

MARÇO 2022

CARACTERÍSTICAS E RISCOS DE DETERMINADAS TRANSAÇÕES FINANCEIRAS



UNION BANCAIRE PRIVÉE

Sommaire

I.	INTRODUÇÃO	5
II.	REGRAS LOCAIS ESPECÍFICAS	5
	2.1 Entidades suíças	5
	2.2 Entidades europeias	5
	2.3 Outras entidades	5
III.	DEFINIÇÕES	6
	3.1 Intermediários financeiros	6
	3.2 Instrumentos financeiros	6
	3.3 Derivados	6
	3.4 Valores mobiliários físicos e escriturais	7
	3.5 Emissões e emitentes	7
	3.6 Prestadores de serviços financeiros	7
	3.7 Serviços financeiros principais	7
	3.8 Investimentos diretos e indiretos	8
	3.9 Risco limitado e ilimitado	8
IV.	RISCOS GERAIS DE INVESTIMENTO EM INSTRUMENTOS FINANCEIROS	9
	4.1 Riscos gerais	9
	4.1.1 Risco da contraparte ou risco do emitente	9
	4.1.2 Risco país	9
	4.1.3 Risco cambial	10
	4.1.4 Risco jurídico	10
	4.1.5 Risco económico	11
	4.1.6 Risco das taxas de juros	11
	4.1.7 Risco de inflação	11
	4.1.8 Riscos de fatores subjetivos	11
	4.1.9 Risco de volatilidade	11
	4.1.10 Risco de concentração	11
	4.1.11 Risco de estruturação	12
	4.1.12 Riscos inerentes a investimentos financiados a crédito	12
	4.1.13 Risco de sustentabilidade	12

4.2	Riscos inerentes à compra, venda e custódia – especialmente no estrangeiro	13
4.2.1	Risco da cadeia de custódia	13
4.2.2	Risco de custódia coletiva	13
4.2.3	Risco de insolvabilidade de custodiante terceiro	13
4.2.4	Risco de obrigação de informação	14
4.2.5	Risco de tratamento fiscal	14
4.3	Riscos específicos inerentes aos instrumentos financeiros	15
4.3.1	Participações sociais (ações, certificados de participação e certificados de direitos a dividendos)	15
4.3.2	Obrigações	15
4.3.3	Produtos do mercado monetário	17
4.3.4	Organismos de investimento coletivo	17
4.3.5	Opções	20
4.3.6	<i>Swaps</i>	30
4.3.7	Transações de <i>forwards</i> e futuros	31
4.3.8	Produtos estruturados	33
4.3.9	Produtos utilizados para financiamento ou transferência do risco	41
4.3.10	Investimentos alternativos ou não tradicionais – fundos <i>offshore</i> e fundos de cobertura	42
4.3.11	Criptomoedas e <i>tokens</i>	53
	GLOSSÁRIO	54

I. INTRODUÇÃO

O Union Bancaire Privée (doravante designado por “UBP”), com sede em Genebra, é o banco principal do Grupo UBP. Encontra-se autorizado pela Autoridade Suíça de Supervisão dos Mercados Financeiros (FINMA), ao abrigo da lei federal suíça sobre bancos e caixas de poupança. Tem uma rede internacional de sucursais e filiais financeiras e bancárias. O Grupo UBP zela pelo cumprimento das leis da Suíça e de todos os países em que desenvolve atividade, em especial no que toca ao seu dever de prestar informações sobre risco de investimento.

Não pretendendo ser completamente exaustiva, esta brochura visa informar os clientes de entidades do Grupo UBP das características dos principais tipos de instrumentos financeiros e dos riscos que os mesmos podem comportar. Pretende ajudar o cliente a tomar decisões de investimento adequadas, permitindo-lhe comparar os riscos que os diferentes veículos de investimento disponíveis comportam.

O Grupo UBP produziu outros documentos (*vide infra*) que podem ajudar o cliente a avaliar a sua situação específica face às leis e aos regulamentos locais aplicáveis.

Esta brochura não aborda as implicações fiscais e jurídicas de investir em valores mobiliários (por exemplo, obrigações declarativas). Se necessário, deve o cliente procurar a assistência de consultores profissionais.

Queira ler esta brochura com atenção e consultar a entidade do Grupo UBP responsável pela sua conta, caso tenha questões adicionais.

II. REGRAS LOCAIS ESPECÍFICAS

2.1 Entidades suíças

A Lei Federal sobre Bolsas de Valores e Negociação de Valores Mobiliários (SESTA) regula a defesa de clientes que utilizem os serviços de prestadores de serviços financeiros. Prevê requisitos que asseguram a prestação justa, diligente e transparente dos referidos serviços financeiros, e disposições relativas à criação e disponibilização de instrumentos financeiros. A lei exige ainda que os corretores de valores mobiliários prestem aos respetivos clientes informação clara e concisa sobre os riscos gerais associados a cada tipo de transação.

A obrigação de prestar informação varia em função da experiência e conhecimento financeiro do cliente. Abrange serviços financeiros e tipos de transação que comportam riscos potencialmente maiores ou que têm um perfil de risco complexo, não abrangendo, em princípio, o risco específico incorrido numa transação individual.

Caso o Banco disponibilize um Documento de Informação Fundamental [*Key Information Document*] relativo a um instrumento financeiro concreto, do mesmo constará informação detalhada sobre os riscos e custos envolvidos.

Do *website* do UBP (www.ubp.ch), na secção “FinSA” sob a epígrafe “Aspetos Jurídicos”, consta informação sobre a FinSa e as implicações e efeitos desta para os clientes das entidades ou clientes suíços do Grupo UBP, cuja relação bancária esteja registada na Suíça, em função da respetiva classificação como “Clientes Privados”, “Clientes Profissionais” ou “Clientes Institucionais”.

2.2 Entidades europeias

Os Estados Membros da União Europeia estavam obrigados a transpor as disposições da Diretiva Europeia Relativa aos Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF) para o respetivo ordenamento jurídico. Do *website* do UBP (www.ubp.ch), sob a epígrafe “Aspetos Jurídicos”, consta informação sobre os efeitos da DMIF nas relações entre os clientes e as entidades europeias do Grupo UBP, em função da respetiva classificação como “Clientes Não Profissionais”, “Clientes Profissionais” ou “Contrapartes Elegíveis”.

Os clientes de entidades europeias do Grupo UBP devem consultar a documentação específica disponibilizada e contactar o seu gestor de conta caso tenham questões adicionais. Esta brochura não se dirige aos clientes de entidades UBP sediadas em países da União Europeia.

2.3 Outras entidades

Os clientes de entidades do Grupo UBP que não sejam suíças ou europeias devem contactar o respetivo gestor de conta diretamente por forma a discutir quaisquer questões relativas aos efeitos dos regulamentos locais na sua relação comercial com o Grupo. Se necessário, a entidade com quem mantém a relação comercial pode prestar informação adicional. Esta brochura é válida, por defeito, como o standard mínimo para entidades não suíças e não UE.

III. DEFINIÇÕES

3.1 Intermediários financeiros

O termo “intermediário financeiro” indica a entidade do Grupo UBP com a qual o cliente tem uma relação comercial.

3.2 Instrumentos financeiros

Neste documento, o termo “instrumento financeiro” abrange:

- Valores mobiliários transmissíveis ou títulos de participação [*equity securities*], ou seja:
 - Valores mobiliários sob a forma de ações, incluindo títulos equiparáveis a ações, que confirmam direitos de participação ou de voto, tais como certificados de participação ou de direitos a dividendos
 - Valores mobiliários que, após a conversão ou execução dos respetivos direitos subjacentes, permitem a aquisição de títulos de participação [*equity securities*] assim que sejam registados para conversão
- Instrumentos de dívida, ou seja, valores mobiliários que não sejam títulos de participação [*equity securities*]
- Instrumentos do mercado monetário
- Unidades de participação em organismos de investimento coletivo
- Produtos estruturados, tais como produtos com garantia de capital, produtos com limiares máximos de rentabilidade e certificados
- Derivados
- Depósitos cujo valor de resgate ou cuja taxa de juros dependa de um risco ou de um preço, exceto aqueles cuja taxa de juros esteja indexada a um índice de taxa de juros
- Obrigações, ou seja, tranches de um empréstimo global, sujeitas a condições uniformes
- Opções, futuros, *swaps*, contratos de taxas *forward* e quaisquer outros contratos de derivados, relativos a valores mobiliários, divisas, taxas de juros e rentabilidade, e outros instrumentos derivados, índices financeiros ou medidas financeiras que possam ser liquidados fisicamente ou em numerário
- Opções, futuros, *swaps*, contratos de taxas *forward* e quaisquer outros contratos de derivados, relativos a matérias-primas, que devam ser liquidados em numerário ou possam ser liquidados em numerário a pedido de qualquer das partes (por qualquer outro motivo que não uma situação de incumprimento ou de cessação)
- Opções, futuros, *swaps* e qualquer outro contrato de derivados, relativos a matérias-primas passíveis de liquidação física, desde que as matérias-primas sejam negociadas em mercado regulado e/ou sistema de negociação multilateral
- Opções, futuros, *swaps*, *forwards* e quaisquer outros contratos de derivados relativos a matérias-primas, passíveis de liquidação física e que não se destinem a fins comerciais, e que apresentem as características de outros instrumentos financeiros derivados, tendo em atenção se, entre outras coisas, são compensados e liquidados através de câmaras de compensação reconhecidas ou se encontram sujeitos a pedidos de cobertura adicional [*margin call*] periódicos
- Instrumentos derivados para a transferência do risco de crédito
- Contratos financeiros para diferenças [*financial contracts for differences*]
- Opções, futuros, *swaps*, acordos de taxas *forward* e outros contratos de derivados, relativos a variáveis climáticas, fretes, licenças de emissão ou taxas de inflação ou outras estatísticas económicas oficiais, que devam ser liquidados em numerário ou possam ser liquidados em numerário a pedido de qualquer das partes (por qualquer outro motivo que não uma situação de incumprimento ou de cessação), bem como quaisquer outros contratos de derivados relativos a ativos, direitos, obrigações, índices e parâmetros que não constem da presente Secção, que apresentem as características de outros instrumentos financeiros derivados, tendo em atenção se, entre outras coisas, são negociados em mercado regulado ou sistema de negociação multilateral, compensados e liquidados através de câmaras de compensação reconhecidas ou se encontram sujeitos a pedidos de cobertura adicional [*margin call*] periódicos

3.3 Derivados

Os derivados são instrumentos financeiros cujo preço é determinado por um ativo subjacente ou por um cabaz de ativos subjacentes (participações sociais, obrigações, unidades de participação em fundos de investimento [*mutual funds*], metais preciosos e outras matérias-primas), taxas de referência (taxas de câmbio, taxas de juros, índices), a verificação de uma situação (incidente de crédito, desastre natural), ou derivados (*notes*, certificados, *warrants*, futuros, *forwards*, opções, *swaps*). Por exemplo, no caso de uma opção sobre participações sociais, a participação social é o ativo subjacente que determina o valor da opção. Esta brochura aborda os diferentes tipos de derivados, incluindo opções, *swaps*, *forwards* e produtos estruturados.

3.4 Valores mobiliários físicos e escriturais

Os valores mobiliários físicos são os que existem em forma física, designadamente um papel.

Atualmente, a maioria dos instrumentos financeiros são desmaterializados. São designados por valores mobiliários escriturais ou valores mobiliários não titulados de acordo com a Lei Federal Suíça sobre Intermediação de Valores Mobiliários, de 3 de outubro de 2008. Os valores mobiliários escriturais, incluindo ações (cf. secção 4.3.1), obrigações (cf. secção 4.3.2), organismos de investimento coletivo (cf. secção 4.3.4) e produtos estruturados (cf. secção 4.3.8) são assim designados porque são simplesmente averbados numa conta de custódia em vez de serem detidos em forma física.

3.5 Emissões e emitentes

Utiliza-se a palavra “emissão” sempre que um novo valor mobiliário é oferecido para negociação. A pessoa que oferece ou pretende oferecer valores mobiliários para negociação é, assim, designada por emitente.

3.6 Prestadores de serviços financeiros

Nos termos e para os efeitos da lei suíça, é um “prestador de serviços financeiros” quem preste serviços financeiros a título profissional (ou seja, no âmbito de uma atividade permanente, independente e comercial) na Suíça, ou a clientes na Suíça. Considera-se profissional toda e qualquer atividade económica desenvolvida com o propósito de auferir um rendimento periódico. Os bancos e outras instituições financeiras também são classificados como prestadores de serviços financeiros.

3.7 Serviços financeiros principais

O UBP presta, principalmente, os seguintes serviços financeiros:

- Gestão de património [*wealth management*]
- Aconselhamento de investimento
- Execução de ordens sem aconselhamento (serviço de execução)
- Empréstimos para fins de negociação em instrumentos financeiros

a. Gestão de património [*wealth management*]

Os clientes confiam os respetivos ativos ao Banco, mediante mandatos de gestão de património [*wealth management*], com vista à gestão dos mesmos de acordo com parâmetros pré-definidos no Perfil de Investimento relativamente a mandatos de gestão discricionária de ativos. O Banco deve ter em conta os objetivos de investimento definidos com os clientes e gerir os ativos destes em conformidade com o contrato celebrado. As decisões de investimento são tomadas pelo Banco.

Sempre que tomem decisões de investimento ao abrigo de um mandato de gestão de carteira, as entidades UBP na Suíça não estão obrigadas a entregar um Documento de Informação Fundamental [*Key Information Document*] (KID).

b. Aconselhamento de investimento

O aconselhamento de investimento consiste em recomendações personalizadas para fins de negociação de instrumentos financeiros.

Pode ter por base uma carteira (orientada para a carteira e a estratégia de investimento definida do cliente) ou transações pontuais (centrada em instrumentos financeiros concretos).

Na Suíça, apenas os bancos ou outras instituições financeiras devidamente licenciadas, ou ainda pessoas registadas junto do Registo de Consultores FINMA, podem prestar serviços profissionais de aconselhamento de investimento.

No âmbito de um contrato de aconselhamento de investimento que tenha em conta toda a carteira do cliente, que é o acordo standard no UBP, o Banco recomenda um ou mais instrumentos financeiros em função de parâmetros pré-definidos com o cliente no Perfil de Investimento e no Perfil de Risco da Conta do Cliente (*Client Account Risk Profile*, CARP), tomando o cliente as decisões finais de investimento.

No âmbito do aconselhamento de investimento relativa a determinadas categorias de instrumentos financeiros, como, por exemplo organismos de investimento coletivo e produtos estruturados, os prestadores de serviços financeiros são obrigados a entregar aos clientes privados um documento de informação fundamental [*key information document*] que explique como funciona o instrumento e os riscos e custos associados.

c. Execução de ordens sem aconselhamento (serviço de execução)

Este serviço também é designado por “execução”. O cliente coloca uma ordem de investimento, limitando-se o UBP a executar a mesma sem fazer qualquer tipo de recomendações e sem prestar qualquer tipo de aconselhamento. O cliente é, assim, plenamente responsável pela análise dos instrumentos de investimento e dos riscos inerentes aos mesmos.

Contudo, relativamente a determinadas categorias de instrumentos financeiros, como, por exemplo, organismos de investimento coletivo e produtos estruturados, as entidades UBP sediadas na Suíça devem entregar ao cliente um Documento de Informação Fundamental [*Key Information Document*] (KID), caso o mesmo esteja disponível, antes de realizarem transações numa base de execução.

d. Empréstimos para fins de negociação em instrumentos financeiros

O Banco empresta dinheiro a clientes para que possam adquirir instrumentos financeiros (sendo este mecanismo designado por empréstimos garantidos (*lombard loan*) – cf. Glossário). Em contrapartida, o cliente entrega os instrumentos financeiros ao Banco a título de garantia do empréstimo. Este mecanismo implica um nível mais elevado de risco já que o cliente é devedor do Banco, devendo reembolsar o empréstimo na data de vencimento do mesmo. Se os instrumentos financeiros se desvalorizarem na sequência de flutuações do mercado, poderão os instrumentos deixar de constituir garantia suficiente do empréstimo, podendo o Banco ver-se forçado a realizar pedidos de cobertura adicional [*margin call*] (pedidos para o cliente reforçar o valor da garantia mediante a entrega de mais ativos). Se o cliente não prestar as garantias adicionais solicitadas, o Banco poderá ver-se forçado a liquidar a carteira, o que pode implicar perdas para o cliente, sendo que este último permanece responsável pelo reembolso do empréstimo.

3.8 Investimentos diretos e indiretos

Os investimentos diretos implicam investir diretamente nos ativos subjacentes ao investimento, tais como ações, obrigações, bens imóveis, metais preciosos ou matérias-primas. Contudo, o desembolso mínimo de capital exigível em sede de investimentos diretos é, de modo geral, bastante elevado, pelo que estes investimentos não estão frequentemente ao alcance de todos os investidores.

Por forma a superar estes problemas e a evitar os riscos dos avultados investimentos diretos necessários, o setor financeiro desenvolveu instrumentos de investimento indireto. Incluem aqueles instrumentos certificados, *notes*, fundos de investimento, fundos de fundos, contratos futuros de matérias-primas e contratos *forward*. Os investimentos indiretos implicam investir indiretamente em ativos através de veículos de investimento, como um fundo ou um produto estruturado.

Os investimentos diretos e indiretos podem servir diferentes propósitos. Os fundos, por exemplo, privilegiam a diversificação do risco; já os produtos estruturados com participação ou alavancagem (cf. secção 4.3.8 e o Glossário) visam maximizar a rentabilidade. Outros investimentos oferecem a oportunidade de investir em categorias de ativos que, de outra forma, seriam inacessíveis, sendo os certificados de matérias-primas (também designados por “cabazes”) um bom exemplo.

O facto de um investimento ser direto ou indireto não releva para efeitos de risco ou rentabilidade. Caso o cliente opte por um investimento indireto, por exemplo investimentos alternativos (cf. Glossário), é importante ponderar não só o risco inerente à categoria de ativo, mas também os riscos próprios dos instrumentos financeiros que integram o veículo de investimento. O mesmo vale para produtos estruturados.

3.9 Risco limitado e ilimitado

Os instrumentos financeiros com risco limitado comportam o risco de não realização de lucros e a eventual perda de todo o capital investido, na pior das hipóteses.

Já relativamente a instrumentos com risco ilimitado, os investidores poderão ver-se forçados a pagar montantes adicionais ao investimento inicialmente realizado e, em casos extremos, várias vezes o valor desse mesmo investimento.

IV. RISCOS GERAIS DE INVESTIMENTO EM INSTRUMENTOS FINANCEIROS

A presente secção detalha os riscos gerais inerentes à negociação de instrumentos financeiros.

4.1 Riscos gerais

O termo “riscos gerais” abrange os riscos próprios de instrumentos financeiros de utilização corrente, tais como participações sociais, obrigações e investimentos coletivos de capital (por exemplo, unidades de participação em fundos de investimento [*mutual funds*]). Os riscos gerais podem igualmente afetar os ativos subjacentes dos derivados.

Os riscos gerais incluem:

4.1.1 Risco da contraparte ou risco do emitente

A maioria dos investimentos comportam o risco de o emitente (cf. Glossário) deixar de ter solvabilidade (risco de insolvabilidade). Este risco é designado por “risco do emitente”. O valor de um instrumento financeiro não depende apenas de certos aspetos específicos do produto – por exemplo, resultados no caso de participações sociais ou o desempenho do instrumento financeiro subjacente no caso de produtos estruturados – mas também da solvabilidade do emitente, que pode alterar-se a qualquer momento durante a vigência de um investimento. É, assim, importante saber quem emitiu o instrumento em causa e quem é responsável pelo cumprimento das obrigações. Isto é essencial, por forma a avaliar corretamente a solvabilidade do emitente e o conseqüente risco do emitente. Com instrumentos de dívida (cf. Glossário) tais como as obrigações, o risco é designado por risco de crédito, uma vez que o mutuário corresponde normalmente ao emitente. O devedor (emitente) pode defrontar-se com dificuldades financeiras e deixar de ter solvabilidade.

4.1.2 Risco país

O valor de um instrumento financeiro e, conseqüentemente, a possibilidade de aceder ao mesmo, depende de vários fatores políticos, jurídicos e económicos, relacionados com o país em que o instrumento é emitido, detido em custódia ou negociado. Os riscos país estão ligados à estabilidade política e económica de determinado país.

O risco país surge caso um país limite a negociação de valores mobiliários, por exemplo mediante a imposição de sanções económicas ou restrições cambiais.

Exemplos de riscos políticos incluem a possibilidade de confisco dos ativos e de intervenção estatal em determinados setores económicos. Os riscos económicos incluem tipicamente flutuações das taxas de juros e de inflação. Outros riscos país respeitam à qualidade das *infra*estruturas (em especial, no que toca a câmaras de compensação e bolsas de valores) e ao quadro jurídico: transparência do mercado, autoridades de supervisão, defesa do investidor, regimes de insolvabilidade e tributação.

Todos podem sofrer alterações ao longo do tempo, muitas vezes de forma imprevisível. Já aconteceu certos estados terem imposto restrições à negociação de instrumentos financeiros através de sanções económicas ou controlos sobre a exportação e a livre circulação de capital. Tal conjuntura pode dificultar ou até impossibilitar a disposição ou a venda dos instrumentos financeiros afetados, mesmo que estes sejam detidos junto de um banco suíço.

Países que apresentam riscos especiais: mercados emergentes

Não existe qualquer definição standard do termo “mercado emergente”. São critérios comuns para aferir se um mercado é emergente o rendimento *per capita*, o nível de desenvolvimento do setor financeiro e a proporção que o setor terciário representa na economia total. Os mercados emergentes podem encontrar-se em fases muito diferentes de desenvolvimento económico, mas uma coisa que a maioria tem em comum é que os respetivos sistemas políticos, jurídicos e económicos ou são comparativamente recentes (por exemplo, democracia) ou não se encontram solidamente estabelecidos. Conseqüentemente, os sistemas financeiros e as instituições dos mercados emergentes tendem a não oferecer tanta estabilidade e certeza jurídica como os seus homólogos em países desenvolvidos.

A solvabilidade de países emergentes pode variar bastante: de muito alta a muito baixa, no último caso com um elevadíssimo risco de incumprimento.

Os investimentos em mercados emergentes comportam riscos que são menos acentuados ou até inexistentes em países mais desenvolvidos, incluindo riscos de liquidação e de liquidez (cf. lista de riscos *infra*). Riscos mais elevados estão igualmente associados a investimentos em instrumentos financeiros cujo emitente (cf. secção 3.5 e o Glossário) ou distribuidor tenha a sua sede ou desenvolva a sua atividade num mercado emergente.

AVISO: O investimento em instrumentos financeiros ligados a mercados emergentes é, muitas vezes, especulativo. Antes de investir em mercados emergentes, deve proceder à sua própria avaliação, que lhe permita aferir os riscos envolvidos. Caso pretenda investir em mercados emergentes, não ignore o risco político, económico, de crédito, cambial, de inflação, país, de liquidez ou de liquidação. Esta lista não é taxativa. Pode haver mais riscos, dependendo do tipo de instrumento financeiro em causa. Os riscos principais são descritos *infra*.

Risco político

A inexperiência política de um governo ou a instabilidade do sistema político aumenta o risco de mudanças fundamentais na economia e na política de uma nação, a curto prazo. As consequências que podem advir para si, enquanto investidor, podem incluir o confisco dos seus ativos sem qualquer tipo de indemnização, a restrição dos direitos de disposição dos seus ativos, ou controlos impostos pelo governo. A intervenção estatal em setores específicos da economia pode resultar na queda drástica do valor dos investimentos naqueles setores.

Risco económico

As economias de países emergentes são mais sensíveis a alterações das taxas de juros e de inflação, que se encontram, em todo o caso, sujeitas a maiores oscilações naqueles países do que em países mais desenvolvidos. O âmbito daquelas economias é, frequentemente, limitado, permitindo que acontecimentos isolados tenham um impacto desproporcional. Além disso, as nações emergentes apresentam, geralmente, menos solidez financeira. Por último, os mercados financeiros daquelas nações nem sempre dispõem de uma estrutura ou de supervisão adequada.

