compra um subjacente (ação, título ou moeda) e emite simultaneamente (ou seja, vende) uma opção de compra para esse subjacente sem estar em posse da opção, consulte o capítulo 3.3.4.
Opção	Acordo contratual entre o comprador e o vendedor que dá o direito de comprar ou vender um determinado subjacente em uma data determinada (data de vencimento) e a um preço predefinido, consulte o capítulo 2.5 e o capítulo 3.3.
Opção "path-dependent"	Opção cujo valor no vencimento depende não apenas do preço do subjacente na data de vencimento ou exercício, mas também das flutuações de preço do subjacente em toda a duração da opção, consulte o capítulo 3.3.7.
Opção americana	Opção que pode, em princípio, ser exercida em qualquer dia de negociação até sua data de vencimento, consulte o capítulo 3.3.1.
Opção call	Opção que confere o direito, mas não a obrigação, de comprar em uma determinada data (opção europeia) ou dentro de um determinado período (opção americana) uma certa quantidade de um subjacente a um preço predefinido (preço de exercício ou "strike"), consulte o capítulo 3.3.
Opção europeia	Opção que só pode ser exercida na data de vencimento programada, consulte o capítulo 3.3.1.
Opção de balcão ("over-the-counter" ou OTC)	Opção que não é materializada por um título e não é negociada em bolsa de valores, mas sim fora da bolsa, diretamente entre vendedor e comprador, consulte o capítulo 3.3.1.
Opção put	Opção que confere o direito, mas não a obrigação, de vender antes do vencimento ou no vencimento uma certa quantidade de um subjacente a um preço predefinido, consulte o capítulo 3.3.
Opção baunilha ("plain vanilla option")	Opção de compra ou de venda comum, consulte o capítulo 3.3.7.
Investimento	Investimento em capital realizado por uma pessoa.
Investimento de renda fixa	Investimento com vencimento predefinido e permite cobrar juros em uma ou mais datas. É o caso, por exemplo, de empréstimos ou investimentos fiduciários.
Investimento coletivo (ou fundo de investimento)	Aportes realizados por investidores que serão administrados em conjunto em nome destes. Permitem realizar investimentos amplamente diversificados investindo quantias pequenas, consulte o capítulo 2.4.
Investimento coletivo aberto	Fundo de investimento contratual que prevê que os investidores têm o direito de resgatar suas unidades a qualquer momento e que novos investidores podem investir a qualquer momento, consulte o capítulo 3.2.1.