Risco de crédito

O investimento em títulos de dívida (qualquer tipo de obrigações [*bonds, notes*]) emitidos pelos governos ou empresas de mercados emergentes tendem a comportar níveis mais elevados de risco do que a dívida de mercados desenvolvidos. Tal pode dever-se a menor solvabilidade, elevado nível da dívida pública, reestruturação de dívidas, falta de transparência no mercado ou falta de informação. Também se torna mais difícil determinar o risco de crédito devido a normas de avaliação incongruentes e à ausência de notações de crédito.

Risco de liquidação

Verifica-se risco de liquidação sempre que o cliente seja obrigado a pagar o preço de compra de determinado valor mobiliário adiantadamente, só recebendo o valor mobiliário posteriormente. Neste caso, o risco consiste nos valores mobiliários serem entregues extemporaneamente ou não serem de todo entregues, apesar de já terem sido pagos. Também existe risco de liquidação sempre que os valores mobiliários vendidos sejam entregues antes do recebimento do produto da venda. Os riscos de liquidação são particularmente elevados nos mercados emergentes e para alguns fundos *offshore*, investimentos em *private equity* e derivados (cf. Glossário).

Risco de custódia

Os instrumentos financeiros podem ser detidos na Suíça ou no estrangeiro. Regra geral, são detidos onde são negociados com maior frequência, sendo regulados pelas regras aplicáveis no país em causa. No caso da insolvabilidade de um banco, dispõe o direito suíço que os instrumentos financeiros depositados ficam sujeitos a uma reserva de titularidade a favor do cliente, não integrando a massa insolvente. Contudo, o processo de insolvência pode atrasar a respetiva transferência. Em caso de insolvência de um custodiante terceiro, o direito de muitos países estrangeiros dispõe, à semelhança do direito suíço, que os instrumentos financeiros depositados pelo banco junto do custodiante estão protegidos. Porém, em mercados menos desenvolvidos, os instrumentos financeiros depositados podem ser incluídos na massa insolvente.

Risco de liquidez

O risco de liquidez consiste no risco de um investidor nem sempre conseguir vender um investimento por um preço adequado. Um mercado é designado como mercado ilíquido sempre que seja difícil ou impossível vender instrumentos financeiros ou derivados específicos, ou só se consiga vender os mesmos por um preço extremamente reduzido. O risco de iliquidez verifica-se, em particular, em sociedades não cotadas em bolsa e com pequena capitalização, investimentos em mercados emergentes (cf. Glossário), investimentos com restrições de vendas [*sales restrictions*], alguns produtos estruturados e investimentos alternativos (cf. Glossário). Além disso, não se pode descartar a eventualidade de riscos de liquidez em obrigações se estas ficarem em carteira (cf. Glossário) e praticamente não forem negociadas após a sua emissão.

4.1.3 Risco cambial

Caso um instrumento financeiro seja denominado numa divisa diferente da divisa de referência da carteira (cf. Glossário), deve ter-se atenção ao risco de flutuações das taxas de câmbio. Alguns prestadores de serviços financeiros recomendam o recurso a instrumentos de cobertura para minimizar este risco ou oferecem produtos cobertos em termos cambiais. O risco cambial pode ser, assim, atenuado, mas – dependendo da categoria de ativos e técnica de cobertura em causa – nem sempre pode ser completamente eliminado.

4.1.4 Risco jurídico

Para aferir o risco jurídico inerente a um investimento, deve ter-se em conta o seu enquadramento jurídico. Tal inclui regras jurídicas sobre defesa do investidor, por exemplo diretrizes de investimento e obrigações relativas a transparência,

informação e publicação, bem como proibições relativas ao abuso de informação privilegiada e a deveres de gestão. Também se deve prestar atenção aos mecanismos e instituições responsáveis por garantir o cumprimento da lei, tais como as autoridades de supervisão, o sistema judiciário e o sistema de resolução alternativa de conflitos.

O enquadramento jurídico pode afetar o valor de determinado investimento (por exemplo, em casos de fraude) e limitar o âmbito de exercício dos direitos dos investidores, o que pode ser importante caso um emitente (cf. Glossário) incumpra as suas obrigações.

4.1.5 Risco económico

As alterações à atividade económica de um país tendem a ter repercussões sobre os preços dos instrumentos financeiros, o que se designa por risco económico.

4.1.6 Risco das taxas de juros

Os credores obrigacionistas correm riscos de taxas de juros, em especial nos períodos em que as mesmas aumentam. Nesses casos e regra geral, a quebra da rentabilidade da obrigação ocasiona perdas caso a obrigação seja vendida antes do vencimento. Tal deve-se ao facto de serem emitidas novas obrigações com taxas mais elevadas, o que torna as anteriores menos apelativas.

4.1.7 Risco de inflação

O risco de inflação é o risco de os investidores sofrerem perdas financeiras em consequência de uma desvalorização monetária. Torna-se mais acentuado em investimentos a longo prazo em divisas estrangeiras. Os bancos nacionais de países com mercados financeiros menos desenvolvidos e fracas reservas de moedas fortes não conseguem, por vezes, cumprir as respetivas metas de inflação. Em consequência, as taxas de inflação e de câmbio nesses países podem ser objeto de flutuações mais acentuadas do que as que se verificam em países mais desenvolvidos.

4.1.8 Riscos de fatores subjetivos

Os preços dos instrumentos financeiros não dependem apenas de factos objetivos, tais como o desempenho e as projeções de determinada sociedade, sendo igualmente influenciados por fatores subjetivos, tais como expectativas, receios e rumores. Existe, assim, sempre um risco de o preço de um instrumento financeiro cair a curto prazo devido a fatores subjetivos, apesar de o seu valor ficar objetivamente intacto.

4.1.9 Risco de volatilidade

Os preços dos instrumentos financeiros flutuam ao longo do tempo. Os peritos financeiros usam o termo “volatilidade” para descrever o alcance destas flutuações ao longo de um período concreto. A volatilidade é um dos parâmetros utilizados para aferir o risco de mercado. Quanto mais elevada a volatilidade de um instrumento financeiro tanto mais arriscado será o investimento, já que o seu valor pode cair acentuadamente.

4.1.10 Risco de concentração

Os riscos de concentração são causados pela composição de uma carteira de investimento. Verificam-se sempre que a maior parte da carteira é composta por um único instrumento financeiro, um pequeno número de instrumentos ou uma única categoria de ativos. As carteiras com riscos de concentração podem sofrer perdas maiores do que as carteiras mais diversificadas em caso de recessão do mercado. As carteiras diversificadas investem em diferentes instrumentos financeiros e categorias de ativos, por forma a reduzir o risco global de flutuações de preços. Na compra e venda de instrumentos financeiros é importante ter em conta a estrutura da carteira e garantir, nomeadamente, diversificação adequada.

Os riscos de concentração a nível do emitente, do país, do setor económico e do instrumento financeiro devem ser tidos em consideração. Por exemplo, um investidor encontra-se exposto a um risco de concentração do emitente quando seja titular de obrigações, ações ou qualquer outro instrumento em determinada sociedade.

No âmbito de um mandato de gestão de ativos, o Banco procura assegurar a diversificação dos investimentos, limitando a exposição da carteira a ativos financeiros. O Banco definiu limites máximos de exposição para cada tipo de ativo, dependendo do perfil de investimento do cliente. Salvo instrução em contrário do cliente, o limite de concentração varia entre zero, no caso do perfil mais conservador, e 30% no caso do perfil mais agressivo. Regra geral, o limiar da concentração varia em função do nível de risco definido no perfil de investimento.

No âmbito de mandatos de aconselhamento, o Banco recomenda aos clientes que mantenham a diversificação dos respetivos ativos. O Banco estabeleceu, para o efeito, limites máximos de exposição indicativos, que variam entre 2% e 30%, com base no Perfil de Risco da Conta do Cliente (CARP) e do perfil de risco de ativos financeiros (PRC), distinguindo entre os tipos de ativos segundo se tratem de valores mobiliários individuais (ações, obrigações, produtos estruturados) ou fundos de investimento. Uma vez que os fundos de investimento são intrinsecamente diversificados, os seus limites são mais elevados. De referir que o Banco não tem em consideração a exposição a posições subjacentes de fundos em conjunto com as posições individuais para efeitos de cálculo da concentração global de determinada carteira.

No âmbito de mandatos de aconselhamento, os clientes são livres de tomar as suas próprias decisões de investimento, podendo, de acordo com o seu critério, estabelecer exposições superiores aos limites indicados pelo Banco. Nesse caso, o Banco reserva-se o direito de chamar a atenção do cliente para os riscos que uma carteira pouco diversificada pode comportar e de o avisar dos consequentes riscos de concentração. Os clientes continuam responsáveis pelas respetivas decisões, podendo optar, por razões próprias, por ter uma carteira pouco diversificada ou ainda uma carteira que privilegie um único emiteente, setor económico, ou tipo de instrumento financeiro. Contudo, os clientes são exclusivamente responsáveis pelas consequências desta opção, que poderá acarretar a perda da totalidade do investimento.

Os clientes no regime de execução decidem, por si próprios, dos respetivos investimentos e nível de diversificação. O Banco reserva-se o direito de chamar a atenção daqueles clientes para os riscos que carteiras pouco ou nada diversificadas podem comportar. Os clientes continuam, contudo, responsáveis pelas respetivas decisões, podendo optar, por razões próprias, por ter uma carteira pouco diversificada ou ainda uma carteira que privilegie um determinado setor económico, determinados instrumentos financeiros ou determinados emiteentes. Os clientes assumem exclusiva responsabilidade pelas consequências desta opção, que poderá acarretar a perda da totalidade do investimento.

No que toca ao risco do emiteente, o Banco estabeleceu limites de concentração de até 40% para os seus mandatos de gestão de ativos e de aconselhamento. Caso aqueles limites sejam ultrapassados, o Banco avisa os clientes relativamente ao risco de concentração e eventual risco subsequente de perdas. Risco do emiteente significa o risco de a posição financeira do emiteente de determinado valor mobiliário se alterar, de modo que afete a sua capacidade ou intenção, real ou aparente, de realizar pagamentos de juros ou de capital dentro dos prazos devidos.

Relativamente a clientes que invistam em fundos de investimento amplamente diversificados tais como fundos com diversos ativos [*multi-asset funds*] ou fundos estratégicos, deve assinalar-se que a diversificação em termos de instrumentos financeiros se verifica ao nível dos ativos subjacentes do fundo.

4.1.11 Risco de estruturação

Os investimentos podem ser diretos ou indiretos (*vide infra*). Os investimentos indiretos são realizados através de um veículo de investimento, que pode ser um organismo de investimento coletivo (como um fundo, por exemplo), um produto estruturado ou uma opção. O modo como o veículo se encontra estruturado pode afetar o perfil de risco do investimento e até criar novos riscos.

4.1.12 Riscos inerentes a investimentos financiados a crédito

As carteiras de investimento parcial ou totalmente financiadas com recurso à contração de empréstimos, geralmente empréstimos garantidos (*lombard loan*) pelos investimentos na carteira, comportam riscos especiais. As carteiras de investimento parcial ou totalmente financiadas com recurso à contração de empréstimos, geralmente empréstimos garantidos (*lombard loan*) pelos investimentos na carteira, comportam riscos especiais.

Efeito de alavancagem

Os investidores devem ter consciência de que o recurso a fundos de terceiros altera o perfil de risco/rendibilidade da respetiva carteira. Poderá, em certos casos, aumentar a rendibilidade esperada do capital investido, mas esta maior rendibilidade acarreta um maior risco de investimento devido aos termos do empréstimo – custos dos juros e do capital. Estes custos fixos do empréstimo são definidos num quadro de incerteza no que diz respeito ao valor do investimento e sua rendibilidade. Diz-se que os investimentos realizados com fundos de terceiros têm efeito de alavancagem, o que significa que tanto a rendibilidade como o risco de perda são mais elevados. Para além do risco de perda da totalidade do capital investido, as condições adicionais de reembolso do empréstimo poderão significar que o investidor venha a perder mais do que o valor do investimento original.

Cobertura mínima exigida e problemas de liquidez

Caso o valor do investimento caia abaixo de determinado nível, o mutuante pode exigir a constituição de garantias adicionais sobre o empréstimo. Chama-se a isto um pedido de cobertura adicional. Nesses casos, o investidor pode ver-se na situação de ter de reembolsar parte ou a totalidade do empréstimo. Caso o investidor não preste as garantias adicionais nem proceda ao reembolso, pode o mutuante liquidar parte ou a totalidade dos ativos oferecidos em garantia do empréstimo em momento inoportuno, o que pode dar origem a um risco de liquidez acrescido.

Risco cambial

Os empréstimos são frequentemente contraídos em divisas estrangeiras, por forma a tirar partido de taxas de juros mais baixas, caso em que o risco cambial (cf. Secção 4.1.3) deve ser igualmente tido em consideração.

4.1.13 Risco de sustentabilidade

Os riscos de sustentabilidade são definidos como eventos ou situações ESG (ambientais, sociais e de governação) que, a verificarem-se, são passíveis de ter um impacto adverso relevante, real ou potencial, sobre o valor de um investimento.

No âmbito dos serviços de aconselhamento de investimento e gestão de carteiras por si prestados, o UBP tem em consideração e avalia todos os principais riscos financeiros, incluindo os riscos de sustentabilidade.

Os riscos e oportunidades ESG são expressamente incluídos na análise financeira tradicional e nas decisões de investimento do UBP, com base num processo sistemático e em fontes de pesquisa adequadas.

As preferências ESG refletem as preferências dos clientes por investimentos sustentáveis do ponto de vista ambiental, social e de governação.

Para mais informação sobre a abordagem do Banco relativamente a riscos de sustentabilidade e metodologia de investimento responsável, cf. o documento intitulado “Enquadramento do Risco de Sustentabilidade”, em www.ubp.com “Enquadramento do risco de sustentabilidade”.

4.2 Riscos inerentes à compra, venda e custódia – especialmente no estrangeiro

4.2.1 Risco da cadeia de custódia

Além do banco do investidor, há outras partes (intermediários financeiros, cf. Glossário) normalmente envolvidas na compra, venda e custódia de instrumentos financeiros e de outros ativos. O Banco recorre frequentemente aos serviços de corretores (cf. Glossário) para fins de compra e venda, sendo a custódia normalmente assumida por diversas partes que integram o que se costuma designar por cadeia de custódia. Nesta cadeia, o Banco confia normalmente os instrumentos financeiros a um custodiante terceiro local que, por seu turno, os detém junto de um custodiante central, diretamente ou através de mais custodiantes terceiros. Os instrumentos financeiros são, em princípio, detidos em custódia no país de domicílio do emitente (cf. Glossário) ou no país em que são mais comumente negociados em bolsa de valores, embora não seja necessariamente sempre o caso.

Gráfico 1 – Ilustração simplificada de uma cadeia de custódia



Fonte: Swiss Bankers Association [Associação Suíça de Banqueiros] (SBA)

Também é frequente que terceiros estejam envolvidos em transações de derivados. Os derivados negociados em bolsas de valores são negociados diretamente em bolsa ou através de corretores (cf. Glossário). Tanto os derivados negociados em bolsa como no mercado de balcão (OTC) devem ser reportados a um repositório de transações (cf. Glossário).

A compra, venda e custódia de instrumentos financeiros encontram-se sujeitas às regras locais e práticas de mercado aplicáveis a corretores de valores mobiliários externos ou às *infra*estruturas de mercado, o que afeta os direitos dos investidores.

Os instrumentos financeiros detidos em custódia no estrangeiro encontram-se sujeitos às leis estrangeiras aplicáveis, que podem não oferecer a mesma proteção do que a lei que regula a relação bancária. Os direitos dos investidores, incluindo direitos de voto e direitos atinentes à liquidação de custodiante terceiro ou de custodiante central, podem, assim, ser afetados ou restringidos.

4.2.2 Risco de custódia coletiva

Regra geral, o Banco confia os instrumentos financeiros a um custodiante terceiro, em nome próprio. No caso de custódia coletiva, contudo, os instrumentos financeiros de vários investidores são coletivamente detidos por um custodiante terceiro, ou seja, não são detidos individualmente por investidor. O Banco é responsável pelos seus próprios atos, bem como por eventuais perdas ou danos causados pelos custodiantes terceiros a que recorre, ao abrigo das disposições jurídicas e contratuais aplicáveis.

4.2.3 Risco de insolvabilidade de custodiante terceiro

No caso de o Banco deixar de ter solvabilidade, o direito suíço prevê que os ativos depositados não integrem a massa insolvente, mas sejam separados (segregados, cf. Glossário), em benefício dos seus clientes de contas de custódia. Contudo, devem os investidores ter em conta que os processos de insolvência podem atrasar a transferência dos instrumentos financeiros para os investidores ou outras partes, normalmente os intermediários financeiros (cf. Glossário). No caso de um custodiante terceiro deixar de ter solvabilidade, exigem os ordenamentos jurídicos de determinados países que os instrumentos financeiros por si detidos em custódia em nome do Banco sejam separados da massa insolvente. Em certos casos, contudo, os instrumentos financeiros detidos em custódia podem ser igualmente incluídos na massa insolvente.

Investidores com ativos detidos em custódia no estrangeiro estão assim, regra geral, expostos a um risco país, que também abrange o intermediário financeiro e o mercado financeiro em causa.

4.2.4 Risco de obrigação de informação

Poderá ser obrigatório divulgar um vasto leque de informação sempre que sejam executadas e liquidadas transações em instrumentos financeiros estrangeiros ou instrumentos financeiros suíços com ligação a países estrangeiros. Tal é o caso, por exemplo, de fundos de investimento que tenham categorias de ativos em divisas estrangeiras bem como com locais de negociação e custódia em países estrangeiros. Poderá ser obrigatório divulgar informação às instituições financeiras envolvidas, aos prestadores das *infraestruturas* do mercado financeiro e a outros terceiros, bem como a autoridades e emitentes (cf. Glossário) de instrumentos financeiros. As referidas obrigações de informação visam combater o branqueamento de capitais, financiamento do terrorismo, abusos de mercado e de informação privilegiada, e aplicar sanções para assegurar a boa governação societária ou o cumprimento das regras locais em geral. É comum a comunicação das informações pelo Banco ser condição prévia à execução das transações ou à custódia dos instrumentos financeiros. A divulgação pode ser exigida antes ou depois de uma transação ou em conexão com a custódia.

As instituições financeiras e os prestadores de *infraestruturas* do mercado financeiro a quem a informação deve ser divulgada são, essencialmente, corretores de valores mobiliários, sociedades de gestão de fundos, câmaras de compensação, custodiantes e repositórios de transações. Em certos casos podem aquelas entidades reencaminhar a informação divulgada a autoridades suíças e/ou estrangeiras ou a outros terceiros. O mesmo se aplica ao processamento de transações de pagamento transfronteiriças, como a transferência do preço dos instrumentos financeiros comprados ou vendidos.

Informação adicional relativa à prestação de informação

A informação a divulgar poderá incluir o seguinte: nome, data de nascimento, cópia do passaporte, nacionalidade e domicílio, os dados do beneficiário efetivo, cliente ou beneficiário, instruções e detalhes das transações, montante da transação, instrumentos financeiros detidos em carteira antes ou após a transação, informação sobre o contexto económico de transações específicas e sobre a origem dos fundos investidos, a duração da relação bancária, relações com outras partes envolvidas, quaisquer relações de representação e outros documentos e informações necessárias. Sempre que estejam envolvidas sociedades comerciais, poderá ser necessária informação relativa à sua atividade comercial, objeto, estrutura acionista, beneficiários efetivos, estrutura societária e número de colaboradores, bem como qualquer outra informação comercial e documentos pertinentes.

O Banco está expressamente autorizado a transmitir informação que não seja de domínio público a determinadas entidades estrangeiras, nos termos do artigo 42.º, al. c) da Lei relativa à Supervisão dos Mercados Financeiros (FINMASA). A Autoridade de Supervisão Suíça dos Mercados Financeiros, a FINMA, publicou uma circular sobre esta questão no âmbito da sua prática de supervisão (Circular 2017/6 “Transmissão direta”). Para o efeito, o Banco obtém o consentimento dos seus clientes para afastar determinadas obrigações de confidencialidade como, por exemplo, o sigilo bancário ou as obrigações decorrentes da Lei Federal sobre Proteção de Dados, o que se encontra previsto nas Condições Gerais.

A informação transferida para o estrangeiro e as transações transfronteiriças deixam de estar protegidas (por exemplo, em termos de sigilo bancário ou de proteção de dados). Ao invés, ficam sujeitas às disposições aplicáveis na jurisdição estrangeira em causa, o que poderá não oferecer o mesmo nível de proteção. As leis estrangeiras e despachos oficiais poderão exigir o reencaminhamento de informação a autoridades ou outros terceiros.

De notar ainda que as leis estrangeiras podem ser objeto de alterações em curto espaço de tempo e que as condições aplicáveis à negociação e custódia de instrumentos financeiros estrangeiros – a obrigação de divulgar a identidade do investidor, por exemplo – podem sofrer alterações durante o período de investimento. Os investidores são responsáveis por se informarem das implicações fiscais e jurídicas dos instrumentos financeiros em que pretendem investir, independentemente dos serviços financeiros que eventualmente contratam (ou seja, serviços de aconselhamento de investimento, de gestão de carteira ou de execução).

4.2.5 Risco de tratamento fiscal

Regra geral, o rendimento dos instrumentos financeiros e do património é tributado a taxas diferentes. Por exemplo, a taxa de imposto sobre um instrumento financeiro poderá depender do facto de o mesmo ser registado como juros ou como mais-valias. Também poderão ser cobrados impostos e direitos independentemente dos fluxos de caixa.

Os investimentos estrangeiros comportam o risco de dupla tributação em países que não tenham assinado um tratado de dupla tributação com o país de domicílio ou sede do investidor.

Em especial no caso de formas novas e inovadoras de investimento, o tratamento fiscal pode alterar-se durante o período de investimento, por exemplo em caso de lacuna na legislação aplicável e na jurisprudência ou alteração das mesmas à data da realização do investimento.

Por último, não será de descartar a hipótese de as alterações ao direito fiscal poderem vir a afetar o mercado de capitais na sua globalidade. Mesmo que o montante de impostos efetivamente devido seja o mesmo, aquelas alterações podem influenciar os preços dos instrumentos financeiros.

AVISO: Aconselha-se os investidores a consultar um assessor fiscal por forma a avaliar as implicações fiscais dos investimentos, incluindo os que vêm acompanhados de documentos informativos que aleguem oferecer benefícios ou até isenções fiscais. Aconselha-se os investidores a consultar um assessor fiscal por forma a avaliar as implicações fiscais dos investimentos, incluindo os que vêm acompanhados de documentos informativos que aleguem oferecer benefícios ou até isenções fiscais.

4.3 Riscos específicos inerentes aos instrumentos financeiros

4.3.1 Participações sociais (ações, certificados de participação e certificados de direitos a dividendos)

O que são

As participações sociais incluem ações, certificados de participação e certificados de direitos a dividendos. Representam uma participação no capital social de uma sociedade e conferem determinados direitos ao titular relativamente à sociedade, tais como direitos de voto e de quinhão nos lucros e, em determinados casos, direitos de preferência (no âmbito da compra de valores mobiliários novos). As participações sociais não são, normalmente, passíveis de resgate, mas podem ser negociadas e transferidas no mercado secundário.

Riscos inerentes a instrumentos de capital próprio

Os instrumentos de capital próprio estão sujeitos a riscos de volatilidade que, por seu turno, dependem de diversos fatores, nomeadamente a saúde financeira da sociedade, a conjuntura económica geral e os níveis das taxas de juros. Não são remunerados, mas normalmente permitem quinhão nos lucros, por exemplo através de distribuição de dividendos determinados pela sociedade, geralmente em linha com o desempenho da sociedade. Contudo, por vezes não são distribuídos quaisquer dividendos.

Os instrumentos de capital próprio estão ainda sujeitos ao risco de emitente (cf. Glossário) na medida em que é possível haver uma perda total em caso de insolvência do emitente. Nesse caso, os titulares de instrumentos de capital próprio só podem reclamar os respetivos direitos de crédito após a sociedade ter satisfeito todos os demais credores da sociedade.

4.3.2 Obrigações

O que são

Da perspetiva do emitente, as obrigações são uma forma de empréstimo a prazo. Normalmente, o emitente (mutuário) paga uma taxa de juros fixa e periódica. A maioria das obrigações é resgatada na data de vencimento, podendo outras ser resgatadas antes dessa data.

Para além das obrigações convencionais existem formas especiais que, do ponto de vista da sociedade emitente, a par das características de fundos de terceiros, apresentam características equiparáveis a fundos próprios, e incluem obrigações convertíveis, *warrants* e obrigações híbridas (explicação mais detalhada adiante nesta secção).

Riscos inerentes às obrigações

O preço de determinada obrigação pode sofrer reduções durante o prazo do instrumento, nomeadamente em caso de inexistência de procura, aumentos das taxas de juros ou diminuição da solvabilidade do emitente.

As obrigações estão sujeitas a riscos de mercado, de emitente, de liquidez, de taxas de juros e cambiais. Em caso de insolvência do emitente, os obrigacionistas podem perder a totalidade ou parte do respetivo investimento, uma vez que as obrigações não constituem créditos prioritários – aliás, enquadram-se na terceira categoria de insolvência (cf. Glossário).

Informação pormenorizada sobre as características e riscos de determinadas obrigações e empréstimos

Obrigações convertíveis e *warrants*

As obrigações convertíveis são valores mobiliários de rendimento fixo, normalmente remuneradas a uma taxa de juros nominal convencionada, que não é revista em função da inflação. Conferem ao seu titular o direito de as converter, dentro de um prazo pré-definido e com um rácio pré-definido, em instrumentos de capital próprio do mesmo emitente, por exemplo, uma ação. Caso o direito de conversão não seja exercido, a obrigação vence-se na data de vencimento. As obrigações convertíveis são, por vezes, utilizadas como um meio de trocar ações entre acionistas de duas empresas em processo de fusão, caso em que são designadas por obrigações permutáveis. Em vez de um direito de conversão, os *warrants* compreendem uma opção, sujeita a determinadas condições, de comprar instrumentos de capital próprio para além da própria obrigação. As obrigações convertíveis que devam ser convertidas em instrumentos de capital próprio num prazo específico ou de acordo com determinadas condições são designadas por obrigações obrigatoriamente convertíveis. As obrigações obrigatoriamente convertíveis emitidas por um banco são designadas por obrigações convertíveis contingentes (CoCo).

AVISO: Quando adquiram obrigações convertíveis, os investidores devem ter sempre presente se a conversão é obrigatória e, em caso afirmativo, quais as condições associadas. O direito de converter uma obrigação ou de exercer uma opção também pode ser objeto de restrição.

Obrigações híbridas

As obrigações híbridas são instrumentos de dívida com determinados elementos equiparáveis a instrumentos de capital próprio, nomeadamente a inexistência de termo certo, a possibilidade de deferir ou cancelar pagamentos periódicos de juros ou – à semelhança das participações sociais – subordinação em caso de liquidação do emitente. Os bancos e as seguradoras tendem a classificar as obrigações híbridas como capital regulamentar. Já as agências de notação imputam-nas, por vezes, aos fundos próprios do emitente, dependendo da sua estrutura, o que as torna apelativas também para empresas industriais.

AVISO: O resumo geral *infra* está limitado às características e riscos próprios do tipo de obrigações híbridas mais comumente emitido. Recomenda-se aos investidores que consultem os termos gerais [*term sheet*] e/ou, no caso da Suíça, o Documento de Informação Fundamental [*Key Information Document*] relativo aos instrumentos financeiros em causa antes de tomarem qualquer decisão.

Exemplos de obrigações híbridas

Emitentes: bancos

- Obrigações *Additional Tier 1*

As obrigações *Additional Tier 1* são obrigações subordinadas (de graduação inferior) sem termo certo, emitidas por bancos para reforçar o respetivo rácio de fundos próprios de base [*core capital ratio*]. Podem ser reembolsadas pelo emitente pelo seu valor nominal na mesma data, todos os anos. As respetivas taxas de juros são fixas até à primeira data de reembolso possível, sendo a seguir geralmente revistas de cinco em cinco anos. Em determinadas circunstâncias, o pagamento de juros (cupão) (por exemplo, trimestral ou anual) deve ser suspenso. Os cupões não pagos não transitam. O valor das obrigações pode ser cancelado total ou parcialmente, ou as obrigações podem ser convertidas em instrumentos de capital próprio, sempre que certas condições se encontrem satisfeitas: o rácio *Common Equity Tier 1* (CET1) do emitente fica aquém de um limiar pré-definido, por exemplo 5,125% ou 7%; a autoridade de supervisão determina que o emitente se encontra em risco de insolvabilidade; ou o emitente chega a um ponto de inviabilidade (PONV) e recebe um compromisso de auxílio estatal de emergência.

Uma vez que a sua conversão obrigatória depende de uma condição específica, as obrigações *Additional Tier 1* são igualmente designadas por obrigações convertíveis contingentes ou CoCo (cf. secção 3.4.1).

- Obrigações *Tier 2*

As obrigações *Tier 2* são obrigações subordinadas com termo certo, emitidas por bancos para reforçar o respetivo rácio global de fundos próprios [*overall capital ratio*]. Algumas obrigações *Tier 2* podem ser rescindidas pelo emitente cinco anos antes do seu vencimento. Contrariamente às obrigações *Additional Tier 1*, os pagamentos de juros não podem ser suspensos. Se a autoridade de supervisão determinar que o emitente está em risco de insolvabilidade, ou se o emitente atingir o ponto de inviabilidade (PONV) e receber um compromisso de auxílio estatal de emergência, o valor global das obrigações é cancelado (resultando numa perda total), ou as obrigações são convertidas em instrumentos de capital próprio.

- Obrigações convertíveis contingentes (CoCo)

As CoCo são instrumentos financeiros complexos, produtos híbridos que conjugam características de dívida e equiparáveis a participações sociais, que podem ser objeto de desvalorização automática ou conversão em ações ordinárias, dependendo da estrutura do produto, por forma a absorver perdas, caso a posição financeira do emitente se agrave para além de um nível pré-definido, normalmente ligado a um rácio de capital próprio. As CoCo são tratadas como dívida subordinada no âmbito da estrutura de capital do emitente. Podem ser emitidas como obrigações *Tier 2* com um vencimento pré-definido, caso em que o não pagamento dos cupões constitui incumprimento, ou como obrigações *Tier 1* sem vencimento fixo (como obrigações perpétuas), podendo os pagamentos dos cupões ser deferidos ou cancelados, de acordo com o critério do emitente, tal como os dividendos dos acionistas.

O cliente deve ter noção que as CoCo são instrumentos financeiros complexos que não são adequados para todos os investidores. Uma vez que comportam um risco acrescido, o investidor pode perder um montante substancial ou até a totalidade do capital investido. Os investidores devem consultar assessores profissionais, especializados em CoCo, antes de investirem. Relativamente a alguns produtos de investimento tais como as CoCo, o Banco pode ser obrigado por lei, regulamentos ou prática corrente a divulgar informações sobre a identidade ou situação pessoal do cliente e/ou beneficiário efetivo para poder executar as instruções de investimento ou manter o investimento na conta do cliente (para mais informações, consulte as cláusulas relevantes nas Condições Gerais relativas ao levantamento do sigilo bancário, proteção de dados e disposições de confidencialidade).

- Obrigações de recapitalização interna (*bail-in*) / capital de liquidação (*gone-concern capital*)

As obrigações de recapitalização interna [*bail-in*] são emitidas como instrumentos de dívida que permitem absorver perdas em caso de insolvabilidade. Visam assegurar uma saída ordenada do mercado de bancos sistemicamente importantes e a manutenção dos serviços sistemicamente importantes, em caso de colapso dos referidos bancos. Em caso de reestruturação ou liquidação de um banco insolvente, as obrigações de recapitalização interna [*bail-in*] podem ser convertidas em fundos próprios ou o seu valor nominal pode ser reduzido. A fim de as distinguir claramente das obrigações convencionais, que graduan

como “sénior privilegiadas” ou «sénior não garantidas», as obrigações de recapitalização interna [*bail-in*] devem ter graduação inferior, quer estruturalmente – por serem emitidas (cf. Glossário) por uma sociedade gestora de participações sociais de um grupo inoperacional – quer contratualmente. Uma nova graduação, “sénior não privilegiada”, foi assim criada para as mesmas.

Emitentes: seguradoras

As seguradoras também emitem obrigações híbridas para reforçar os respetivos rácios de capital regulamentar e influenciar positivamente as avaliações das agências de notação. Regra geral, estas obrigações têm uma graduação inferior e um prazo extremamente longo ou ilimitado, com opção de reembolso por parte do emitente. A taxa de juros das obrigações que não sejam reembolsadas é revista em datas pré-determinadas. Os pagamentos de cupões podem ser suspensos e nem sempre transitam.

As obrigações híbridas emitidas pelas seguradoras não têm, habitualmente, características de absorção de perdas – cancelamento ou conversão em fundos próprios – antes da insolvência. Contudo, existem exceções para emitentes suíços e europeus, pelo que será importante consultar a documentação do produto antes de tomar uma decisão.

Emitentes: empresas industriais

As empresas industriais emitem obrigações híbridas para reforçar os seus rácios de capital próprio e/ou melhorarem as respetivas notações. Regra geral, estas obrigações têm uma graduação inferior, um prazo ilimitado, com opção de reembolso por parte do emitente. A taxa de juros de obrigações que não sejam reembolsadas é revista em datas pré-determinadas, normalmente com uma margem por referência ao *spread* do crédito original. Os pagamentos de cupões podem ser suspensos. Para além das convenções habituais de reembolso, as empresas industriais podem normalmente reembolsar as suas obrigações híbridas a qualquer momento pelo respetivo valor nominal caso determinados fatores (tais como relato financeiro, notação ou carga fiscal) sofram alterações adversas.

4.3.3 Produtos do mercado monetário

O que são

Os produtos do mercado monetário são instrumentos de dívida (cf. Glossário), emitidos como valores mobiliários titulados ou não titulados (cf. Glossário) para fins de financiamento a curto prazo. Têm prazos máximos de um ano. O preço de compra ou de venda corresponde ao respetivo valor nominal menos o total de juros vencidos durante o prazo.

Riscos inerentes a produtos do mercado monetário

O valor dos produtos do mercado monetário pode sofrer uma quebra durante o respetivo prazo. Uma vez que o emitente é geralmente um governo, o risco de emitente é normalmente inferior aos riscos de emitente inerentes a outros investimentos de rendimento fixo (cf. Glossário). Contudo, podem existir riscos cambiais.

4.3.4 Organismos de investimento coletivo

O que são

Os organismos de investimento coletivo (também designados por “fundos de investimento”) são conjuntos de ativos entregues por investidores para fins de investimento conjunto por conta daqueles. Tornam possível a realização de investimentos altamente diversificados apenas com um pequeno montante de capital.

Na Suíça, os organismos de investimento coletivo podem assumir várias formas diferentes, sendo a principal os fundos de investimento contratuais. São rigorosamente regulados: encontram-se sujeitos à aprovação e supervisão da FINMA. Os investidores podem escolher entre uma extensa gama de fundos estrangeiros para além dos domiciliados na Suíça.

Regra geral, os organismos de investimento coletivo podem adotar diversas estratégias: mercado monetário, participações sociais, obrigações, alocação de ativos, bens imóveis, matérias-primas ou investimentos alternativos. Os documentos legais de constituição de um fundo – os regulamentos do fundo, estatutos ou contrato constitutivo do fundo – descrevem os investimentos que o mesmo está autorizado a fazer.

Riscos inerentes a organismos de investimento coletivo

Os fundos estão sujeitos a riscos de mercado, volatilidade, país, cambiais, de liquidez e de emitente (cf. Glossário) iguais aos dos investimentos que realizam. A dimensão dos riscos concretos depende das respetivas restrições de investimento, da diversificação do risco e do recurso a técnicas de investimento e derivados.

Os documentos constitutivos de um determinado fundo, o seu prospeto e (se for o caso) na Suíça, o Documento de Informação Fundamental (KID), descrevem detalhadamente o seu perfil de risco

Características e riscos detalhados de determinados organismos de investimento coletivo

Organismos de investimento coletivo suíços

Os organismos de investimento coletivo suíços são regulados pela Lei dos Organismos de Investimento Coletivo (CISA), que reconhece as seguintes categorias de organismos de investimento coletivo:

Organismos de investimento coletivo contratuais e sujeitos à lei das sociedades comerciais

A principal forma de organismo de investimento coletivo na Suíça é o fundo de investimento contratual. Outras formas incluem sociedades de investimento de capital variável (SICAV), sociedades de investimento de capital fixo (SICAF) e sociedades em comandita de investimento coletivo.

As relações entre os investidores, a sociedade de gestão do fundo e o banco custodiante de fundos de investimento contratuais são definidas e reguladas no contrato constitutivo do fundo. A sociedade de gestão do fundo gere o fundo por conta dos investidores. Toma decisões de investimento, é responsável pela contabilidade e realiza todas as tarefas de expediente. O banco custodiante detém os ativos do fundo em custódia. Realiza pagamentos e é responsável pela emissão e pelo resgate das unidades de participação do fundo. Os fundos de investimento contratuais são abertos, ou seja, os investidores têm o direito de cessar a relação contratual a qualquer momento mediante o resgate das respetivas unidades de participação pelo seu valor patrimonial líquido (VPL). Também é permitido a novos investidores adquirirem unidades de participação no fundo.

As sociedades de gestão de fundos, as SICAV, as SICAF e as sociedades em comandita simples encontram-se extensamente reguladas e carecem de uma autorização da FINMA, estando sujeitas à supervisão daquela entidade. Os ativos de organismos de investimento coletivo contratuais ao abrigo do direito suíço são segregados (cf. Glossário) para proteção dos investidores, em caso de insolvência da sociedade gestora do fundo. A referida segregação não é obrigatória no caso de SICAV, SICAF e sociedades em comandita simples, uma vez que estas entidades têm personalidade jurídica e são entidades legalmente autónomas.

Organismos de investimento coletivo abertos

Os fundos de investimento contratuais e as SICAV são organismos de investimento coletivo abertos, o que significa que, em princípio, os investidores têm o direito de resgatar as respetivas unidades de participação a qualquer momento, podendo novos investidores investir nos fundos a qualquer momento. Contudo, dependendo da sua política de investimento, poderá haver determinadas restrições ao direito de resgatar unidades de participação a qualquer momento.

Organismos de investimento coletivo fechados

As SICAF e as sociedades em comandita simples de investimento coletivo são organismos de investimento coletivo fechados, o que significa que os investidores não têm qualquer direito fundamental, nos termos da lei, de resgatar as respetivas unidades de participação.

Os fundos de valores mobiliários e outros fundos de investimento tradicionais e não tradicionais

O direito suíço divide os organismos de investimento coletivo abertos nas seguintes categorias, em função das respetivas diretrizes de investimento: fundos de valores mobiliários, outros fundos de investimentos tradicionais, outros fundos de investimentos alternativos (cf. Glossário) e fundos imobiliários.

Os fundos de valores mobiliários investem em valores mobiliários ou direitos emitidos em massa e negociados em bolsa de valores ou noutro mercado regulado, aberto ao público. Destinam-se a investimentos em instrumentos financeiros líquidos e só podem investir noutros instrumentos financeiros de forma limitada.

Outros fundos de investimento tradicionais e de investimentos alternativos encontram-se sujeitos a regras de investimento menos rigorosas do que os fundos de valores mobiliários. Têm igualmente mais amplitude do que os fundos de valores mobiliários no que diz respeito ao recurso a técnicas de investimento e derivados.

Organismos de investimento coletivo estrangeiros

A estrutura legal e as regras de investimento de fundos de investimento estrangeiros são determinadas pelas leis aplicáveis nos respetivos países. Os fundos sujeitos à Diretiva da UE sobre Organismos de Investimento Coletivo em Valores Mobiliários (OICVM) são particularmente comuns. A Diretiva estabelece os requisitos em termos de organização, tipos de instrumentos utilizados e liquidez, que os fundos devem preencher para poderem ser vendidos a um vasto leque de investidores.

Estratégias de investimento de organismos de investimento coletivo

As oportunidades de investimento abertas aos organismos de investimento coletivo variam em função do seu tipo e categoria. A estratégia de investimento prevista na documentação legal de um organismo de investimento coletivo (regulamentos ou estatutos do fundo, dependendo do tipo de fundo) define os investimentos que o fundo pode realizar. As estratégias dos organismos de investimento coletivo visam sobretudo a diversificação do risco. Apresentam-se adiante alguns exemplos de possíveis estratégias de investimento.

Exemplos de estratégias de investimento

Fundos do mercado monetário

Os fundos do mercado monetário investem em instrumentos de curto prazo e de rendimento fixo, sendo adequados para fins de investimento de curto prazo.

Fundos de participações sociais

Os fundos de participações sociais investem, sobretudo, em ações. São normalmente classificados em função do âmbito geográfico (específico do país, regional ou global), sector ou área (por exemplo, bancos, farmacêuticas, tecnologia) ou dimensão da sociedade (pequena, média, grande). Os fundos de participações sociais têm alto potencial de rendimento a longo prazo, mas também comportam um elevado risco de flutuação. São, assim, adequados para investidores com objetivos de longo prazo que pretendem lucrar com o crescimento económico de um ou mais países ou sectores.

Fundos de obrigações

Os fundos de obrigações investem sobretudo em obrigações com cupões fixos ou variáveis, obrigações convertíveis e *warrants*. São classificados, em primeiro lugar, em função da divisa, notação de crédito e duração. Adequam-se a investidores com objetivos de médio a longo prazo, que pretendem assegurar um rendimento mais regular a partir dos pagamentos de cupões.

Fundos de alocação de ativos

Os fundos de alocação de ativos investem num leque de diferentes categorias de ativos, por exemplo, ações, obrigações e bens imóveis. Também conhecidos como carteiras, fundos mistos ou estratégicos, prosseguem estratégias específicas. Oferecem uma forma standard de gestão de ativos adaptada aos objetivos individuais e à tolerância ao risco dos investidores, permitindo-lhes diversificar os riscos em linha com o respetivo perfil de risco, mediante um investimento de capital relativamente pequeno.

Fundos imobiliários

Os fundos imobiliários compram, tipicamente, imóveis para investimento tais como blocos de apartamentos ou espaços comerciais. Oferecem benefícios de diversificação graças à sua reduzida correlação (cf. Glossário) com obrigações e ações. A sua desvantagem é a sua fraca liquidez, o que poderá limitar as possibilidades de resgate das unidades de participação em fundos imobiliários. Para mais informação sobre investimentos em bens imóveis, cf. Secção 4.3.10.4

Fundos de matérias-primas

Os fundos de matérias-primas possibilitam o investimento em todas as matérias-primas mais importantes, o que permite aos investidores diversificar as suas carteiras e gozar de proteção contra a inflação mediante o investimento em valores reais. Os riscos implicados são, sobretudo, a alta volatilidade (cf. Glossário) de alguns preços de matérias-primas, riscos gerais decorrentes de problemas inesperados de oferta/procura e riscos geopolíticos. Os fundos de matérias-primas adequam-se a investidores que estão preparados para aceitar grandes flutuações de preço. Para mais informação sobre investimentos em matérias-primas, cf. Secção 4.3.10.5.

Fundos *liquid alternatives*

Os fundos *liquid alternatives* são fundos de investimento regulados, com estratégias alternativas de investimento diferentes das dos fundos tradicionais, mas que preenchem os requisitos estabelecidos na Diretiva OICVM da UE. Estas estratégias aproximam-se mais das estratégias dos fundos *offshore* e dos fundos de cobertura [*hedge*] e recorrem a diversos instrumentos de investimento. Para mais informação sobre fundos *offshore* e fundos de cobertura, cf. 4.3.10. Os fundos *liquid alternatives* são mais rigorosamente regulados, mais transparentes e mais líquidos do que os fundos *offshore* e os fundos de cobertura. Os investidores podem recorrer aos mesmos para diversificar a respetiva estratégia de investimento graças à sua reduzida correlação com os mercados de participações sociais e de obrigações. São igualmente uma forma de investir em prémios alternativos de risco, que se encontram em grande medida livres dos riscos de mercado tradicionais.

Fundos de investimento geridos ativamente

Nos fundos de investimento geridos ativamente, o gestor de fundos escolhe a combinação de categorias de ativos e valores mobiliários individuais em conformidade com critérios específicos, acompanha permanentemente a carteira e ajusta a mesma conforme se mostre necessário.

O desempenho do fundo é aferido em função de um índice de referência designado por parâmetro de referência, tentando o gestor do fundo trazer valor acrescentado aos investidores mediante a composição de uma carteira cujo desempenho supere o parâmetro de referência.

Fundos de investimento geridos passivamente e ETF

Os fundos de investimento geridos passivamente, também designados por fundos de índice, estão indexados a um índice de mercado, o que reduz significativamente os custos de gestão. As suas decisões de investimento são basicamente determinadas por alterações no índice. Os fundos de investimento geridos passivamente oferecem, assim, uma forma simples e económica de garantir uma grande diversificação.

Os fundos negociados em bolsa de valores (ETF) estão normalmente indexados a um índice, ou seja, índices de ações, obrigações, mercado monetário, bens imóveis, fundos de cobertura, divisas ou matérias-primas. Têm a vantagem de serem fáceis de negociar.

Fundos de fundos e fundos com vários gestores [multi-manager funds]

Os fundos de investimento que investem noutros fundos (fundos alvo) em vez de em valores mobiliários específicos são designados por fundos de fundos. Os fundos alvo podem investir num vasto leque de valores mobiliários.

Os fundos com vários gestores repartem os seus investimentos entre vários gestores de fundos cobrindo diferentes estilos de investimento, mercados e instrumentos financeiros.

Os investidores podem alcançar um nível mais elevado de diversificação do risco ao investirem em fundos de fundos e fundos com vários gestores.

Contudo, os custos são, regra geral, mais elevados devido aos custos gerados pelos diversos fundos subjacentes.

Os investidores devem ter ainda em conta que determinadas categorias de fundos de fundos e de fundos com vários gestores domiciliados em países com legislação rigorosa sobre organismos de investimento coletivo podem seguir estratégias em certa medida análogas às dos fundos *offshore* e dos fundos de cobertura (cf. Secção 4.3.10).

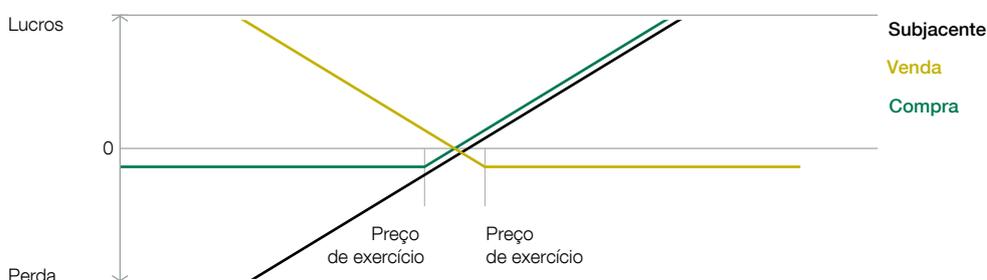
4.3.5 Opções

O que são

As opções são contratos entre um comprador e um vendedor que conferem o direito de comprar ou de vender um ativo subjacente específico (frequentemente designado simplesmente como o “subjacente”) por um preço pré-definido até uma data específica (o termo). O preço convencionado aplica-se independentemente do valor atual de mercado no termo.

Os compradores de opções têm o direito de comprar um montante determinado de subjacentes ao vendedor (opção de compra) ou vender o mesmo ao vendedor (opção de venda) por um preço pré-definido (preço de exercício [*strike price*]) até uma data determinada (termo). O preço pago por este direito é designado por prémio.