Conceito	Definição
Investimento direto	Investimento em que o objeto subjacente ao investimento é adquirido diretamente, consulte o capítulo 1.1.
Investimento indireto	Investimento em que o objeto subjacente ao investimento é adquirido através de outro instrumento, consulte o capítulo 1.1.
Investimentos alternativos ou não tradicionais	Instrumentos fracamente correlacionados ou não correlacionados aos mercados financeiros tradicionais, como os de ações e títulos. Exemplos: fundos hedge, private equity, commodities.
Posição "short"/"long"	No mundo das finanças, chamamos de "posição short" ("curta") uma posição vendida e "posição long" ("longa") uma posição comprada. Geralmente, no caso de instrumentos financeiros como ações ou derivativos, o investidor em uma posição "long" especula um aumento no valor do instrumento em questão, enquanto o investidor em uma posição "short" (Por exemplo, no contexto de uma venda a descoberto) especula uma queda no valor.
Prestador de serviços financeiros	Qualquer pessoa que forneça serviços financeiros profissionalmente, isto é, como parte de uma atividade econômica independente realizada para obter renda regular, na Suíça ou a clientes na Suíça, consulte o capítulo 1.1.
Prêmio de risco	Diferença entre o desempenho de um investimento arriscado e o de um investimento sem risco.
Private equity	Método de financiamento de capital de risco destinado a empresas que não estão listadas na bolsa de valores ou, excepcionalmente, que desejam sair da bolsa, consulte o capítulo 2.1e o capítulo 3.7.
Preço de exercício (« strike »)	Preço pelo qual o comprador de uma opção adquire o direito de comprar (opção call) ou vender (opção put).
Preço de contrato	Preço de um investimento fixado contratualmente, por exemplo, para um fundo hedge, consulte o capítulo 3.6.
Produto estruturado	Instrumento financeiro composto por um ou mais subjacentes e, muitas vezes, por um derivativo, consulte o capítulo 3.4.
Ratio	No caso de opções, número de direitos de subscrição por certificado de opção, consulte o capítulo 3.3.1.
Real Estate	Termo em inglês para o setor imobiliário.
Registro de transações	Banco de dados que, para operações com derivativos, fornece registro eletrônico centralizado dos dados da transação.
Resgate mínimo	Conceito empregado preferencialmente à "proteção de capital" quando o nível de garantia do capital de um produto estruturado for inferior a 90%. Isso se aplica aos produtos de proteção de capital, otimização de desempenho ou participação, consulte o capítulo 3.4.1.
Reservas monetárias	Reservas em moedas fortes, cuja taxa de câmbio em relação a outras moedas é considerada estável ou otimista no médio e longo prazo.
Risco de emissor	Risco de o emissor de um instrumento financeiro ficar insolvente, consulte o capítulo 1.3.
Risco de execução	Risco de ter que comprar um instrumento financeiro a um determinado preço antes da entrega ou de ter que entregá-lo sem cobrar o preço, consulte o capítulo 1.3.
Risco cambial	Risco associado a flutuações da taxa de câmbio quando a moeda de referência não corresponde à moeda base do instrumento financeiro, consulte o capítulo 1.3.
Risco de crédito	Risco de perda em caso de insolvência de um parceiro contratante. No caso de títulos de dívida como, por exemplo, obrigações, o risco de crédito corresponde ao risco do emissor (consulte "Risco do emissor"), uma vez que o devedor ou tomador geralmente ocupa a posição do emissor, consulte o capítulo 1.3.
Risco de garantidor	Risco de o garantidor de um instrumento financeiro ficar insolvente, consulte o capítulo 3.4.
Risco de liquidez	Risco de um investidor não poder resgatar um investimento a qualquer momento e a um preço apropriado, consulte o capítulo 1.3.
Risco de mercado	Risco inerente ao intervalo de flutuações de preços durante um determinado período.
Risco de liquidação ("settlement risk")	Risco de que a contraparte não cumpra seus compromissos na data acordada. Nas bolsas de valores, esse risco pesa na câmara de compensação.
SICAF	Investimento coletivo na forma de uma empresa de investimento com capital fixo, consulte o capítulo 3.2.1.
SICAV	Investimento coletivo na forma de uma empresa de investimento com capital variável, consulte o capítulo 3.2.1.

Conceito	Definição
Smart contract	Contrato "inteligente" que pode ser concluído via blockchain e executado automaticamente em todas as etapas, sem que uma instituição (um intermediário) precise monitorar ou intervir manualmente, consulte o capítulo 2.15.
Subjacente ("underlying")	Ativo financeiro (por exemplo, ação, obrigação, índice, moeda ou commodity) no qual se baseia um derivativo (por exemplo, opção, certificado de opção ou futuro) ou um produto estruturado.
Swap	Contrato de troca de fluxo de pagamento que não é negociado em bolsa de valores e provavelmente não será divulgado em grande número no mercado.
Títulos intermediados	Títulos (por exemplo, ações, obrigações, produtos estruturados e esquemas de investimento coletivo) que não são mantidos em forma física, mas creditados em uma conta de títulos, consulte o capítulo 1.1.
Terceira classe de colocação	A terceira classe de colocação corresponde ao terceiro e último nível, que agrupa reivindicações não privilegiadas.
Valor do patrimônio líquido ("net asset value", NAV).	Valor total do patrimônio de um fundo de investimento ou valor contábil de uma unidade de fundo.
Valor nominal	Valor fixo indicado em um título.
Valor temporal	No caso de uma opção, é o resultado de vários fatores, incluindo o termo residual da opção e a banda de flutuação (volatilidade) do subjacente. Reflete as chances de que uma opção esteja dentro do dinheiro, consulte o capítulo 3.3.5.
Valores mobiliários	Títulos físicos e escriturais, derivativos e títulos intermediários, padronizados e com probabilidade de estar amplamente disponíveis no mercado.
Venda a descoberto ("short sale")	Venda a termo de um subjacente que não está disponível na conclusão do contrato. Nesse caso, para cumprir sua obrigação de entrega na data de vencimento, o investidor pode ter que comprar o subjacente a um preço desfavorável. No entanto, várias bolsas de valores atualmente proíbem vendas a descoberto, consulte o capítulo 2.8.
Volatilidade	Intervalo de flutuações de preços de um instrumento financeiro durante um determinado período. Volatilidade é o indicador de risco de mercado, consulte "Risco de mercado" e o capítulo 1.3.
Waiver	Consentimento dado por um investidor ao seu banco autorizando-o a divulgar informações às partes envolvidas no processamento de valores mobiliários e em transações de pagamento, consulte o capítulo 1.4.
Warrant (certificado de opção)	Opção materializada por valores mobiliários que são negociados na bolsa de valores ou no mercado de balcão e cujas especificações podem ser definidas pelo emissor, consulte o capítulo 3.3.1.