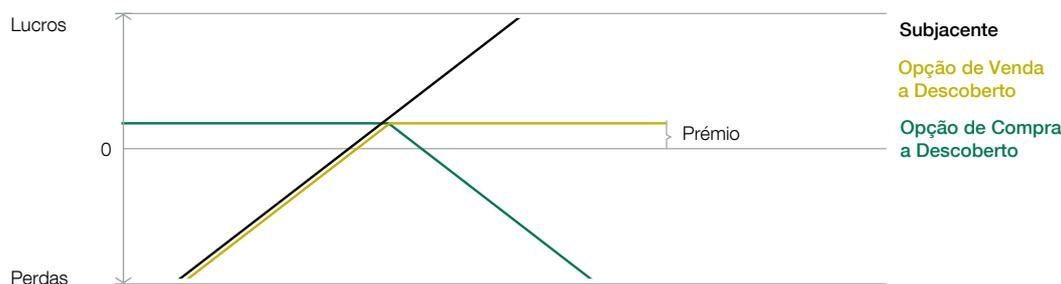
Fig. 2 – Exemplo: Comprador



Fonte: SBA

Os vendedores (subscritores) de uma opção estão obrigados a vender o subjacente ao comprador pelo preço de exercício [*strike price*] (opção de compra) ou a comprar o subjacente aos compradores pelo preço de exercício [*strike price*] (opção de venda) até ao termo, independentemente do valor de mercado do ativo subjacente à data, caso optem por exercer a opção.

Fig. 3 – Exemplo: Subscritor



Fonte: SBA

São possíveis vários tipos de subjacentes:

- Ativos de investimento, por exemplo ações, obrigações, metais preciosos, outras matérias-primas, etc.
- Outros ativos, por exemplo divisas, taxas (de câmbio ou de juros), ou índices
- Derivados
- Situações, por exemplo incidentes de crédito, inflação, desemprego, fenómenos naturais (por exemplo, condições meteorológicas), ou
- Qualquer conjugação do que antecede

Opções “de tipo americano”

Normalmente, as opções “de tipo americano” podem ser exercidas em qualquer dia de negociação até ao termo.

Opções “de tipo europeu”

As opções “de tipo europeu” só podem ser exercidas no termo, ou seja, na data prevista no contrato. Contudo, tal não afeta normalmente a sua negociabilidade no mercado secundário (por exemplo, em bolsa de valores).

Liquidação física vs. liquidação em numerário

Sempre que uma opção de compra preveja liquidação física, pode exigir-se ao vendedor da opção (subscritor) que entregue o ativo subjacente aquando do exercício da opção pelo comprador. Os subscritores de opções de venda estão obrigados a comprar o ativo subjacente ao comprador.

Caso a opção preveja liquidação em numerário, o comprador só terá direito ao montante em numerário correspondente à diferença entre o preço de exercício [*strike price*] e o valor atual de mercado do ativo subjacente.

Preço de uma opção

O preço de uma opção está estreitamente ligado ao preço do subjacente.

- Uma opção pode estar “*in the money*”,
- “*out of the money*”, ou
- “*at the money*”.

In the money

Uma opção de compra está *in the money* se o valor atual de mercado do ativo subjacente for superior ao preço de exercício [*strike price*]. Uma opção de venda está *in the money* se o valor atual de mercado do ativo subjacente for inferior ao preço de exercício [*strike price*]. Se uma opção estiver *in the money* antes do termo, tem valor intrínseco.

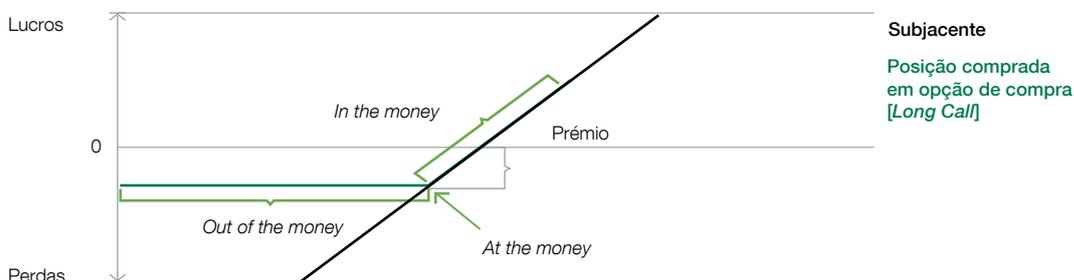
Out of the money

Uma opção de compra está *out of the money* se o valor atual de mercado do ativo subjacente for inferior ao preço de exercício [*strike price*]. Uma opção de venda está *out of the money* se o valor atual de mercado do ativo subjacente for superior ao preço de exercício [*strike price*]. Nesse caso, a opção não tem valor intrínseco.

At the money

Uma opção de venda está *in the money* se o valor atual de mercado do ativo subjacente for superior ao preço de exercício [*strike price*]. Nesse caso, a opção não tem valor intrínseco.

Fig. 4 – Exemplo: Opção de compra *in the money*, *at the money*, *out of the money*



Fonte: SBA

Valor das opções

O preço das opções depende do respetivo valor intrínseco e do que se costuma designar por valor temporal (cf. Glossário). Este último depende de uma variedade de fatores, incluindo a vida remanescente da opção e volatilidade do subjacente. O valor temporal reflete a possibilidade de a opção vir a estar *in the money*. É mais elevado no caso de opções de longa duração e subjacente extremamente volátil e no caso de opções *in the money*. Conforme já referido, as opções podem estar *in the money*, *out of the money* ou *at the money*.

Tipos de Opções

Warrants

Os *warrants* são opções titularizadas, negociados em bolsa de valores ou no mercado de balcão. Os *warrants* negociados em bolsa de valores implicam frequentemente liquidações bilaterais sem a participação de uma câmara de compensação central. As opções normais são standard no que toca ao preço de exercício [*strike price*], rácio opções/subjacentes e prazo. No caso dos *warrants*, o emitente pode determinar, ele próprio, aqueles três elementos. Contudo, os emitentes tendem habitualmente a determinar os referidos elementos em linha com as preferências dos investidores por forma a garantirem procura suficiente do *warrant* em causa.

Opções negociadas em bolsa de valores

As opções negociadas em bolsa de valores não são emitidas como valores mobiliários mas são negociadas em bolsa de valores e liquidadas através de uma câmara de compensação central. A bolsa de valores ou a câmara de compensação central é contraparte (cf. Glossário) na transação; já no âmbito de transações de *warrants*, a contraparte é o próprio emitente.

Opções negociadas no mercado de balcão (OTC)

As opções OTC não são titularizadas nem negociadas em bolsa de valores. São diretamente acordadas, fora de bolsa valores, entre o vendedor e o comprador.

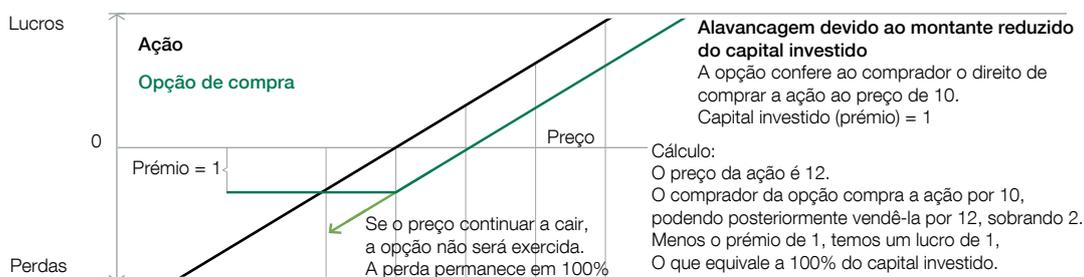
Os investidores que pretendam cancelar uma opção (fechar a posição [*close out*]) deste tipo antes do respetivo termo devem proceder à correspondente operação de compensação com a contraparte.

As opções OTC cujos subjacentes sejam metais preciosos e divisas são oferecidas publicamente como produtos standard. As opções OTC personalizadas, pelo contrário, são criadas especificamente para investidores individuais.

Efeito de alavancagem

As opções custam menos que os respetivos subjacentes, mas as respetivas mais e menos valias dependem largamente do subjacente. As alterações no valor de mercado do subjacente resultam numa alteração ainda maior do preço da opção. Este fenómeno é designado por efeito de alavancagem. Permite aos investidores lucrarem desproporcionalmente com os aumentos (opção de compra) ou reduções (opções de venda) do preço do subjacente.

Fig. 5 – Exemplo: Compra de uma opção de compra



Preço da ação	Lucro/perda da ação	Lucro/perda da opção
10	0%	-100%
11	+10%	0%
12	+20%	+100%
13	+30%	+200%

Fonte: SBA

Cobertura de margem

O que são

Caso venda uma opção, deverá, em alternativa, depositar o valor do ativo subjacente ou prestar qualquer outro tipo de garantia durante toda a vigência do contrato. O nível da referida garantia ou margem será determinado pelo intermediário financeiro. A bolsa de valores estipula uma margem mínima para opções negociadas.

AVISO: Caso a cobertura de margem se mostre insuficiente, o intermediário financeiro poderá exigir-lhe a prestação de uma garantia adicional (através de pedido de cobertura adicionais [*margin call*]). Caso o investidor se encontre impossibilitado de prestar a garantia em tempo oportuno, pode o intermediário financeiro fechar unilateralmente a posição da opção [*close out the option*], caso em que o investidor perde a oportunidade de lucrar com uma eventual tendência favorável do subjacente até ao termo.

Opções cobertas

No caso das opções cobertas tradicionais, deve o investidor depositar o subjacente a título de garantia, sendo ainda designado por subscritor coberto.

Significa isto que, no caso das opções cobertas (venda de opções cobertas), compra-se um subjacente (participações sociais, obrigações ou divisas) ao mesmo tempo que se subscreve uma opção de compra sobre o mesmo subjacente. Em troca, é pago um prémio que serve para limitar eventuais perdas em caso de quebra no valor de mercado do ativo subjacente. Da mesma forma, contudo, o potencial retorno de qualquer aumento no valor de mercado do ativo limita-se a ganhos até ao preço de exercício [*strike price*] da opção. As opções cobertas tradicionais exigem que o ativo subjacente seja dado em garantia, o que faz de si o subscritor coberto.

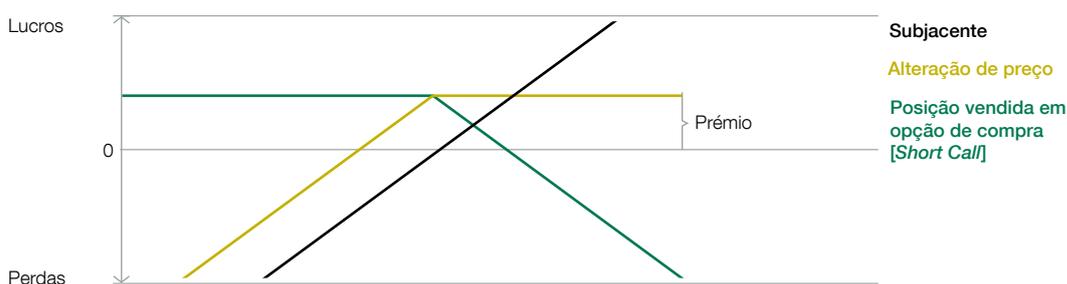
A ideia por detrás das opções cobertas sintéticas é replicar as opções cobertas tradicionais, desiderato que é, contudo, alcançado com apenas uma transação. A compra do subjacente e a subscrição da opção de compra são realizadas em simultâneo, com recurso a derivados. O preço de compra deste tipo de instrumento financeiro é igual ao preço do subjacente menos o prémio recebido aquando da venda da opção de compra. Consequentemente, o produto sintético é vendido por um preço mais barato do que o respetivo subjacente.

Riscos inerentes a opções cobertas

As opções cobertas não estão cobertas contra quebras no valor de mercado do subjacente. Contudo, mediante a subscrição de uma opção de compra (opção coberta tradicional) ou mediante a contabilização do produto da venda de uma opção de compra no preço do produto (opção coberta sintética), eventuais quebras no valor de mercado do subjacente terão menos impacto do que no caso de investimentos diretos. Com efeito, o prémio da opção limita assim quaisquer quebras no valor de mercado do subjacente. No termo, o subjacente é liquidado em numerário ou entregue fisicamente. Se o valor de mercado do subjacente for, na data do termo, superior ao preço de exercício [*strike price*], o titular de uma opção com liquidação em numerário receberá um determinado valor em numerário a título de liquidação.

AVISO: Se, contudo, o valor de mercado do subjacente for inferior ao preço de exercício [*strike price*], o titular de uma opção com liquidação física receberá, fisicamente, o ativo subjacente. Nesse caso, o titular da opção assume a totalidade do risco associado ao subjacente.

Fig. 6 – Exemplo: Venda de uma opção de compra coberta



Fonte: SBA

Riscos inerentes a opções

Os diferentes tipos de opções comportam diferentes riscos.

Regra geral, se o valor de mercado do subjacente cair, reduz-se também o valor da opção de compra. Já o valor de uma opção de venda tende a sofrer uma redução se o valor de mercado do subjacente subir. Normalmente, quanto menos uma opção estiver *in the money*, tanto maior será a quebra no valor da opção. Nestes casos, o valor normalmente cai mais acentuadamente perto da data do termo.

O valor de uma opção de compra pode sofrer uma quebra mesmo nos casos em que o valor de mercado do subjacente permaneça inalterado ou suba. Será o caso, por exemplo, quando o valor temporal da opção (cf. Glossário) suba, quando os fatores de oferta e procura sejam desfavoráveis ou quando alterações na volatilidade tenham um impacto superior às alterações no valor de mercado. As opções de venda têm um comportamento diametralmente oposto.

AVISO: Deverá ter-se em conta que as opções são suscetíveis de desvalorizar ou até de ficarem totalmente desprovidas de valor à medida que se aproximam do termo. Do ponto de vista do comprador, isto equivale a uma perda igual ao prémio pago pela opção. O risco de perda suportado pelo vendedor de uma opção de compra não terá, em teoria, qualquer tipo de limite.

Riscos especiais

Na qualidade de vendedor (subscritor) de uma opção de compra

Riscos que pode correr na qualidade de vendedor (subscritor) de uma opção de compra coberta

Se, na qualidade de subscritor de uma opção de compra, já dispuser de uma quantidade correspondente do subjacente, a opção de compra é descrita como coberta. Se o valor atual de mercado do subjacente for superior ao preço de exercício [*strike price*], perde a oportunidade de realizar lucros uma vez que deverá entregar o subjacente ao comprador pelo preço de exercício [*strike price*] em vez de vender o subjacente pelo valor (mais elevado) de mercado. Deve ter os ativos subjacentes livres e disponíveis durante o prazo em que é possível exercer a opção, ou seja, os ativos subjacentes não podem, por exemplo, ser bloqueados mediante a constituição de uma garantia sobre os mesmos para outros fins. Fora isso, encontra-se essencialmente sujeito aos mesmos riscos que corre quando subscreve uma opção de compra não coberta (cf. *infra*).

Riscos que pode correr na qualidade de vendedor (subscritor) de uma opção de compra não coberta

Se, na qualidade de subscritor de uma opção de compra, não dispuser de uma quantidade correspondente do subjacente, a opção de compra é descrita como não coberta. No caso de opções com liquidação física, as suas potenciais perdas corresponderão à diferença de preço entre o preço de exercício [*strike price*] pago pelo comprador e o preço que deverá pagar a fim de adquirir os ativos subjacentes em causa. As opções com liquidação em numerário poderão causar perdas correspondentes à diferença entre o preço de exercício [*strike price*] e o valor de mercado do subjacente.

AVISO: Uma vez que o valor de mercado do subjacente pode subir bem acima do preço de exercício [*strike price*], não se consegue determinar o risco de perdas que, em teoria, pode ser ilimitado.

No caso das opções de tipo americano em especial, os investidores devem estar igualmente preparados para a possibilidade de a opção ser exercida no âmbito de condições de mercado altamente desfavoráveis, resultando em perdas avultadas. Sempre que haja uma obrigação de proceder à entrega física, poderá ser muito caro ou até impossível adquirir o subjacente.

As opções americanas sobre participações sociais com entrega física são passíveis de exercício perto da data de distribuição dos dividendos.

AVISO: Deve ter ainda em conta, no momento da celebração do contrato ou posteriormente, que as suas potenciais perdas poderão ultrapassar largamente o valor dos ativos subjacentes que deu em garantia (cobertura de margem).

Na qualidade de vendedor (subscritor) de uma opção de venda

Riscos que pode correr na qualidade de vendedor (subscritor) de uma opção de venda

Na qualidade de subscritor de uma opção de venda, deve estar preparado para perdas potencialmente avultadas caso o valor de mercado do subjacente caia abaixo do preço de exercício [*strike price*] que está obrigado/a a pagar ao vendedor. O risco de perdas, neste caso, corresponderá à diferença entre estes dois valores menos o prémio pago pelo comprador pela opção.

Na qualidade de subscritor de uma opção de venda de tipo americano com liquidação física, está obrigado/a a aceitar os ativos subjacentes pelo preço de exercício [*strike price*] caso o comprador exerça a opção, pese embora se possa revelar difícil ou impossível vender os ativos, o que poderá acarretar perdas avultadas.

AVISO: As suas potenciais perdas podem ultrapassar largamente o valor de quaisquer ativos subjacentes que tenha dado em garantia (cobertura de margem). Na pior das hipóteses, poderá perder todo o capital investido. As perdas máximas equivalem ao preço de exercício [*strike price*] multiplicado pela quantidade de subjacente que deve ser comprado.

Com opções cobertas

As opções cobertas não estão cobertas contra quebras no valor de mercado do subjacente. Contudo, a subscrição de uma opção de compra tradicional e coberta, ou a contabilização do produto da subscrição de uma opção de compra no preço de uma opção sintética coberta reduz eventuais quebras no valor de mercado por contraposição a um investimento direto no subjacente. Com efeito, o prémio da opção limita quaisquer quebras no valor de mercado do subjacente.

No termo, o subjacente é liquidado em numerário ou entregue fisicamente.

Se o valor de mercado do subjacente for, na data do termo, superior ao preço de exercício [*strike price*], o titular de uma opção com liquidação em numerário receberá um determinado valor em numerário.

AVISO: Se, contudo, o valor de mercado do subjacente for inferior ao preço de exercício [*strike price*], o titular de uma opção com liquidação física receberá, fisicamente, o ativo subjacente. Nesse caso, o titular da opção assume a totalidade do risco associado ao subjacente.

Estratégias de opções e opções especiais

O que são

Se duas ou mais opções com o mesmo subjacente, mas com diferenças estratégicas – por exemplo em termos de tipo (opção de compra ou venda), rácio, preço de exercício [*strike price*], termo ou transação (compra ou venda) – forem combinadas, designa-se o processo por uma estratégia de opção.

AVISO: Dadas as inúmeras combinações possíveis, os riscos envolvidos em qualquer caso concreto não podem ser descritos em pormenor na presente brochura. Os investidores devem informar-se dos riscos específicos mediante a consulta da documentação legal do produto ou do Documento de Informação Fundamental [*Key Information Document*] antes de escolherem uma estratégia.

Opções exóticas

Ao contrário das opções de compra e venda de tipo corrente [*plain vanilla*] descritas supra, as opções exóticas estão ligadas a condições e acordos adicionais. Assumem a forma de opções OTC personalizadas (cf. Glossário) ou de *warrants*.

Dada a especial composição das opções exóticas, as respetivas flutuações de preço podem divergir significativamente das de opções de tipo corrente. Não existem quaisquer limites para as possibilidades de estruturas de opções exóticas. Os riscos associados a opções exóticas individuais não podem ser descritos ao pormenor na presente.

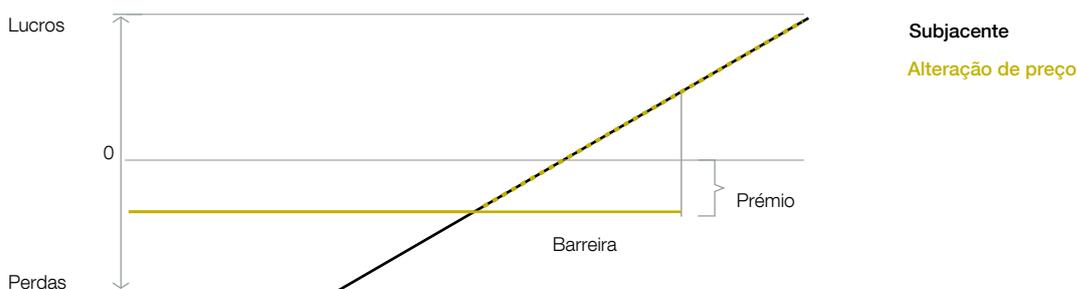
AVISO: Deve ter em conta que transações de maior dimensão podem desencadear flutuações de preços mesmo antes do termo, o que poderá retirar por completo o valor à opção. Antes de comprar ou vender opções exóticas, assegure-se que recebeu aconselhamento detalhado sobre os riscos específicos em causa.

Os exemplos de opções exóticas que adiante se elencam podem ser, de modo geral, divididos em duas categorias: opções *path-dependent* e opções sobre mais do que um subjacente.

Opções *path-dependent*

Ao contrário das opções de tipo corrente, nas opções *path-dependent* o valor de mercado do subjacente não releva apenas quando a opção caduca ou é exercida. As flutuações no valor de mercado do subjacente durante a vigência da opção também devem ser tidas em conta na ponderação deste investimento. De seguida, descreve-se sumariamente os principais tipos de opções *path-dependent*.

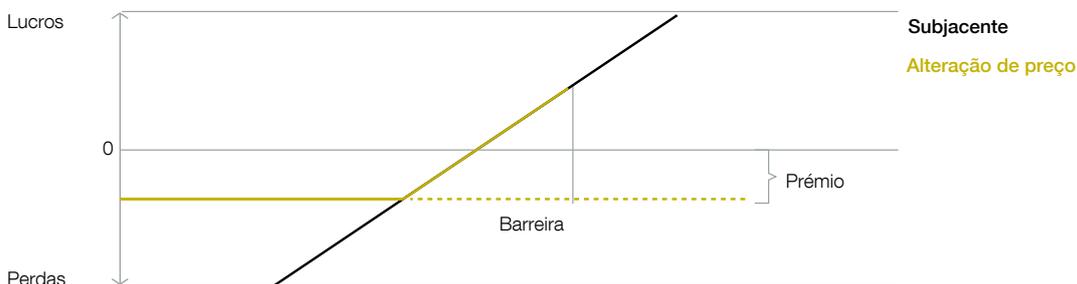
Fig. 7 – Opção *Knock-in barrier*



Fonte: SBA

Os direitos de exercício de opções *knock-in barrier* só se constituem se o valor de mercado do subjacente atingir um limiar fixo (barreira) dentro do prazo estabelecido.

Fig. 8 – Opção *Knock-out barrier*



Fonte: SBA

Os direitos de exercício de opções *knock-out barrier* tornam-se inválidos se o valor de mercado do subjacente atingir um limiar fixo (barreira) dentro do prazo estabelecido.

Se a barreira se situar entre o valor de mercado do subjacente à data de subscrição da opção e o preço de exercício [*strike price*] da mesma, designa-se a opção por opção barreira *kick-in/kick-out*.

As opções de dupla barreira têm uma barreira máxima e uma barreira mínima e poderão assumir a forma de opções barreira *knock-in* ou *knock-out*.

AVISO: Sempre que compre uma opção barreira, deve ter em conta que os seus direitos de exercício só se constituem quando o valor de mercado do subjacente atinge a barreira (opção *knock-in/kick-in*) ou que os mesmos se extinguem irrevogavelmente quando a barreira é atingida (opção *knock-out/kick-out*).

Estruturas de opções de barreira acumuladoras [*barrier option accumulator structures*]

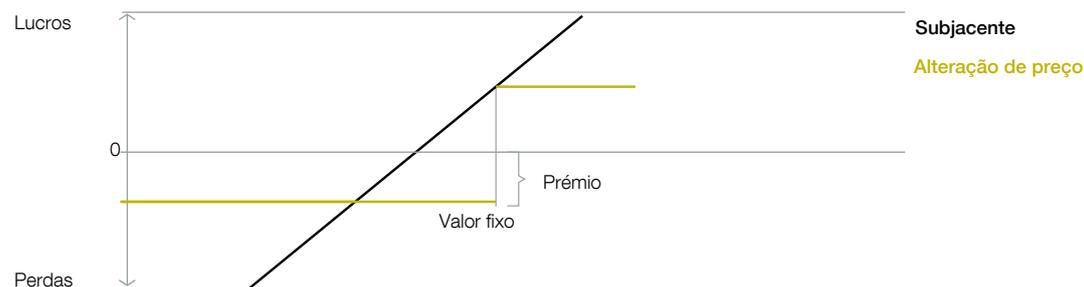
As estruturas acumuladoras [*accumulator*] integram uma série de opções de barreira que permitem ao investidor comprar (acumular) um valor nominal específico de determinada divisa ou uma quantidade específica de um subjacente por um preço de exercício [*strike price*] pré-definido durante um prazo específico. As estruturas desacumuladoras [*decumulator*], pelo contrário, permitem ao investidor vender (desacumular) o subjacente.

Desde que o subjacente não ultrapasse a barreira *knock-out*, o investidor acumula a quantidade pré-definida do subjacente em várias fases até ao termo. O investidor tem plenos poderes para alienar o subjacente (podendo, assim, vender o mesmo) aquando do exercício de cada opção. Caso a barreira *knock-out* seja atingida, toda a estrutura se vence antecipadamente, não podendo ser exercidas quaisquer outras opções.

As estruturas acumuladoras [*accumulator*] incluem frequentemente um multiplicador adicional, por exemplo, compra de um múltiplo de 1,5 ou 2 vezes a quantidade nominal do subjacente, se o valor de mercado atual (preço à vista [*spot price*]) for inferior ao preço de exercício [*strike price*].

Um preço de exercício [*strike price*] mais baixo compensa os investidores da incerteza relativa à quantidade efetiva de acumulação, que depende do desempenho do subjacente e da vigência da estrutura. Os investidores podem assim beneficiar de um preço de compra mais baixo.

Fig. 9 – Opções *Payout*



Fonte: SBA

As opções *payout* conferem aos investidores o direito a receber um prémio que é fixado de antemão.

Nos casos de opções digitais (também designadas por “binárias”), o investidor recebe o pagamento se o valor de mercado do subjacente atingir um valor fixado uma vez durante um prazo definido (opção digital *one-touch*) ou precisamente no dia do termo (opção *all-or-nothing*).

No caso das opções digitais *one-touch*, o prémio é pago imediatamente no momento em que se atinge a barreira ou, em alternativa, no termo (opção *lock-in*).

Caso o valor não seja atingido durante a vigência, a opção caduca sem qualquer valor.

No caso das opções *lock-out* (ou *no-touch*), o investidor só recebe o pagamento fixado se o valor de mercado do subjacente não atingir a barreira convencionada durante o prazo determinado. Caso o valor seja atingido, a opção caduca sem qualquer valor.

AVISO: Se vender uma opção *payout*, deverá pagar o montante fixado se o valor de mercado do subjacente atingir ou não atingir a barreira, independentemente de a opção estar *in the money* (e em que medida) aquando do seu exercício ou termo. O que significa que o valor em dívida pode ser consideravelmente superior ao valor intrínseco da opção.

Opções asiáticas

As opções asiáticas implicam calcular a média do valor de mercado do subjacente ao longo de um período determinado. A referida média é utilizada para determinar o valor do subjacente no caso de uma opção de taxa média e para calcular o preço de exercício [*strike price*] no caso de uma opção de preço de exercício [*strike price*] médio.

AVISO: O cálculo de um valor médio relativamente ao subjacente no caso de opções de taxa média pode resultar no valor da opção, à data do termo, ser consideravelmente mais baixo para o comprador e consideravelmente mais elevado para o subscritor do que a diferença entre o preço de exercício [*strike price*] e o valor de mercado à data do termo.

AVISO: No caso de opções com preço de exercício [*strike price*] médio, o preço de exercício [*strike price*] médio da opção de compra pode ser consideravelmente mais elevado do que o preço original. Em contrapartida, o preço de exercício [*strike price*] de uma opção de venda pode ser inferior ao preço original.

Opções Lookback

No caso das opções *lookback*, o valor de mercado do subjacente é registado periodicamente ao longo de um período determinado.

No caso de opções *strike-lookback*, o valor mais baixo (opção de compra) ou o valor mais elevado (opção de venda) do subjacente torna-se o preço de exercício [*strike price*].

O preço de exercício [*strike price*] de uma opção *price lookback* mantém-se inalterado. Em vez disso, o valor da opção é calculado a partir do valor mais elevado (opção de compra) ou do valor mais baixo (opção de venda) do subjacente.

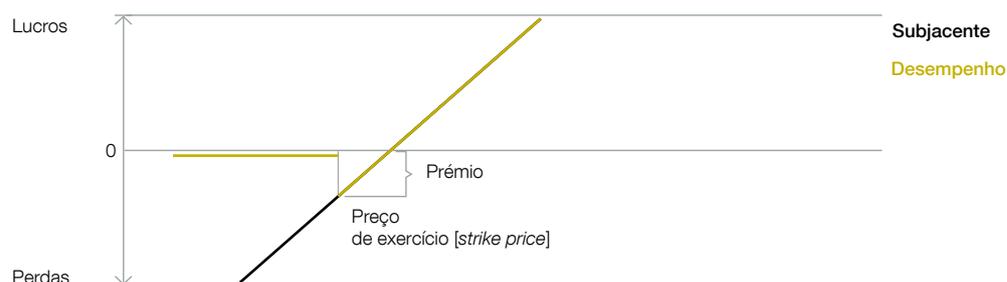
AVISO: No caso de opções *lookback*, tanto o preço de exercício [*strike price*] calculado como o valor calculado do subjacente podem divergir consideravelmente dos preços de mercado em vigor à data do termo. Caso venda uma opção deste tipo, tem de ter em conta que será sempre exercida pelo valor que lhe seja mais desfavorável.

Opções contingentes

Sempre que adquira uma opção contingente só deverá pagar o prémio se o valor de mercado do subjacente atingir ou ultrapassar o preço de exercício [*strike price*] durante a vida da opção (opção de tipo americano) ou na data do termo (opção de tipo europeu).

AVISO: Terá de pagar a totalidade do prémio mesmo que a opção esteja apenas *at the money* ou *in the money*.

Fig. 10 – Opção contingente



Fonte: SBA

Opções cliquet e ladder

No caso de opções *cliquet* (também designadas por “opções *ratchet*”), o preço de exercício [*strike price*] é alterado relativamente aos períodos seguintes, normalmente a intervalos regulares, em linha com o valor de mercado do subjacente. Qualquer valor intrínseco que a opção tenha fica bloqueado aquando do ajustamento, acumulando-se estes *lock-ins* ao longo da vigência da opção.

No caso de opções *ladder*, as referidas modificações são realizadas quando o subjacente atinge determinados preços de mercado em vez de a intervalos regulares. Normalmente, só é bloqueado o valor intrínseco mais elevado. Nalguns casos raros, todos os valores intrínsecos registados são somados.

AVISO: Caso venda uma opção *cliquet*, está obrigado a pagar ao comprador, na data do termo, todos os *lock-ins* acumulados para além do valor intrínseco da opção. Caso venda uma opção *ladder*, deverá pagar ao comprador o montante de *lock-in* mais elevado. Deve ter-se em conta que montante de *lock-in* pode eventualmente ser consideravelmente mais elevado do que o valor intrínseco na data do termo.

Opções sobre múltiplos subjacentes

As opções de spread e *outperformance* são dois exemplos de opções sobre múltiplos subjacentes.

Ambas têm dois subjacentes. O valor da opção de spread é calculado em função da diferença absoluta entre o desempenho de ambos os subjacentes.

O valor de uma opção de *outperformance*, por seu turno, é calculado em função da diferença relativa, ou seja, a percentagem de desempenho superior de um subjacente relativamente ao outro.

AVISO: Mesmo que o subjacente tenha um desempenho positivo, a diferença entre os subjacentes pode ser nula ou inferior tanto em termos absolutos como relativos, tendo, assim, um impacto negativo no valor da opção.

Opções compostas

O subjacente das opções compostas é outra opção, ou seja, são opções sobre opções. As opções compostas podem ter um efeito de alavancagem particularmente grande.

AVISO: Os investidores vendedores (subscritores) destas opções devem estar preparados para responsabilidades muito elevadas.

Opções sobre crédito não produtivo [*credit default*]

As opções sobre crédito não produtivo [*credit default*] transferem um risco de crédito da pessoa que assumiu o risco originalmente (vendedor do risco) a um terceiro (comprador do risco), que recebe um prémio em contrapartida. Caso se verifique o evento de crédito pré-definido, o comprador do risco é obrigado a pagar uma liquidação em numerário ou a assumir o crédito não produtivo (ou qualquer outra obrigação de entrega) a título de liquidação física por um preço pré-determinado. As opções sobre crédito não produtivo [*credit default*] são uma forma de derivados de crédito.

AVISO: O risco de reações em cadeia no mercado de crédito é elevado e fácil de subestimar. Poderá igualmente correr-se o risco de uma falta de liquidez dar origem a distorções de preço em caso de volumes baixos, o que poderá significar que o investimento só poderá ser vendido a um preço baixo ou a longo prazo, ou até que será impossível de vender.

Os valores mobiliários, e sobretudo os derivados, comportam riscos financeiros. Os derivados são frequentemente compostos por um número de instrumentos financeiros que, por vezes, dificultam o seu entendimento. Tal é especialmente verdade no caso das opções "exóticas". A presente brochura explica estes instrumentos financeiros e riscos associados. Contudo, não dispensa a consulta das descrições dos produtos disponibilizadas pelos respetivos emitentes e intermediários financeiros. O UBP terá todo o gosto em disponibilizar informação adicional.

Risco limitado e ilimitado

Existem basicamente dois tipos diferentes de instrumentos financeiros: instrumentos financeiros com risco limitado e instrumentos financeiros com risco ilimitado. A compra de participações sociais ou opções implica risco limitado. Na pior das hipóteses, o investidor perde a totalidade do capital investido e não realiza lucros.

AVISO: Certos tipos de derivados podem carecer de um desembolso adicional de capital, acima do investimento original. A obrigação de responder a pedidos de cobertura adicional [*margin call*] pode corresponder a várias vezes o preço de compra dos valores mobiliários. O risco ilimitado está particularmente associado ao seguinte:

- venda de opções de compra não cobertas
- venda de *forwards* e futuros

Já quando vende uma opção de venda, o vendedor incorre um risco limitado, igual ao preço de exercício [*strike price*] do subjacente.

4.3.6 Swaps

O que são

Um *swap* é um contrato celebrado entre duas contrapartes, negociado em mercado de balcão, cujo objeto consiste na troca de futuros fluxos de caixa ao longo de um período determinado; envolve apenas uma troca da diferença de valor entre um montante fixo e um variável.

Deveres e obrigações no âmbito de uma transação de *swap*

A entidade pagadora do montante flutuante está obrigada a pagar o montante variável do *swap*. A entidade pagadora do montante fixo está obrigada a pagar o montante fixo do *swap*.

Os fluxos de caixa (montantes variáveis e fixos) fundam-se numa soma de capital teórica (o nocional) numa ou em várias datas pré-determinadas durante a vigência do contrato, ou na data do termo deste.

Os possíveis subjacentes dos *swaps*

Podem ser subjacentes de um *swap*:

- ativos (participações sociais, obrigações, metais preciosos e outras matérias-primas)
- taxas de referência, tais como divisas, taxas de juros e índices
- derivados
- qualquer elemento corpóreo ou incorpóreo (inflação, desemprego, o clima, riscos naturais, etc.), ou
- qualquer conjugação do que antecede

Liquidação física vs. liquidação em numerário

No caso de *swaps* com liquidação física, o investidor pode exigir à contraparte do *swap* que entregue o subjacente na data do termo, ou nas datas de pagamento, caso haja várias.

Caso a opção preveja liquidação em numerário, o comprador só terá direito ao montante em numerário correspondente à diferença entre o preço de exercício [*strike price*] e o valor atual de mercado do ativo subjacente.

Tipos de *swaps*

Os contratos mais comuns de *swaps* são os seguintes:

- *Swaps* de taxas de juros de tipo corrente, que trocam juros de taxa variável sobre um empréstimo nocional ou sobre um depósito por juros de taxa fixa
- *Swaps* de divisas, em que se verifica uma troca dos juros e capital na data de vencimento de um empréstimo ou depósito denominado numa determinada divisa pelo seu valor noutra divisa
- *Swaps* de créditos não produtivos, em que se verifica uma troca da proteção sobre o risco de crédito do emitente de uma obrigação por pagamentos periódicos e regulares ao longo da vida do *swap*
- *Swaps* de matérias-primas, que trocam um preço fixo, calculado na data de assinatura do contrato de *swap*, por um preço variável, normalmente calculado como a média de determinado índice relativamente a um período futuro

Existem, contudo, muitos outros tipos de *swaps*, nomeadamente:

- *Cross-currency swaps*, ou *swaps* sobre a taxa de juros denominada numa divisa (*currency interest rate swaps*) (CIRS), nos quais se verifica uma troca das taxas de juros a médio ou a longo prazo denominadas em duas divisas diferentes
- *Standard basis swaps*, que trocam duas taxas variáveis, indexadas a taxas de referência a curto prazo, denominadas na mesma divisa ou em duas divisas diferentes
- *Swaps* de taxas de juros com vencimento constante, que permitem trocar uma taxa variável indexada a uma taxa de juros a curto prazo por outra taxa variável indexada a uma margem a médio ou longo prazo com vencimento constante (ou seja, o vencimento da taxa de juros é constantemente convertido para médio ou longo prazo)
- *Swaps* de ativos, uma combinação de dois produtos: uma obrigação de taxa fixa e um *swap* correspondente (um contrato celebrado no mercado de balcão em que se trocam juros fixos por juros variáveis entre duas contrapartes, em conformidade com um calendário pré-definido); a tranche fixa do *swap* replica as características exatas da obrigação para que o *swap* de ativos permita a criação de uma obrigação sintética de taxa variável a partir de uma obrigação de taxa fixa
- *Swaps* de participações sociais

- *Swaps* sobre variações e *swaps* sobre volatilidade, que pagam a volatilidade de um subjacente
- *Swaps* de correlação, que pagam a correlação de um cabaz de ativos – ou seja, a correlação entre os próprios ativos, ou entre os ativos e um parâmetro de referência
- *Swaps* sobre a inflação, em que se procede à troca de uma taxa fixa ou variável por uma taxa de inflação
- *Total-return swaps*, em que se troca o rendimento e o risco de mercado do valor de dois ativos diferentes ao longo de determinado período – por exemplo: Uma tranche do *swap* é uma taxa variável a curto prazo, a outra é um montante fixo indexado a um índice ou a qualquer tipo de investimento financeiro (uma participação social, uma obrigação, etc.)

Cobertura de margem

Sempre que assine um contrato de *swap*, deverá depositar garantias durante toda a vigência do contrato, na forma do correspondente número de subjacentes ou outros ativos, a fim de cobrir a valorização ou desvalorização do contrato ou do respetivo subjacente. O valor das garantias exigíveis (a margem) é definido pela contraparte.

AVISO: Caso a cobertura de margem se mostre insuficiente, a contraparte poderá exigir-lhe a prestação de uma garantia adicional (através de um pedido de fundos de cobertura adicionais [*margin call*]).

Riscos inerentes aos *swaps*

O risco principal dos *swaps* é o risco da contraparte. Contudo, os pedidos de fundos de cobertura adicionais ou o depósito de garantias conseguem eliminar virtualmente aquele risco.

O risco da contraparte consiste em eventuais perdas sofridas pela parte do *swap* na sequência do incumprimento futuro da contraparte. O referido risco abrange dois riscos intrinsecamente diferentes: o risco de liquidação e o risco de crédito.

O risco de liquidação existe em qualquer transação de mercado que envolva a troca simultânea de fluxos financeiros. Já o risco de liquidação decorre do incumprimento da obrigação de proceder às transferências simultâneas dentro dos prazos necessários para fechar a transação.

O risco de crédito pode definir-se como as perdas totais sofridas numa transação na sequência do incumprimento da contraparte. É, por vezes, também designado por “risco de assinatura”.

Contudo, no caso de *swaps* de taxas flutuantes (ou seja, *swaps* em que o pagamento dos fluxos financeiros é realizado em datas periódicas e pré-determinadas e não no vencimento), em caso de incumprimento da contraparte, a única perda será a última prestação, uma vez que a parte não faltosa suspenderá os pagamentos se a contraparte (faltosa) não cumprir as suas obrigações contratuais.

AVISO: Por cada tipo de *swap*, existe um risco específico associado ao subjacente ou aos fluxos financeiros objeto de troca. O UBP terá todo o gosto em disponibilizar informação adicional.

Por exemplo, um mutuário com uma taxa variável pretende fixar o custo do seu empréstimo, pelo que assina um contrato de *swap* nos termos do qual passa a pagar uma taxa fixa. Tendo sido anteriormente responsável por uma taxa variável, será agora responsável por uma taxa fixa, independentemente do nível da taxa variável. Assim, o mutuário cobriu o seu risco de aumento do custo do empréstimo. O risco para a parte que paga a taxa fixa é o de não receber o benefício de qualquer quebra na taxa variável, perdendo, assim, a oportunidade de reduzir os custos do empréstimo. Em contrapartida, a contraparte que paga a taxa variável corre o risco de aumento das taxas de juros.

4.3.7 Transações de *forwards* e futuros

Obrigações no âmbito de *forwards* e futuros

No âmbito de *forwards* e futuros, o investidor assume a obrigação de entregar ou receber uma quantidade definida de um subjacente na data de termo previsto, pelo preço convencionado na data do contrato. Ao contrário das opções, as quais (pelo menos, no que toca ao comprador) apenas conferem direitos, os *forwards* e os futuros implicam a assunção de obrigações por ambas as partes. Não impende sobre o investidor qualquer obrigação de pagar um prémio no final do contrato.

AVISO: Os *forwards* e os futuros podem comportar riscos especiais. Só deverá, assim, realizar investimentos deste tipo se estiver familiarizado/a com este tipo de instrumento, possuir ativos líquidos suficientes e tiver capacidade de absorver eventuais perdas que possa sofrer.

A diferença entre *forwards* e futuros

Os futuros são negociados em bolsa de valores. A sua forma contratual prevê quantidades de subjacentes e datas de termo standard.

Os *forwards* não são negociados em bolsa de valores; são, por isso designados por *forwards* OTC (negociados em mercado de balcão). As suas especificações também podem ser standard, ou então individualmente acordadas entre o comprador e o vendedor.

Subjacentes dos *forwards* e dos futuros

Os subjacentes mais comuns dos *forwards* e dos futuros são os seguintes:

- ativos, tais como participações sociais, obrigações, metais preciosos e outras matérias-primas
- taxas de referência, tais como divisas, taxas de juros e índices
- qualquer outro ativo

Margens: Margens iniciais e de variação

Sempre que o investidor compre ou venda a descoberto (*short*) um subjacente no mercado de futuros, deverá indicar uma margem inicial específica aquando da celebração do contrato. Normalmente, corresponderá a uma percentagem do valor total dos instrumentos contratados. Para além disso, será periodicamente calculada uma margem de variação durante a vida do contrato. O que antecede corresponde a lucros ou prejuízos contabilísticos, decorrentes de qualquer alteração do valor do contrato ou do instrumento subjacente. A margem de variação é calculada em função das regras da bolsa de valores em causa e/ou das condições contratuais.

Os investidores estão obrigados a depositar a cobertura obrigatória da margem inicial e da margem de variação junto do Banco, durante a vigência do contrato.

AVISO: Em caso de prejuízos contabilísticos, a margem de variação pode ser várias vezes superior à margem inicial.

Cancelamento [*closing out*] de transações

Os investidores podem cancelar a transação a qualquer momento, até à data do termo ou à próxima data de entrega possível (“dia da primeira notificação”), em condições normais de mercado. A natureza do cancelamento [*closing out*] (cf. Glossário) dependerá do tipo de contrato e das práticas da bolsa de valores, em especial no que toca a limites de preço. Os investidores podem, em alternativa, “vender” o contrato ou acordar numa negociação de compensação em termos idênticos ou invertidos. O fecho de uma negociação de compensação conforme descrito *supra* significa que as obrigações de entrega e recebimento se anulam, mas o contrato inicial não se extingue: são abertos dois contratos com estratégias opostas.

AVISO: Se não cancelar [*close out*] o contrato antes da data do termo, tanto o investidor como a sua contraparte são obrigados a liquidar o mesmo.

Liquidação de transações

Se o subjacente de um contrato *forward* for um ativo físico, o contrato poderá prever a entrega física ou um pagamento em numerário. Regra geral, o ativo é objeto de entrega física. Só em casos excecionais é que as disposições contratuais ou a prática da bolsa de valores em causa exigirão a liquidação em numerário. Todas as demais especificações de cumprimento, em especial a definição do local de cumprimento, deverão constar das disposições contratuais relevantes.

A diferença entre a entrega física e a liquidação em numerário é que na entrega física, os subjacentes que perfazem o valor contratual total devem ser obrigatoriamente entregues; já no caso de liquidação em numerário, só é obrigatório pagar a diferença entre o preço acordado e o valor de mercado na data de liquidação. O que significa que os investidores necessitam de ter mais fundos disponíveis para entrega física do que para liquidação em numerário.

Se o subjacente no seu contrato for uma taxa de referência ou parâmetro de referência, não é permitido o cumprimento mediante entrega física (exceto no caso de divisas). Em vez disso, a liquidação será sempre realizada em numerário, exceto no caso de futuros sobre taxas de referência em que, no final do contrato, ocorre a entrega física de obrigações (a menos cara, independentemente da divisa de referência ou do emitente), em conformidade com os termos do contrato.

Riscos especiais que deverá ter em conta

No caso de vendas *forward*, deverá entregar o subjacente pelo preço originalmente acordado, mesmo nos casos em que o seu valor de mercado tenha, entretanto, ultrapassado o preço acordado. Nesse caso, corre o risco de perder a diferença entre ambos os montantes.

AVISO: Teoricamente, o aumento do valor de mercado do subjacente é ilimitado. Assim sendo, as potenciais perdas do investidor são igualmente ilimitadas e podem ultrapassar substancialmente os requisitos de margem.

AVISO: No caso de compras *forward*, o investidor deve aceitar a entrega do subjacente pelo preço originalmente acordado, mesmo nos casos em que o seu valor de mercado tenha, entretanto, descido abaixo do preço acordado. As perdas potenciais do investidor corresponderão à diferença entre estes dois valores. As perdas máximas corresponderão, assim, ao preço originalmente acordado. As perdas potenciais podem ultrapassar largamente os requisitos de margem.

Por forma a limitar flutuações de preço, as bolsas de valores podem estabelecer limites de preço relativamente a determinados contratos. Recomendamos que se informe melhor antes de assumir compromissos no âmbito de transações de *forwards* ou de futuros. Isto é importante uma vez que o cancelamento [*closing out*] de um contrato pode tornar-se muito mais difícil ou até impossível se se atingir um limite de preço deste tipo.

AVISO: Designa-se a venda *forward* de um subjacente que o investidor não detenha no início do contrato como uma venda a descoberto [*short sale*]. Neste caso, corre o risco de se ver obrigado/a a adquirir o subjacente a um valor de mercado desfavorável, por forma a cumprir a obrigação que lhe incumbe de realizar a entrega no termo do contrato.

Fatores especiais aplicáveis a *forwards* OTC

O mercado de *forwards* OTC standard é transparente e líquido. Os contratos podem, assim, ser cancelados sem dificuldade. Não existe um verdadeiro mercado para *forwards* OTC acordados individualmente, pelo que as posições que implicam só podem ser fechadas [*closed out*] com o acordo da contraparte.