## 4.2 LISTA DE ABREVIATURAS

ASB	Associação Suíça de Banqueiros	LFINMA	Lei de supervisão do mercado financeiro
ASPS	Associação Suíça de Produtos Estruturados	LIMF	Lei da infraestrutura do mercado financeiro
CDO	Collateralized Debt Obligations	LPCC	Lei dos investimentos coletivos
CLN	Credit Linked Notes	LSFin	Lei dos serviços financeiros
CO	Código de Obrigações	LTI	Lei dos títulos intermediados
etc.	et cetera	OPCC	Portaria dos investimentos coletivos
FINMA	Autoridade Federal de Supervisão dos Mercados Financeiros	OICVM	Diretiva OICVM
ICO	Initial Coin Offering	OTC	Over-the-Counter
IPO	Initial Public Offering	p. ex.	por exemplo
LB	Lei dos Bancos	SICAF	Sociedade de Investimento com Capital Fixo
LBA	Lei sobre lavagem de dinheiro	SICAV	Sociedade de Investimento com Capital Variável
LEFin	Lei das instituições financeiras	SPV	Special Purpose Vehicle, Instrumento com Finalidade Específica

### 4.3 LISTA DE FONTES

**Associação Suíça de Produtos Estruturados (ASPS, na sigla em francês)**

www.svsp-verband.ch

**Código Civil Suíço**

Código Civil Suíço (CC); RS 210

**Diretiva OICVM**

Diretiva 85/611/CEE do Conselho Europeu que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas relativas a certos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM)

**Código de Obrigações**

Lei federal que complementa o Código Civil Suíço (quinto livro: Direito das obrigações)(CO); RS 220

**Lei de Lavagem de Dinheiro**

Lei Federal de Combate à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo (LBA); RS 955.0

**Lei dos bancos**

Lei Federal sobre Bancos e Caixas Econômicas (LB); RS 952.0

**Lei das Instituições Financeiras**

Lei Federal sobre Instituições Financeiras (LEFin)

**Lei de Infraestrutura dos Mercados Financeiros**

Lei Federal sobre infraestruturas dos mercados financeiros e do comportamento do mercado na negociação de valores mobiliários e derivativos (LIMF); RS 958.1

**Lei dos investimentos coletivos**

Lei federal sobre investimentos coletivos de capital (CISA); RS 951.31

**Lei de Serviços Financeiros**

Lei federal de serviços financeiros (LSFin)

**Lei de títulos intermediados**

Lei federal sobre títulos intermediados (LTI); RS 957.1

**Lei de supervisão dos mercados financeiros**

Lei da Autoridade Supervisora do Mercado Financeiro Federal (LFINMA); RS 956.1

**Portaria de investimentos coletivos**

Portaria sobre investimentos coletivos de capital (OPCC); RS 951.311

**Comunicação FINMA sobre supervisão 04/2017**

Tratamento prudencial das ofertas iniciais de moedas