Fatores especiais aplicáveis a combinações

Uma vez que as combinações compreendem diversos elementos, o cancelamento [*closing out*] de determinados elementos individuais poderá alterar consideravelmente os riscos inerentes à posição global. Antes de proceder a combinações, deverá informar-se junto do Banco dos riscos especiais envolvidos.

Dada a multiplicidade de combinações possíveis, não conseguimos pormenorizar nesta brochura os riscos envolvidos em cada caso concreto. Antes de efetuar uma compra, recomendamos que solicite serviços de aconselhamento abrangentes.

4.3.8 Produtos estruturados

O que são

Os produtos estruturados podem ser emitidos em bolsa de valores ou por entidades não cotadas em bolsa de valores. O seu valor de resgate depende do desempenho de um ou mais subjacentes. Podem ter um prazo de vigência fixo ou sem termo e ser compostos por uma ou mais componentes. Podem ser geridos estática ou ativamente pelo emitente do produto estruturado ou por terceiros. Os dividendos podem ou não ser passíveis de reinvestimento. O emitente de um produto estruturado é responsável pelos próprios ativos, da mesma forma que qualquer garante é responsável na medida da garantia. Ao contrário dos organismos de investimento coletivo (fundos de investimento), os ativos subjacentes não gozam de proteção especial. Os produtos estruturados não são classificados como investimentos coletivos pela Diretiva OICVM da UE. O emitente é responsável pelos próprios ativos, não sendo garantido por ativos especialmente protegidos. Deve, assim, ter em conta que para além de potenciais perdas decorrentes de quebras no valor de mercado dos subjacentes (risco de mercado), poderá, na pior das hipóteses, perder a totalidade do investimento devido à insolvência do emitente ou do garante (risco de emitente ou de garante).

O comprador de um produto estruturado não adquire, normalmente, direitos de voto e poderá não ter direito a dividendos sobre o ativo subjacente. Os produtos de participação são frequentemente diferentes neste aspeto, incluindo um dividendo líquido após a dedução de retenção na fonte por conta de imposto. Os referidos dividendos líquidos poderão ser total ou parcialmente retidos (reinvestidos), distribuídos periodicamente ou incorporados a título de desconto (cf. Glossário) no preço de emissão.

Os produtos estruturados podem ser cotados para efeitos de negociação em bolsa de valores, não tendo obrigatoriamente de o ser.

Venda de produtos estruturados

A negociabilidade de produtos estruturados depende de o emitente ou o criador de mercado [*market maker*] estar preparado para estabelecer um preço. Mesmo que esteja, podem sempre surgir riscos de liquidez. Se o mercado não for líquido, os investidores correm o risco de serem forçados a deter o instrumento financeiro até ao seu termo ou a vender o mesmo durante a sua vigência por um preço desfavorável. Pode ainda ser difícil ou impossível determinar um preço justo ou até comparar preços, uma vez que é frequente existir apenas um criador de mercado [*market maker*].

Risco de emitente

Corre o risco de o devedor de um produto estruturado se tornar insolvente (risco de emitente). O valor do instrumento depende, assim, não só do desempenho do ativo subjacente, mas também da liquidez do emitente, a qual poderá sofrer alterações durante a vigência do produto estruturado. Em caso de incumprimento do emitente, poderá perder parte ou mesmo a totalidade do investimento, independentemente do tipo de produto.

Riscos especiais que deve ter em conta

Cada produto estruturado tem o seu próprio perfil de risco e os riscos de cada uma das suas componentes podem ser objeto de redução, eliminação ou agravamento. Pode, em especial, lucrar, a diferentes níveis, do aumento, constância ou quebra dos valores de mercado do subjacente, dependendo do produto em causa.

Tipos de produtos estruturados

Tipos comuns de produtos estruturados

Dada a multiplicidade de produtos estruturados disponíveis no mercado, não pretende esta brochura abordar todos os riscos associados ao investimento neste tipo de instrumento. Adiante encontrará exemplos das características e riscos associados ao investimento nos produtos estruturados mais frequentemente utilizados pelo nosso Grupo.

- Produtos com garantia de capital
- Produtos de maximização de rentabilidade
- Produtos de participação
- Produtos de alavancagem
- Produtos de investimento com uma entidade de referência

AVISO: É extremamente importante informar-se detalhadamente sobre os riscos implicados antes de adquirir um produto deste tipo. Pode consultar, para o efeito, os documentos de emissão ou a descrição do produto em causa.

a. Produtos com garantia de capital

Tipos de garantia de capital

Certos produtos estruturados oferecem garantia de capital. O nível da referida garantia é fixado pelo emitente aquando da emissão do produto e indica a percentagem do valor nominal que será reembolsado ao investidor aquando do termo. A referida percentagem define o nível de garantia de capital. Contudo, a garantia de capital só se aplica no final do prazo de vigência, podendo, dependendo das condições do produto, ser inferior a 100% do capital investido. Só com instrumentos financeiros que ofereçam uma garantia de capital de 100% é que o investidor receberá a totalidade do valor nominal aquando do termo. Todos os demais produtos oferecem apenas uma garantia parcial.

A norma aceite no mercado dos produtos estruturados é que o instrumento financeiro pode ser descrito como um produto com garantia de capital caso ofereça, pelo menos, 90% de proteção. Se esta percentagem for mais baixa, usa-se normalmente o termo “reembolso mínimo”, classificando-se o instrumento como um produto de maximização da rentabilidade ou de participação.

AVISO: Alguns produtos estruturados oferecem apenas garantia de capital condicional que poderá perder-se caso o valor coincida com, fique abaixo de, ou ultrapasse um teto pré-definido (barreira, nível *knock-out*). O reembolso dependerá então do desempenho de um ou mais subjacentes.

Como funcionam os produtos com garantia de capital

Os produtos estruturados com garantia de capital são compostos, regra geral, por dois elementos, designadamente um investimento de rendimento fixo (principalmente obrigações ou investimentos em mercados de capitais) e uma opção. Esta combinação permite ao titular participar no desempenho de um ou mais subjacentes (através da componente de opção ou de participação) enquanto limita potenciais perdas (através da componente de investimento de rendimento fixo ou de garantia de capital). A garantia de capital cobre apenas parte do valor nominal, mas define o reembolso mínimo a receber pelo investidor aquando do termo, independentemente do desempenho da componente de participação.

Finalidade da componente de garantia de capital

A componente de garantia de capital determina o reembolso mínimo que receberá no termo, independentemente do desempenho da componente de participação.

A que respeita a garantia de capital

A garantia de capital está ligada ao valor nominal e não ao preço de emissão ou ao preço de compra. Consequentemente, se o preço de emissão/compra pago pelo investidor for superior ao valor nominal, só este último se encontra abrangido pela garantia de capital. A garantia do desembolso de capital do investidor cai em conformidade. Se, contudo, o preço de emissão/compra for inferior ao valor nominal, a garantia do desembolso de capital do investidor sobe em conformidade.

Em que medida é que o capital investido se encontra garantido

A componente de garantia de capital pode ser inferior a 100% do capital investido, dependendo do instrumento financeiro. A garantia de capital não equivale, assim, ao reembolso de 100% do valor nominal ou do desembolso de capital relativo a todos os instrumentos financeiros. Os produtos estruturados com garantia de capital poderão gerar um rendimento mais baixo do que um investimento direto no subjacente, uma vez que a garantia implica um custo.

Validade da garantia de capital se o produto for vendido durante a sua vigência

AVISO: Caso pretenda vender um produto estruturado com garantia de capital antes do termo do mesmo, poderá receber um montante inferior à componente de garantia de capital, uma vez que a garantia de capital só se aplica se detiver o produto até à data de resgate.

Finalidade da componente de participação

A componente de participação determina em que medida o investidor beneficia das flutuações de preço do(s) subjacente(s) quando compra um produto estruturado. Por outras palavras, fixa o nível do potencial rendimento do investidor acima da componente de garantia de capital.

Alguns produtos estruturados com garantia de capital oferecem apenas participação limitada (os que têm um limite); alguns oferecem potencial participação ilimitada (os que não têm limite). Outros exigem que o valor de mercado do subjacente atinja, ultrapasse ou fique aquém de uma determinada barreira para se obter lucros.

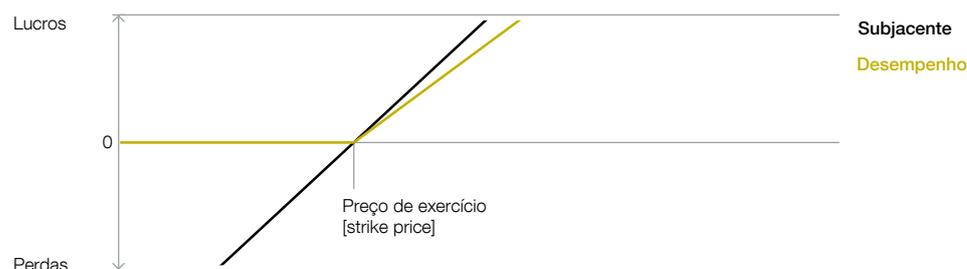
Riscos especiais que deverá ter em conta

O risco da componente de participação acompanha o risco da opção ou combinação de opções correspondente. Dependendo das flutuações do valor de mercado dos subjacentes, a componente de participação pode ser igual a zero.

Perdas máximas possíveis

AVISO: A perda máxima num produto estruturado com garantia de capital está limitada à diferença entre o preço de compra e a garantia de capital, devendo, para o efeito, o produto ser detido até ao termo. O investidor pode ainda perder lucros devido ao facto de o reembolso total ou parcial do capital estar garantido mas o investimento não ser remunerado (não se vencem juros). Tenha em conta que também existe um risco de emitente contra o qual a garantia de capital não oferece qualquer proteção. O que significa que se o devedor de um produto estruturado ficar insolvente, pode perder ainda todo ou parte do capital investido.

Fig. 11 – Exemplo: Garantia de capital com participação



Em produtos com garantia de capital com participação, o comprador participa em qualquer aumento futuro do preço de mercado de um subjacente, assim que o mesmo atinja o preço de exercício [strike price].

Fonte: Associação Suíça dos Produtos Estruturados (SSPA)

Fig. 12 – Exemplo: Garantia de capital barreira

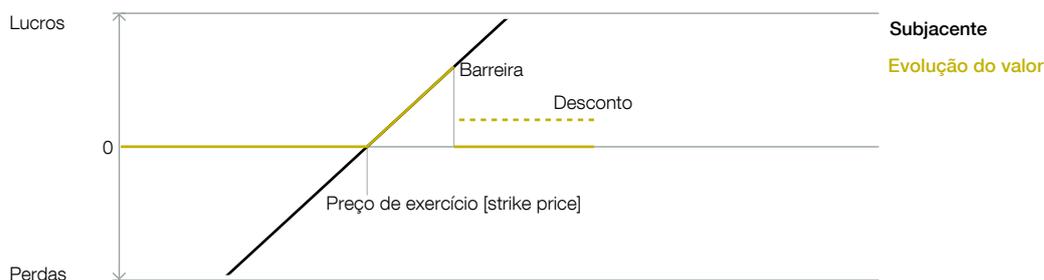
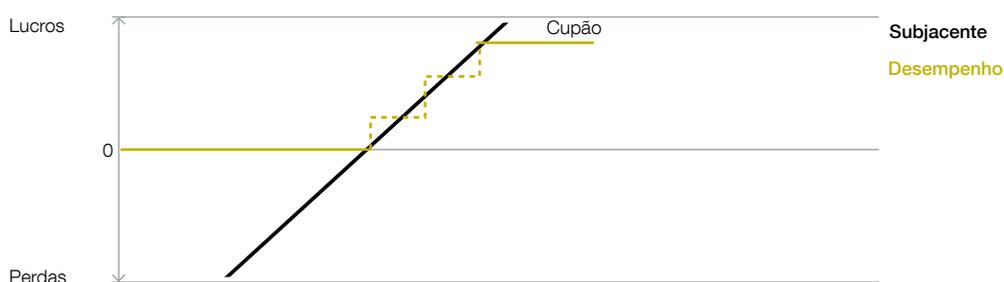


Fig. 13 – Exemplo: Garantia de capital com cupão



Fonte: Associação Suíça dos Produtos Estruturados (SSPA)

b. Produtos de maximização de rentabilidade

O que são

Os produtos estruturados com maximização de rentabilidade são compostos por dois elementos, designadamente um investimento de rendimento fixo e uma opção (normalmente sobre participações sociais ou divisas), e eventualmente um *swap* cambial. Esta combinação permite ao investidor participar no desempenho de um ou mais subjacentes (através da componente da opção) até ao limite. Contudo, estes instrumentos financeiros não oferecem qualquer garantia de capital ou então oferecem garantia de capital condicionada. Assentam, regra geral, em subjacentes de preço constante ou com tendência ligeiramente ascendente. Os juros pagos ou o desconto sobre o preço de emissão oferece ao investidor um rendimento superior ao que obteria no âmbito de um investimento direto, se o preço do subjacente permanecer basicamente inalterado. Por outro lado, o investidor não beneficia do pleno potencial de rendimento do subjacente.

Se o valor de mercado do subjacente subir, o investidor recebe os juros estipulados e o valor nominal no termo (o produto pode igualmente oferecer um desconto sobre o preço de emissão). Se o valor de mercado do subjacente aumentar acentuadamente, o investidor poderia eventualmente ter obtido um rendimento superior no âmbito de um investimento direto. Em contrapartida, se o referido preço sofrer uma quebra acentuada, o investidor recebe uma liquidação em numerário ou a entrega do subjacente no termo, pelo que também participará no desempenho negativo do subjacente. Contudo, a perda incorrida é diminuída pelo pagamento de juros recebido durante a vigência do produto, exceto nos casos em que tenha sido concedido um desconto sobre o preço de emissão.

Riscos que deverá ter em consideração

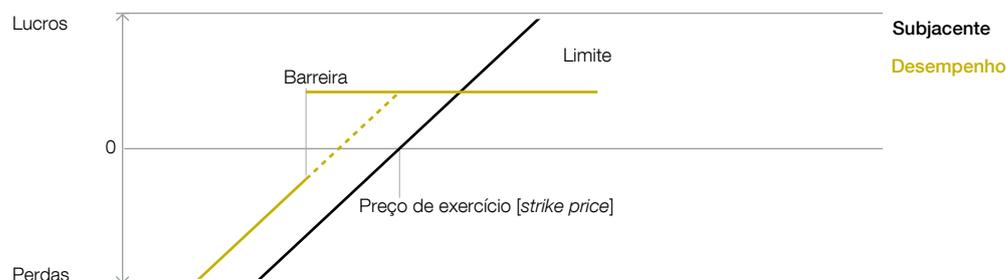
Muitos dos produtos com maximização de rentabilidade estão ligados a diversos subjacentes. Os investidores recebem o valor mobiliário com o pior desempenho na data do termo (fisicamente ou em numerário) caso o subjacente atinja, ultrapasse ou fique aquém de uma barreira pré-definida durante o prazo do instrumento financeiro. Se o desempenho do subjacente for desfavorável, o instrumento financeiro poderá eventualmente ser negociado um pouco abaixo do preço de emissão durante o seu prazo mesmo nos casos em que a barreira ainda não tenha sido atingida, ultrapassada ou o instrumento financeiro tenha ficado além da mesma.

O nível dos juros está diretamente ligado ao nível da barreira, ao número de subjacentes e ao prazo do produto com maximização de rentabilidade. Quanto mais próxima a barreira estiver do preço de mercado do subjacente na data de emissão, tanto mais elevados serão os juros a receber, regra geral, mas também tanto maior será o risco de se atingir a barreira e vice versa.

Perdas máximas possíveis

AVISO: Quando o investidor investe num produto estruturado com maximização de rentabilidade pode, na pior das hipóteses, perder a totalidade do capital investido, com exceção do cupão que está garantido (salvo em caso de incumprimento do emitente).

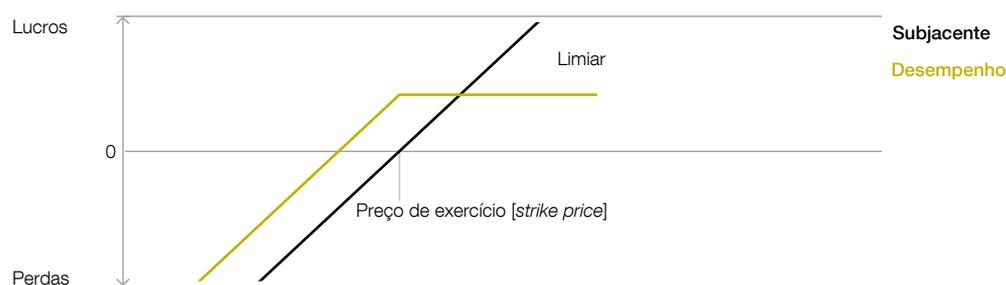
Fig. 14 – Exemplo: Maximização de rentabilidade com barreira e limiar



Desde que a barreira não seja atingida, é reembolsado o reembolso máximo (limite) ou o valor nominal mais um cupão. Se a barreira for atingida, o produto converte-se num produto de puro limite [pure cap product].

Fonte: Associação Suíça dos Produtos Estruturados (SSPA)

Fig. 15 – Exemplo: Maximização de rentabilidade com limite



Uma vez atingido o preço de exercício [strike price], é reembolsado o montante máximo (limite). Até àquele nível, o risco de perda comparado com o subjacente é diminuído pelo pagamento de um cupão ou pela concessão de um desconto.

Fonte: Associação Suíça dos Produtos Estruturados (SSPA)

c. Produtos estruturados de participação

O que são

Os produtos estruturados com participação permitem ao investidor participar no desempenho de um ou mais subjacentes. É frequente não terem um teto para lucros nem garantia de capital. Contudo, podem oferecer um reembolso mínimo condicional, caso em que o risco é menor do que num investimento direto, desde que o valor de mercado do subjacente não atinja uma barreira específica (designada por *knock-out*).

Se atingir, ultrapassar ou ficar aquém da barreira, o investidor perde o reembolso mínimo e o seu capital deixa de estar protegido. O reembolso passa a estar dependente do desempenho de um ou mais subjacentes.

Riscos especiais que deverá ter em consideração

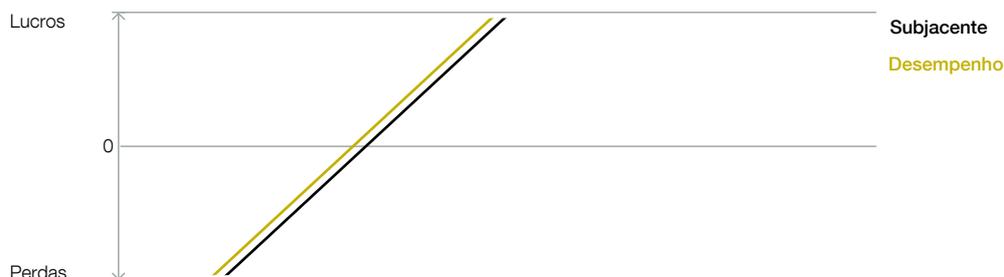
O risco de um produto estruturado com participação é, geralmente, o mesmo do subjacente. Ao contrário dos investimentos diretos, contudo, não são conferidos direitos de voto nem direitos à distribuição de dividendos aos investidores, que, todavia, assumem o risco de crédito do emitente do produto.

Muitos dos produtos estruturados com participação são sobrejacentes a diversos subjacentes. Os investidores recebem o valor mobiliário com o pior (ou, por vezes, o melhor) desempenho na data do termo (fisicamente ou em numerário) caso o valor de mercado do subjacente atinja, ultrapasse ou fique aquém de uma barreira pré-definida durante o prazo do instrumento financeiro. Ou se procede à entrega do subjacente ou ao pagamento de uma liquidação em numerário caso o subjacente atinja, ultrapasse ou fique aquém de uma barreira pré-definida durante o prazo do instrumento financeiro. O instrumento financeiro poderá eventualmente ser negociado um pouco abaixo do preço de emissão durante o seu prazo mesmo nos casos em que a barreira ainda não tenha sido atingida, ultrapassada ou o instrumento financeiro tenha ficado além da mesma. Além disso, o nível de participação está diretamente ligado ao nível da barreira. Os investidores que tenham aceite um nível mais elevado de risco na escolha da barreira participam com um montante mais elevado.

Perdas máximas possíveis

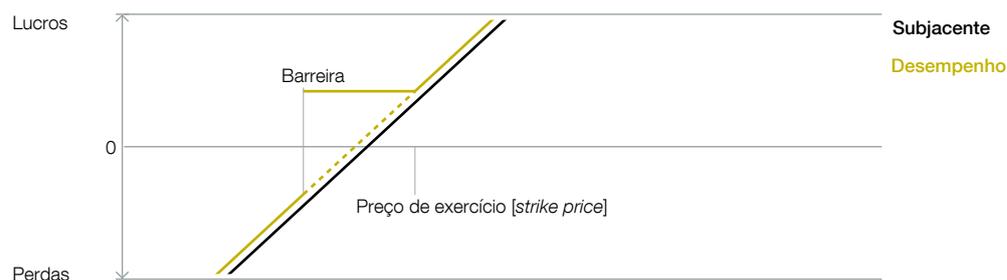
AVISO: Se investir num produto estruturado com participação poderá, na pior das hipóteses, perder a totalidade do capital investido.

Fig. 16 – Exemplo: Participação



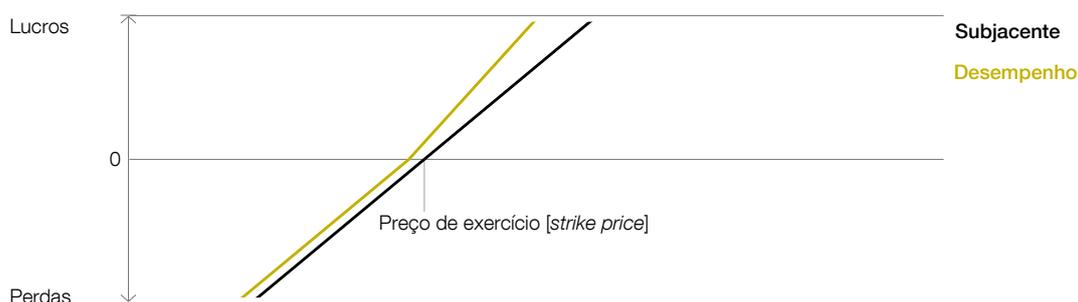
O investidor participa 1:1 no desempenho do subjacente.
Fonte: Associação Suíça dos Produtos Estruturados (SSPA)

Fig. 17 – Exemplo: Participação com barreira



O investidor participa no desempenho do subjacente com reembolso mínimo até se atingir a barreira. Se a barreira for atingida, o produto converte-se num produto de participação standard [standard participation product].
Fonte: Associação Suíça dos Produtos Estruturados (SSPA)

Fig. 18 – Exemplo: Participação com desempenho superior ou inferior



O investidor participa 1:1 no desempenho do subjacente até se atingir o preço de exercício [*strike price*]. Tendo o preço de exercício [*strike price*] sido atingido, os investidores participam então, desproporcionalmente, no desempenho positivo ou negativo do subjacente.

Fonte: Associação Suíça dos Produtos Estruturados (SSPA)

d. Produtos com alavancagem

O que são

Os produtos estruturados com alavancagem permitem ao investidor obter um efeito de alavancagem com o investimento de menos capital do que seria necessário em caso de investimento direto no subjacente. Isto significa que o investidor pode beneficiar de tendências a curto prazo, comprometendo-se com pouco dinheiro ou com apenas uma fração do valor nominal.

Os produtos com alavancagem são geralmente enquadrados nos produtos estruturados. Contudo, a presente brochura trata os mesmos como uma categoria autónoma de produtos uma vez que divergem significativamente de outros tipos de produtos estruturados. Enquanto os produtos estruturados consistem, regra geral, na combinação de um investimento convencional (como uma ação ou uma obrigação) e um derivado, os produtos com alavancagem são “exclusivamente” compostos por um derivado ou uma combinação de derivados. Tanto os produtos com alavancagem como os produtos estruturados constituem um instrumento de dívida com carácter derivado nos termos da lei, o que significa que ambos estão sujeitos a risco de crédito.

Os produtos com alavancagem adequam-se especialmente a investidores com apetite pelo risco, que visam a especulação a curto prazo, servindo igualmente para cobrir estrategicamente o risco num investimento ou numa carteira existente.

Os produtos com alavancagem estão vocacionados para o investimento especulativo ou para a cobertura de riscos. A alavancagem consiste no facto de os investidores poderem participar, desproporcionalmente, em preços ascendentes ou descendentes com um montante relativamente baixo de capital investido. É-lhes, assim, possível lucrar com tendências a curto prazo em qualquer daquelas direções.

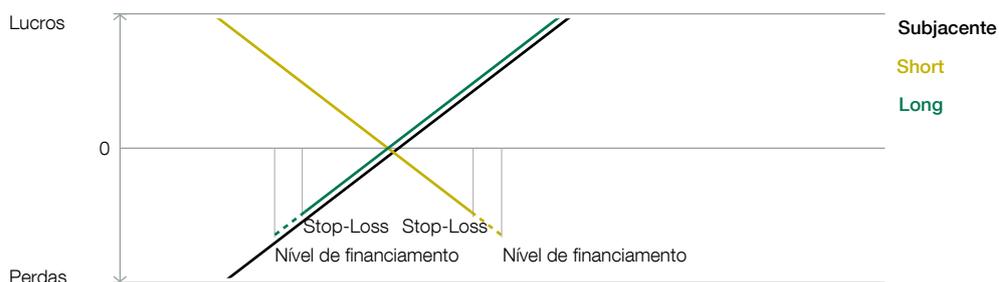
Riscos especiais que deverá ter em conta

Dado o efeito de alavancagem, deve acompanhar o subjacente com atenção e frequência, já que os produtos estruturados com alavancagem podem gerar lucros ou perdas proporcionais ao montante de alavancagem utilizado.

Perdas máximas possíveis

AVISO: Se investir num produto estruturado com alavancagem poderá, na pior das hipóteses, perder a totalidade do capital investido.

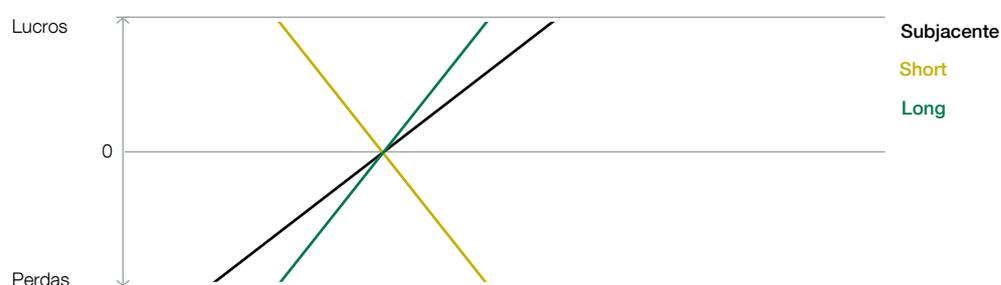
Fig. 19 – Exemplo: Mini futuros



No caso dos mini futuros, os investidores participam no preço do subjacente numa base alavancada com um pequeno montante de capital investido, desde que o preço permaneça acima do nível *stop-loss*.

Fonte: Associação Suíça dos Produtos Estruturados (SSPA)

Fig. 20 – Exemplo: Certificado de alavancagem constante



Nos certificados de alavancagem constante, os investidores participam no preço do subjacente numa base alavancada pelo que lucram, desproporcionalmente, com os preços ascendentes (*long*) ou descendentes (*short*).

Fonte: Associação Suíça dos Produtos Estruturados (SSPA)

e. Certificados de entidade de referência

O que são

Os produtos de investimento com uma entidade de referência são designados por certificados de entidade de referência. Normalmente, são variantes de produtos com garantia de capital, de maximização de rentabilidade ou de participação, incluindo a respetiva estrutura básica uma obrigação de referência adicional (obrigações emitidas por sociedades comerciais ou títulos de dívida pública). O reembolso depende sobretudo da não verificação de um evento de crédito que implique a entidade de referência, conforme definido na descrição do produto relevante. Na ausência de qualquer evento desse tipo, os certificados de entidade de referência funcionam da mesma forma que os produtos com garantia de capital, de maximização de rentabilidade ou de participação a que se assemelham. Devido ao risco adicional que comportam, estes produtos oferecem melhores condições, tais como cupões mais elevados.

Caso se verifique um evento de crédito relevante, o instrumento financeiro poderá vencer-se e ser reembolsado antes do termo. O valor do reembolso depende do evento de crédito, podendo ser zero

Riscos especiais que deverá ter em conta

O risco dos certificados de entidade de referência depende não só dos riscos normais inerentes aos produtos de proteção de capital, de maximização de rentabilidade ou de participação a que se assemelham ou do risco de emitente, mas também da liquidez da entidade de referência. Na pior das hipóteses, pode perder a totalidade do capital investido.

4.3.9 Produtos utilizados para financiamento ou transferência do risco

O que são

Existem alguns instrumentos financeiros que são sobretudo utilizados para transferir riscos. Incluem-se nestes instrumentos os derivados de crédito e derivados catastróficos. São instrumentos financeiros em que o “subjacente” é um evento, tal como um evento de crédito (incumprimento de um empréstimo ou de uma obrigação) ou um desastre natural. Os derivados deste tipo podem ser utilizados pela entidade que suporta o risco para transferir o mesmo para terceiros. Os derivados de crédito podem revestir a forma de *swaps*, opções ou instrumentos financeiros híbridos (cf. Glossário).

Os instrumentos financeiros discutidos nesta secção têm as mesmas estruturas de lucros e perdas que determinados instrumentos financeiros convencionais (participações sociais ou obrigações), ou semelhantes às mesmas.

Estes instrumentos financeiros podem ser cotados para negociação em bolsa de valores, mas não têm obrigatoriamente de o ser.

Riscos especiais que deverá ter em conta

Os derivativos de crédito e os derivativos catastróficos estão sujeitos a riscos de liquidez, uma vez que na ausência de negociação poderá tornar-se impossível vender os mesmos antes do termo. Os riscos associados a produtos utilizados para financiamento ou transferência do risco não correspondem necessariamente aos riscos associados aos instrumentos financeiros que os compõem. É, assim, absolutamente essencial verificar exatamente quais os riscos implicados antes de adquirir este tipo de produtos. Nesse sentido, poderá, por exemplo, consultar a descrição do produto em causa.

As obrigações de crédito titularizam os riscos e transferem-nos para terceiros sob a forma de títulos de dívida indexados a crédito [*credit-linked notes*] (CLN), obrigações garantidas [*collateralised debt obligations*] (CDO) e títulos cobertos por ativos [*asset-backed securities*] (ABS). Consequentemente, o comprador assume o risco associado à carteira de créditos.

Títulos de dívida indexados a crédito [*credit linked notes*] (CLN)

Os CNL são obrigações cujos pagamentos de juros e resgate dependem do desempenho de um subjacente específico ou de uma carteira de referência (por exemplo, de créditos, obrigações).

AVISO: Deve prestar-se especial atenção à solvabilidade do devedor a que o CNL se encontra indexado, uma vez que um evento de crédito poderá determinar a total perda de valor do mesmo. Comportam um risco de emitente (cf. Glossário), ou seja, um risco de crédito do banco emitente, tal como os demais produtos estruturados. Existe ainda um efeito de alavancagem sobre flutuações no subjacente e na solvabilidade do emitente durante a sua vigência. O mercado secundário de CLN tem liquidez limitada, o que poderá impossibilitar o investidor de vender o CNL antes do termo.

Obrigações garantidas [*collateralised debt obligations*] (CDO)

As CDO são obrigações garantidas por uma carteira diversificada de dívida – compreendem sobretudo empréstimos, obrigações ou *swaps* de risco de crédito não produtivo [*credit default swaps*] (CDS). Oferecem ao investidor a possibilidade de realizar investimentos que não são atrativos ou são inalcançáveis para os investidores privados. Uma vez que as CDO são frequentemente divididas num número de tranches com diferentes riscos de crédito, o investidor pode decidir qual o risco de crédito que pretende assumir. Se um devedor integrado na carteira de dívida tiver um evento de crédito, as tranches semelhantes a participações sociais são as primeiras a ser afetadas: só poderão ser parcialmente resgatadas ou não poderão ser resgatadas de todo. Se vários devedores se constituírem em incumprimento, serão afetadas as demais tranches por ordem de solvabilidade, até que, por fim, a tranche com a melhor notação de crédito (comparável à notação de crédito de obrigações de primeira categoria) só poderá ser parcialmente resgatada ou não poderá ser resgatada de todo.

O valor de uma CDO baseia-se desde logo na probabilidade de um evento de crédito afetar as sociedades individuais integradas na carteira. Esta probabilidade de incumprimento é determinada com recurso a métodos estatísticos e em função de dados históricos, podendo deixar de ter qualquer relevância em condições de mercado extremas.

Antes de investir numa CDO, os investidores devem investigar o historial do gestor responsável pela mesma, uma vez que estes gestores recebem um prémio de desempenho e detêm, eles próprios, interesses na CDO. Se não houver qualquer gestor responsável pela carteira (as chamadas carteiras “estáticas”), a composição da mesma permanecerá inalterada durante a sua vigência. Nesse caso, o investidor deve prestar particular atenção à composição da carteira.

AVISO: As CDO têm habitualmente uma vigência de vários anos. Como, regra geral, não existe um mercado secundário para as mesmas, o investidor deverá partir do pressuposto que não conseguirá vender a CDO antes do respetivo termo.

Títulos cobertos por ativos [*asset-backed securities*] (ABS)

Com os ABS, os riscos, como por exemplo os associados a um grupo de direitos de crédito, transferem-se para uma entidade instrumental [*special purpose vehicle*] (SPV). A SPV financia a transação mediante a emissão de valores mobiliários garantidos por um conjunto de ativos ou por uma carteira. Se a garantia for uma hipoteca, este tipo de instrumento designar-se-á por um título coberto por uma hipoteca [*mortgage backed security*] (MBS). Existem muito mais tipos de ABS, não existindo qualquer estrutura ou terminologia standard: existem “obrigações garantidas [*collateralised debt obligations*]” (CDO) e “empréstimos garantidos [*collateralised loan obligations*]” (CLO), etc. As componentes individuais da carteira não seriam atrativas ou até inalcançáveis nesta forma para os investidores individuais, enquanto a composição da carteira possibilita a combinação e venda de um leque de ativos e de riscos. Ao agrupar diferentes tipos de risco de crédito pode criar-se diferentes perfis de risco.

Mesmo que se crie um conjunto ou uma carteira de ativos, a falta de diversificação pode levar a uma concentração do risco.

AVISO: As obrigações de crédito são frequentemente emitidas por determinados tipos de empresas *offshore*, designadas por entidades instrumentais [*special-purpose vehicles*] (SPV). Nesse caso, deve prestar especial atenção ao risco de emitente e à qualidade da supervisão estatal sobre essas mesmas SPV.

Riscos especiais que deverá ter em conta

O nível de risco dos ABS depende sempre do emitente – a SPV – bem como da qualidade da carteira e da estrutura concreta do valor mobiliário.

Por exemplo, ativos adicionais (por exemplo, saldos positivos bloqueados em contas de reserva) eventualmente criados fora da carteira para fazer face a determinados cenários asseguram os fluxos de pagamento acordados bem como os que se mostrem importantes para a transação como um todo. Isto reduz consideravelmente o risco de incumprimento dos fluxos de pagamento, além de reduzir o risco geral de incumprimento dos pagamentos periódicos de juros ou do reembolso do ABS no termo. A SPV emite regularmente diversas categorias de ações ABS com diferentes graduações, notações de crédito e prémios de risco. Caso não disponha de fundos suficientes para cumprir todas as obrigações à medida que estas se vençam, os fundos disponíveis serão pagos em função da graduação. As graduações inferiores suportam as perdas, enquanto a graduações mais elevadas podem estar integralmente cobertas. Além disso, poderá conceder-se aos titulares de ABS podem uma garantia real sobre os ativos da SPV, o que poderá reduzir o respetivo risco de perdas.

Caso a SPV esteja domiciliada fora da Suíça, os investidores deverão prestar especial atenção ao risco de emitente (cf. Glossário) e à qualidade da supervisão estatal sobre a SPV no país de domicílio. As categorias com prémios de risco mais elevados (e, conseqüentemente, rendimentos mais elevados) comportam, tipicamente, um maior risco de incumprimento do que as categorias com prémios de risco mais baixos.

4.3.10 Investimentos alternativos ou não tradicionais – fundos *offshore* e fundos de cobertura

O que são

Os investimentos alternativos ou não tradicionais são investimentos que não se enquadram nas categorias tradicionais de ativos, nomeadamente as participações sociais, obrigações ou produtos dos mercados de capitais.

O que significa “fundos *offshore* e fundos de cobertura”

Regra geral, distingue-se entre organismos de investimento coletivo (cf. Secção 36) domiciliados em países com legislação rigorosa – como a Suíça ou a UE – e os domiciliados em países com legislação comparativamente mais flexível – como as Ilhas Caimão ou as Ilhas Virgens Britânicas.

Os primeiros são designados por fundos *onshore*, os segundos por fundos *offshore*.

Os investimentos *offshore* são frequentemente estruturados como fundos ou parcerias (sociedades em comandita simples, por exemplo) e domiciliados em países com legislação e supervisão relativamente fracas. A FINMA não autoriza a venda deste tipo de investimentos ao público na Suíça.

AVISO: A legislação e supervisão aplicáveis aos fundos *offshore* são muito menos rigorosas do que as aplicáveis a investimentos tradicionais, o que significa que os investidores gozam de menor proteção. Poderão ter dificuldades em exercer os respetivos direitos, podendo verificar-se problemas e atrasos na liquidação de ordens de compra e venda de unidades de participação naqueles fundos.

Muitos fundos *offshore* são fundos de cobertura.

Os fundos *offshore* compreendem um vasto leque de instrumentos e estratégias.

A presente secção aborda as categorias mais importantes em termos de informação de risco:

- Fundos de cobertura
- *Private equity*
- Dívida Privada
- Bens imóveis
- Metais preciosos e outras matérias-primas

A lista não é exaustiva e a presente brochura não consegue destacar todos os riscos e problemas que devem ser tidos em conta no que toca a investimentos alternativos ou não tradicionais.

AVISO: Assegure-se que obtém aconselhamento abrangente antes de investir em investimentos alternativos ou não tradicionais, e analise a oferta minuciosamente.

4.3.10.1 Fundos de cobertura

O que são

Os fundos de cobertura são a forma mais conhecida de investimento alternativo ou não tradicional. Apesar do que a sua designação sugere, podem não ter rigorosamente nada que ver com cobertura.

Aliás, por vezes assumem níveis elevadíssimos de risco para obterem rendimentos acima da média. Os fundos de cobertura compreendem os fundos de investimento, sociedades e investimento e parcerias que recorram a derivados não só para fins de cobertura, mas também para fins de investimento, e que tenham capacidade para realizar vendas a descoberto ou para assumir alavancagem significativa através de empréstimos.

Outras características típicas de fundos de cobertura incluem a respetiva liberdade de escolher as categorias de ativos, mercados (incluindo mercados emergentes) e métodos de negociação. Os fundos de cobertura exigem normalmente investimentos mínimos elevados. É frequente oferecerem apenas oportunidades limitadas de subscrição e resgate, com prazos longos de pré-aviso. Os gestores de carteira de fundos de cobertura recebem prémios de desempenho e é habitual deterem interesses próprios nos fundos.

Riscos especiais que deverá ter em conta

Os fundos de cobertura podem ser menos transparentes que os fundos de investimento tradicionais, por exemplo, já que os investidores nem sempre são informados das estratégias planeadas e de alterações às mesmas, ou da alteração do gestor de carteira. Os fundos de cobertura também não se encontram sujeitos a quaisquer obrigações de divulgação.

- Ao contrário dos investimentos coletivos tradicionais, os fundos de cobertura têm liquidez limitada (regra geral, as unidades de participação só podem ser resgatadas uma única vez por mês, por trimestre ou por ano).
Normalmente, os investidores só podem investir num fundo de cobertura em alturas específicas. Regra geral, os prazos de pré-aviso de resgate são longos assim como os períodos de impedimento de venda [*lock-up periods*] (períodos durante os quais os investidores estão obrigados a deixar o seu capital no fundo).
- Podem verificar-se atrasos e surgir preços desfavoráveis na liquidação de ordens de compra e venda de unidades de participação em fundos de cobertura. Não há qualquer garantia de que os investidores poderão exercer os respetivos direitos.
- À semelhança de outros tipos de organismos de investimento coletivo, o desempenho dos fundos de cobertura depende frequentemente da competência de uma única pessoa – o gestor – ou de um grupo pequeno de pessoas chave. Más decisões ou a perda dessas pessoas podem ter um impacto direto no desempenho do fundo de cobertura. A dependência de um único gestor do fundo pode ser atenuada mediante, por exemplo, o investimento num fundo de fundos ou num fundo com vários gestores.

Fundos de fundos de cobertura ou fundos com vários gestores

Os fundos de fundos investem o seu capital em vários fundos alvo. Já os fundos com vários gestores encontram-se repartidos por diversos gestores de fundo que abrangem um conjunto de estilos de investimento, mercados e instrumentos financeiros.

Também existem produtos estruturados a que os investidores podem recorrer para investir em fundos de cobertura ou em índices de fundos de cobertura.

Estratégias de fundo de cobertura

As principais estratégias de fundo de cobertura existentes no mercado são as seguintes:

- Cobertura de participações sociais (*long, short*)

Os fundos de cobertura de participações sociais identificam ações subavaliadas – posições de compra ou *long* – e ações sobreavaliadas – posições de venda ou *short* – em regiões e segmentos de mercado específicos. Visam lucrar com o fecho [closing out] das posições mais tarde ou mais cedo.

- Arbitragem

As estratégias de arbitragem identificam diferenças de preço entre investimentos idênticos ou semelhantes em mercados diferentes, que tentam explorar. Estas estratégias incluem arbitragem neutra e de rendimento fixo no mercado de capitais, arbitragem de obrigações convertíveis e arbitragem de títulos garantidos por hipoteca.

- Em função de eventos

Os gestores que prosseguem estratégias em função de eventos tentam realizar lucros com eventos tais como alterações iminentes em sociedades comerciais (fusões, aquisições, reorganizações, recuperação financeira [turnaround], etc.). São exemplos das referidas estratégias a arbitragem de fusões, títulos em dificuldades e situações especiais.

- Macro global

Os fundos de cobertura que prosseguem estratégias macro globais tentam identificar desenvolvimentos macroeconómicos tais como alterações das taxas de juros ou de câmbio logo no início e explorar as mesmas para realizar lucros. Esta categoria inclui fundos de crescimento e fundos de mercados emergentes.

- Futuros geridos

Este tipo de fundo de cobertura transaciona futuros (contratos standard, cotados em bolsa de valores) sobre instrumentos financeiros, divisas e matérias-primas.

Riscos inerentes a fundos de cobertura [*hedge*]

Os fundos *offshore* e os fundos de cobertura são pouco ou nada regulados, os requisitos de licenciamento são mínimos ou inexistentes, e não são supervisionados por uma autoridade de supervisão.

O mesmo se aplica aos respetivos gestores. Os fundos *offshore* e de cobertura não estão, nomeadamente, sujeitos aos inúmeros regulamentos de defesa do investidor aplicáveis aos organismos de investimento coletivo aprovados, que estabelecem regras relativas a liquidez, resgate das unidades de participação no fundo a qualquer momento, conflitos de interesses, preço justo das unidades de participação no fundo, obrigações de informação e restrições à contração de empréstimos. Mostra-se frequentemente difícil ou até impossível exercer os direitos dos investidores em países *offshore*, caso haja algum problema com o fundo.

A qualidade das diretrizes de investimento autoimpostas e a escolha de terceiros independentes, do banco, do custodiante e dos auditores pode variar. Contudo, os gestores de fundo de renome estão ao nível dos standards internacionais.

Os fundos *offshore* e, nomeadamente, os fundos de cobertura, aproveitam ao máximo a respetiva liberdade de escolher as categorias de ativos, os mercados – incluindo países de alto risco – e os métodos de negociação, o que pode originar uma maior diversificação e, em determinados casos, rentabilidade absoluta e estável. No entanto, estes fundos também podem recorrer mais à alavancagem do que os fundos tradicionais autorizados e realizam transações de investimento complexas que não são permitidas aos investimentos coletivos tradicionais.

Porque não se encontram sujeitos a legislação rigorosa, os fundos *offshore* costumam ser menos transparentes. As respetivas estratégias de investimento costumam ser altamente complexas e muito difíceis de entender. É frequente os investidores não terem pleno conhecimento de alterações na estratégia que podem ocasionar um aumento acentuado do risco, ou então só tomam conhecimento das mesmas quando já é tarde demais. É frequente os gestores omitirem deliberadamente a informação por forma a explorar as ineficiências do mercado e as vantagens da informação, ou para impedir que os investidores tenham uma determinada perceção dos mecanismos do mercado. A falta de transparência e a complexidade de muitas estratégias de investimento visa impedir a cópia de propriedade intelectual. Dependendo da qualidade dos gestores do fundo, os investidores podem não ser sempre informados das estratégias planeadas ou de quaisquer alterações às mesmas, ou da mudança de gestor de carteira. Os fundos *offshore* também não se encontram sujeitos a quaisquer obrigações de informação.

Os fundos de cobertura podem recorrer a dados de desempenho fictícios ou proforma, que não se baseiam em transações efetivamente fechadas e devem, por isso, ser tratados com cuidado.

Por forma a ligar mais estritamente os interesses dos investidores e os do gestor, é também habitual os gestores daqueles fundos receberem prémios de desempenho e terem interesses declarados nos próprios fundos.

AVISO: É frequente os investidores receberem pouca ou nenhuma informação sobre alterações na estratégia, o que pode levar a um significativo aumento do risco, ou receberem essa informação extemporaneamente.

Em situações de mercado desfavoráveis existe o risco de desempenho extremamente negativo, o que pode levar a perdas totais.

Técnicas de investimento

As técnicas de investimento empregues pelos fundos de cobertura incluem o recurso massivo a vendas a descoberto, alavancagem, *swaps*, arbitragem (exploração de diferenças de preços ou de taxas de juros entre mercados), derivados e negociação algorítmica (automatizada). A estratégia de investimento pode recorrer a derivados tais como futuros, opções e *swaps* que comportam riscos acrescidos. Estes instrumentos financeiros podem estar sujeitos a significativa volatilidade de preços, o que resulta num elevado risco de perdas para o fundo. As margens baixas necessárias para construir uma posição naqueles instrumentos significam que se pode recorrer à contração de empréstimos avultados. Dependendo do instrumento, uma alteração relativamente pequena no preço contratual pode originar lucros avultados ou perdas avultadas quando comparados com a margem depositada. As referidas perdas podem ser imprevisíveis, acarretar perdas adicionais e ultrapassar qualquer margem. Se um fundo de cobertura vender opções não cobertas sobre valores mobiliários, pode expor-se a um risco ilimitado de perdas.

Liquidez e comissões

A aquisição de unidades de participação em fundos de cobertura é complexa e não standard. Os investimentos mínimos obrigatórios são frequentemente elevados e as subscrições, normalmente, só podem ser realizadas uma vez por mês, trimestre ou ano. A documentação obrigatória deve ser corretamente preenchida. O montante subscrito deve, regra geral, ser transferido vários dias ou várias semanas antes do final do prazo de subscrição, o que acarreta um risco de contraparte adicional.

Os fundos *offshore* e os fundos de cobertura têm liquidez limitada. As respetivas técnicas de investimento implicam frequentemente investimentos em instrumentos financeiros ilíquidos ou em instrumentos com fraca possibilidade de transferência. As opções de pagamento e de resgate são frequentemente limitadas, por exemplo a uma única vez por mês, trimestre ou ano, e poderão exigir prazos longos de pré-aviso. O incumprimento acarreta comissões pesadas. Os períodos de impedimento de venda [*lock-up periods*], durante os quais os investidores estão obrigados a deixar o capital no fundo, também são longos. Alguns fundos de cobertura reservam-se o direito de reter parte dos lucros durante um prazo específico caso o investidor resgate a totalidade do investimento, normalmente até à próxima auditoria ordinária.

Os fundos de cobertura não normalmente admitidos a negociação em bolsa de valores e a possibilidade de venda no mercado secundário é muito limitada ou até inexistente. Pode revelar-se impossível anular uma posição existente ou determinar o valor ou risco de uma posição.

AVISO: Os veículos de investimento que não se encontrem cotados em bolsa de valores também comportam outros riscos, dada a inexistência de bolsa de valores ou de mercado secundário onde as unidades de participação possam ser vendidas ou posições em aberto fechadas [*closed out*]. Pode revelar-se impossível anular uma posição existente ou determinar o valor ou risco de uma posição. Se um fundo de cobertura vender opções não cobertas sobre valores mobiliários, pode expor-se a um risco ilimitado de perdas.

Subscrição, venda e resgate

É habitual os estatutos do fundo de cobertura concederem ampla liberdade aos órgãos sociais do mesmo. Por exemplo, não estão sempre obrigados a calcular o valor atual líquido (VAL, cf. Glossário). O VAL de um fundo de cobertura não é normalmente conhecido quando os investidores investem no mesmo ou resgatam o respetivo investimento. O VAL não é geralmente publicado até à data da primeira subscrição oficial ou de venda, dependendo da estratégia. Os gestores do fundo também têm frequentemente o poder de suspender resgates de acordo com o seu critério. Normalmente, isto é do interesse dos investidores existentes, garantir que todos são tratados igualmente. Os fundos de cobertura podem estar autorizados a resgatar obrigatoriamente todo ou parte de um investimento a qualquer momento, com pouca antecedência e sem necessidade de fundamentação.

Pode ainda revelar-se difícil ou impossível transferir o investimento para um prestador de serviços financeiros, especialmente quando o beneficiário efetivo do investimento já não for o mesmo. Além disso, os fundos *offshore* muitas vezes não preveem distribuições intercalares, por exemplo de dividendos de ações.

Side pockets

Na carteira de um fundo de investimento, os side pockets são uma forma de separar investimento ilíquidos (principalmente, *private equity* ou bens imóveis) dos líquidos. Regra geral, apenas os investidores que eram subscritores iniciais das unidades de participação de um determinado fundo (ou que sejam titulares do fundo à data de separação de determinado investimento na carteira) realizarão lucros ou sofrerão perdas com este investimento ilíquido aquando da venda do mesmo ou caso se verifique qualquer evento que afete a sua liquidez (por exemplo, uma OPI).

Como os side pockets afetam os direitos de reembolso dos investidores

Os investidores podem continuar a exercer os seus direitos de resgate com respeito à parcela líquida do seu investimento num fundo.

Contudo, aqueles direitos não podem ser exercidos relativamente a qualquer parcela do seu investimento que se encontre segregada num side pocket.

A parcela no side pocket permanecerá, assim, investida até que seja vendida ou até que se verifique um evento que lhe afete a liquidez. Nessa altura, um investidor que exerça o seu direito de resgate poderá receber o valor líquido menos as comissões de desempenho e de gestão e quaisquer outros custos aplicáveis.

As desvantagens dos side pockets

Quando os investidores exercem os respetivos direitos de resgate, não resgatam a totalidade do investimento; a parte líquida do investimento será reembolsada em numerário e o resto permanecerá investido nos *side pockets* e poderá levar vários anos até ser vendido. Os investidores podem assim ver-se impossibilitados de liquidar a totalidade do seu investimento durante um prazo indefinido, pelo que o valor do investimento pode aumentar (ou diminuir) durante aquele período.

Além disso, não há qualquer garantia de que um investimento segregado num *side pocket* possa ser alienado pelo fundo pelo seu valor publicado no caso de verificação de um evento que afete a sua liquidez ou quando tenha de ser liquidado com urgência. Normalmente, os side pockets não são transmissíveis.

Os investidores devem ainda ter em conta que podem ser criados *side pockets* entre a data do pedido de resgate e a data de reembolso.

Gates

São limites de resgate expressos como a percentagem máxima de unidades de participação num fundo de investimento que podem ser resgatadas em cada data de liquidez (normalmente 20 a 25% em fundos com liquidez anual e 10% em fundos com liquidez mais frequente). Estes limites visam proteger os titulares das unidades de participação que permaneçam no fundo em caso de levantamentos massivos do fundo por parte de outros investidores; permitem ainda aos gestores aumentar a exposição a ativos ilíquidos sem temerem problemas de liquidez à medida que se aproxima a data em que serão permitidas ordens de venda.

Como as gates afetam os direitos de resgate dos investidores

A melhor forma de ilustrar o que antecede é dar o exemplo de um fundo com as seguintes características: Pré-aviso de 30 dias, liquidez mensal, *exit gate* de 10%. O investidor coloca a sua ordem de venda no dia 3 de janeiro de 2021; a ordem é aceite em 3 de janeiro de 2021 para daí a 30 dias, ou seja, 2 de fevereiro de 2021. Como a liquidez do fundo é mensal, o investidor vende as suas unidades de participação pelo valor patrimonial líquido vigente no final de fevereiro. Se as ordens de vendas relativas ao mesmo período ultrapassarem os 10% das unidades do fundo, os resgates serão reduzidos proporcionalmente a cada investidor que pretenda vender, em função do número de unidades de participação relativamente às quais cada investidor tenha apresentado um pedido de resgate.

Todas as unidades de participação que não tenham sido resgatadas durante aquele mês devido à aplicação do limite de 10% terão prioridade no mês seguinte até ao limite de 10%, sobre unidades de participação relativamente às quais sejam colocadas ordens de venda naquele mês.

As desvantagens das *gates*

Se o limite sobre os resgates for aplicado, os investidores retêm naturalmente o seu investimento no fundo com respeito a unidades de participação não regatadas, continuando expostos ao risco de investimento. O desempenho pode ser fraco no período que decorre entre a data da ordem de venda e a data em que o investidor recebe o produto do seu investimento (que pode ser extremamente longo se forem aplicadas *gates* sucessivas).

Períodos de impedimento de venda [*lock-ups*] em fundos de investimento

Um período de impedimento de venda [*lock-up*] é um período durante o qual os fundos investidos ficam bloqueados e indisponíveis para o investidor. No caso de investimentos alternativos em que esta condição seja aplicável, o período de impedimento de venda [*lock-up*] é normalmente de um ano.

Como os períodos de impedimento de venda [*lock-ups*] afetam os direitos de resgate

No caso de “*hard lock-up*”, o investidor não pode pedir o resgate durante o período de impedimento de venda [*lock-up*]. No caso de “*soft lock-up*”, o investidor pode pedir o resgate durante o período de impedimento de venda [*lock-up*], tendo, no entanto, que pagar uma penalização pelo resgate.

As desvantagens dos períodos de impedimento de venda [*lock-ups*]

Os investidores sujeitos a um período de impedimento de venda [*lock-up*] ficam naturalmente obrigados a manter o investimento durante o período de impedimento de venda [*lock-up*], pelo que continuam expostos ao risco de investimento, sem qualquer possibilidade de alienarem o respetivo investimento durante aquele período (com exceção dos casos de “*soft lock-up*” em que os investidores podem vender mediante o pagamento de uma penalização).

4.3.10.2 *Private equity*

O que é

Private equity é uma forma de financiamento de capital de risco para sociedades que não estejam cotadas em bolsa de valores ou – em alguns casos – que pretendam deixar de estar cotadas em bolsa de valores. Os investimentos são normalmente realizados na fase inicial de desenvolvimento duma sociedade, quando as suas hipóteses de sucesso ainda são incertas, sendo os riscos consequentemente elevados.

Private equity implica investimentos em empresas novas (*start-ups*) e sociedades com potencial de crescimento que ainda se encontram na fase inicial do respetivo desenvolvimento. Esta categoria é frequentemente designada por capital de risco.

Private equity é ainda utilizado no financiamento do crescimento ou expansão de sociedades existentes, sendo, neste caso, designado por financiamento “tardio” ou financiamento intercalar [*mezzanine*].

Private equity também pode revelar uma opção sempre que uma sociedade está na iminência de ser cotada em bolsa ou vendida. Este tipo de financiamento visa, sobretudo, reembolsar o investimento original dos proprietários existentes com um prémio (múltiplo) a partir do produto da Oferta Pública Inicial (OPI) ou da venda. As mudanças de propriedade, por exemplo, quando uma sociedade deixa de estar cotada em bolsa ou é vendida a um investidor estratégico, implicam, regra geral, um qualquer tipo de aquisição [*buy-out*]: aquisição pelos próprios quadros da empresa [*management buy-out*] (MBO), aquisição de uma empresa por quadros de outra empresa [*management buy-in*] (MBI), ou aquisição alavancada [*leveraged buy-out*] (LBO).

O objetivo primordial de *private equity* é investir numa sociedade por um período limitado e posteriormente vender o investimento com realização de lucros.

O êxito de um investimento de *private equity* depende não só do momento certo da “saída” ou venda, mas também – e, em particular no caso de investimentos indiretos através de fundos, por exemplo – da qualidade do gestor de *private equity*, e da estratégia de financiamento implementada pela direção da empresa.

A saída pode ser realizada mediante uma oferta pública inicial (OPI), venda a outra sociedade (venda [*trade sale*]) ou a outro fundo de capital privado (venda secundária [*secondary sale*]), ou ainda mediante uma aquisição pelos quadros da empresa [*management buy-out*]. A escolha da solução depende, em larga medida, das condições de mercado prevalentes à data. O desempenho dos mercados de capitais e de obrigações, bem como outros fatores específicos de *private equity*, determinarão o grau de facilidade ou de dificuldade da fase de saída e ainda se o produto da mesma vai de encontro às expectativas.

Riscos associados com investimentos de *private equity*

Os investimentos de *private equity* são regulamentados de forma menos rigorosa do que as participações sociais cotadas para negociação ou em bolsa de valores, o que significa que os investidores poderão ver-se expostos a mais riscos, por exemplo devido à falta de transparência (e.g., acesso limitado a demonstrações financeiras, inexistência de publicação).

Normalmente, os investimentos de *private equity* não podem ser vendidos antes de terem decorrido vários anos sobre o investimento original. Podem não estar previstas quaisquer distribuições intercalares, ou pelo menos só estarem previstas após o decurso de vários anos. Neste caso, a única perspectiva de retorno sobre o investimento serão eventuais mais-valias realizadas no termo do investimento.

Os investimentos de *private equity* comportam riscos consideráveis e podem acarretar perdas substanciais. Assentam numa lógica de longo prazo e são muito menos líquidos do que as participações sociais cotadas em bolsa de valores. Normalmente, os investimentos de *private equity* só podem ser vendidos vários anos após o investimento original. Os investidores deverão ter em conta que o respetivo capital ficará bloqueado, ou o acesso ao mesmo sujeito a restrições, durante muito tempo. Não são realizadas distribuições antes da saída dos investimentos. Não assiste, regra geral, aos investidores, qualquer direito a saída antecipada.

Em certos casos, poderá revelar-se difícil transferir o investimento para outro banco.

AVISO: As mudanças de direção numa empresa nova, em que a personalidade das pessoas que ocupam cargos cruciais é um fator especialmente importante, podem ter um efeito altamente prejudicial num investimento de capital privado.

As sociedades que são candidatas potenciais para investimentos de *private equity* podem ter altos níveis de endividamento, pelo que são mais sensíveis do que empresas já estabelecidas a desenvolvimentos negativos do mercado como, por exemplo, aumentos das taxas de juros. O perigo de a sociedade se tornar insolvente é consideravelmente mais elevado por comparação com as sociedades cotadas em bolsa.

AVISO: No caso de *private equity*, normalmente o investidor obriga-se a investir um montante fixo (compromisso de capital) que pode ser imediata e irrevogavelmente bloqueado no Banco. Pode ainda perder a capacidade de alienar o capital de acordo com o seu critério, ainda que o veículo de *private equity* não exija a transferência imediata do montante total ou de parte do mesmo. O investidor fica exposto ao que se costuma designar por chamadas de capital.

AVISO: Noutros casos, o investidor deve simplesmente assegurar-se que tem suficiente liquidez sempre que seja realizada uma chamada de capital. Não é invulgar serem realizadas novas chamadas de capital, a curto prazo após o investimento inicial. Caso o investidor não responda a uma chamada de capital dentro do prazo previsto, poderá ser objeto das penalizações previstas no contrato de comandita simples, que poderão acarretar a perda de parte ou de todo o investimento.

AVISO: Determinados veículos de *private equity* preveem mecanismos mediante os quais os investidores podem, em determinadas circunstâncias, ver-se obrigados a reembolsar, em data posterior, distribuições já realizadas. Chama-se a isto um clawback ou uma distribuição revogável.

AVISO: Em casos excecionais, pode ser pedido aos investidores que aumentem a respetiva participação. Os investidores que contribuam com capital adicional aumentam a respetiva perspectiva de lucro, mas por outro lado aumentam o risco a que estão expostos em igual medida, o que poderá acarretar a perda da totalidade do respetivo investimento.

O que os investidores devem ter em conta, quando realizam investimentos indiretos

No caso de investimentos indiretos de *private equity*, por exemplo em fundos de *private equity*, não há qualquer garantia de que o gestor conseguirá fazer investimentos e gerar lucros que vão de encontro às expectativas dos investidores; a competência do gestor torna-se, assim, decisiva. Regra geral, os gestores daqueles fundos recebem prémios de desempenho ou remuneração ligada ao desempenho e investem no fundo eles próprios, pelo que têm interesses declarados no mesmo [*skin in the game*]. Os riscos de um investimento indireto são essencialmente os mesmos de um investimento direto, especialmente no que diz respeito ao mecanismo de chamadas de capital e à liquidez limitada.

4.3.10.3 Dívida privada

O que é

A definição mais simples de dívida privada é um empréstimo contraído entre duas partes, em que o mutuário paga juros ao mutuante e se obriga a reembolsar o capital do empréstimo aquando do vencimento deste último. Na prática, sempre que uma sociedade não cotada em bolsa contrai empréstimos ou emite obrigações não cotadas em bolsa de valores, classificam-se estes empréstimos como dívida privada.

As duas principais características da dívida privada são as seguintes:

- não se encontra cotada em bolsa de valores, o que implica um certo grau de iliquidez; e
- a informação correspondente é confidencial.

As sociedades, em especial as pequenas e médias empresas, que pretendem obter financiamento adicional, recorrem à dívida privada como um complemento ou uma alternativa ao tradicional crédito bancário. A vantagem para as sociedades é que a dívida privada pode ser adaptada às respetivas necessidades e alarga-lhes o leque de fontes de financiamento (por vezes durante um largo período), e oferece a possibilidade de evitar reembolsos de capital durante o prazo do empréstimo, em troca de taxas de juros mais elevadas em certos casos.

Os vários tipos de dívida privada

Existem vários tipos de dívida privada. O empréstimo pode ser concedido por pessoas singulares ou empresas não cotadas em bolsa, casuisticamente, ou através de uma estrutura mais formal, como, por exemplo, um fundo.

Existem diversos segmentos de mercado de dívida privada em que se pode investir:

- projetos de *infraestruturas* a médio, longo e muito longo prazo
- projetos imobiliários ou de promoção imobiliária
- crédito direto
- empréstimos a mutuantes em dificuldades (“dívida em dificuldades”)
- financiamento intercalar [*mezzanine*], em que o reembolso se encontra subordinado ao reembolso da dívida “sénior”, o que comporta um nível mais elevado de risco
- fundos de dívida privada
- financiamento de navegação e aviação
- financiamento de LBO (aquisições alavancadas [*leveraged buy-outs*]), em que uma sociedade contrai um empréstimo para adquirir outra, sendo o empréstimo garantido pelos ativos da sociedade adquirida e do comprador
- dívida de tranche única, que é uma forma de dívida sénior que conjuga diversas tranches de financiamento num único instrumento.

Motivos para o aumento da procura de dívida privada

As políticas de taxa de juros zero têm mantido a rentabilidade das obrigações muito baixa, resultando em rendimentos limitados. Por um lado, os investidores que procuram rendimentos superiores estão à procura de alternativas aos títulos de dívida pública dos países desenvolvidos. Por outro lado, os que procuram financiamento têm assistido ao crescente rigor dos termos do crédito bancário. Consequentemente, a dívida privada tem aumentado a respetiva quota no mercado do crédito. Contudo, este tipo de investimento deve ficar reservado para investidores com um sólido conhecimento dos mercados financeiros e de transações sofisticadas, que não tenham necessidade de liquidez a curto, médio, ou até a longo prazo, e que podem dar-se ao luxo de perder a totalidade do investimento.

Riscos inerentes a investimentos de dívida privada

Estes investimentos são afetados por risco de crédito, risco de liquidez, risco das taxas de juros e risco da inflação. Os riscos principais prendem-se com a solvência dos mutuários e com o valor jurídico e financeiro das garantias prestadas. Além disso, a obrigação de reembolso pode estar subordinada a outras obrigações do mutuário, de graduação mais prioritária. É ainda possível que nem todos os investidores sejam tratados de igual forma. Uma vez que a dívida privada não é negociada em mercados organizados, é improvável que os investidores consigam liquidar os respetivos investimentos antes do seu vencimento. Pese embora, em teoria, seja possível ceder um direito de crédito a outro investidor, o preço de venda poderá ser inferior ao valor teórico do direito de crédito em causa. A inexistência de um mercado poderá ainda suscitar incertezas relativamente ao valor do investimento.

Os investimentos diretos em bens imóveis, por exemplo, podem estar sujeitos a riscos relacionados com a localização geográfica do imóvel ou com o setor em que o imóvel é utilizado.

A análise dos títulos de dívida privada e a formação de contratos, que depende do ordenamento jurídico do país ou países em causa, poderão ser mais complexas do que no caso de investimentos em obrigações tradicionais. Por isso será importante recorrer a profissionais ou a fundos especializados nesta área. Senão, a *due diligence* realizada por veículos de investimento relativamente às sociedades a adquirir ou às respetivas estratégias poderá não ser suficiente ou abrangente, não tendo o Banco capacidade para verificar se tal é o caso. Uma vez que estes veículos de investimento não estão frequentemente sujeitos a qualquer supervisão regulamentar, a possibilidade de risco de incumprimento ou fraude é elevada.

Os fundos de dívida privada poderão não ser diversificados em termos de setores e jurisdições, e poderá haver alavancagem caso o veículo de investimento também contraia empréstimos.

Os fundos de dívida privada são fundos fechados e ilíquidos, com prazos longos de investimento (até 7 anos ou mais), com comissões de gestão e desempenho relativamente altas e estruturas complexas, podendo os investidores ver-se ainda obrigados a pagar as comissões de custódia, estratégia de investimento ou outras comissões cobradas pelo Banco.

Os investidores num fundo de dívida privada estão obrigados a assumir um compromisso de capital, que o gestor do fundo pode exigir mediante a realização de “chamadas de capital”, em função das necessidades de investimento do fundo. O referido compromisso de capital fica bloqueado durante um determinado período, que pode ir de 5 a 10 anos, durante o qual o investidor pode ver-se impossibilitado de aceder ao seu dinheiro, conforme o disposto nos estatutos ou no prospeto do fundo.

Dependendo da jurisdição em causa, os investidores poderão ver-se obrigados a devolver distribuições já realizadas ao abrigo de disposições de *clawback* ou de distribuição revogável

4.3.10.4 Bens imóveis

Como investir em bens imóveis

Os investimentos em bens imóveis podem ser diretos ou indiretos. O conceito de bem imóvel abrange complexos de escritórios, instalações de comércio e fabricas, imóveis para habitação e imóveis especiais (tais como hotéis e hospitais). As variáveis que determinam o valor de um prédio são a sua localização, construção, equipamentos e as diversas finalidades para os quais pode ser utilizado.

Investimentos diretos

Um investimento direto implica a compra efetiva de um bem imóvel. A aquisição de um bem imóvel implica, regra geral, um elevado desembolso de capital, um horizonte de investimento a longo prazo, conhecimento profundo do setor, familiarização com a localização e, muitas vezes, envolvimento pessoal, uma vez que os imóveis carecem de gestão profissional.

Investimentos indiretos

Os investimentos indiretos em bens imóveis exigem, regra geral, um desembolso de capital inferior aos investimentos diretos. Os investimentos indiretos dividem-se entre os cotados e os não cotados em bolsa de valores. Exemplos de investimentos indiretos não cotados em bolsa de valores incluem fundos imobiliários, participações em sociedades imobiliárias não cotadas para negociação em bolsa de valores e certificados sobre fundos imobiliários. Os fundos imobiliários podem reduzir o risco mediante a diversificação em termos de áreas geográficas e categorias de bens imóveis. A principal categoria de investimentos indiretos cotados em bolsa de valores são os trusts de investimento imobiliário (*REIT*), que permitem aos investidores investir em bens imóveis sem sofrerem determinado tipo de desvantagens, como a iliquidez.

Riscos inerentes aos investimentos imobiliários

Os investimentos imobiliários baseiam-se em ativos corpóreos – prédios rurais e urbanos – que, em última análise, são únicos e cuja negociação não se encontra regulamentada.

No que toca a bens imóveis é, assim, muitas vezes difícil ou até impossível, distribuir os riscos de forma adequada ou diversificar suficientemente os investimentos. Em particular, no caso de investimentos mobiliários, o elevado desembolso de capital necessário e a iliquidez do mercado imobiliário tornam a diversificação difícil ou até impossível.

Os mercados imobiliários não são propriamente conhecidos pela sua transparência e carecem do conhecimento exato das circunstâncias locais. É, assim, essencial, recorrer a peritos locais, o que dificulta o acesso ao mercado.

Quem invista indiretamente em bens imobiliários deve considerar os riscos associados ao instrumento financeiro em causa. Existem fundos tradicionais e rigorosamente regulamentados que investem em bens imóveis, mas os investimentos imobiliários indiretos podem também ter características semelhantes aos fundos de cobertura ou de capital privado e comportar, assim, riscos superiores. Em última instância, os bens tangíveis – prédios rurais e urbanos – estão subjacentes a todos os investimentos imobiliários.

Os bens imóveis reagem, frequentemente, a alterações nas taxas de juros de modo semelhante às obrigações: quando as taxas de juros estão baixas, por exemplo, as hipotecas são baratas, sendo fácil gerar lucros acima da média. As taxas de juros elevadas, pelo contrário, resultam na contração dos lucros. Os incentivos fiscais oferecidos pelo Estado por forma a encorajara a aquisição de habitação própria e condições de empréstimo mais apelativas podem também resultar em preços demasiado elevados.

4.3.10.5 Metais preciosos e outras matérias-primas

Metais preciosos

Os metais preciosos mais comuns são o ouro, a prata, a platina e o paládio. É possível investir nos mesmos diretamente – mediante a compra do metal físico ou da abertura de uma conta de metais preciosos – ou indiretamente – mediante a compra de unidades de participação em fundos, de derivados ou de produtos estruturados indexados ao preço do metal precioso.

Quando invistam diretamente em metais físicos, os investidores podem escolher entre diferentes unidades de peso e níveis de pureza. O ouro está normalmente disponível nos mercados europeus sob a forma de barras (ou lingotes) não permutáveis, numeradas e pesando 12,5 kg cada, com uma pureza de 99,5-99,99% e barras permutáveis pesando 250 g, 500 g ou 1 kg com 99,99% de pureza. Moedas como o *Krugerrand* sul-africano e o *Gold Maple Leaf* canadiano são outro meio de investir em metais preciosos.

Nos mercados europeus, a prata é normalmente comercializada sob a forma de barras numeradas ou lingotes com um peso aproximado de 30 kg ou 1 kg,

enquanto a platina é comercializada como barras de 1 kg ou de uma onça e o paládio como barras de 1 kg.

Os investidores que compram metais físicos adquirem direitos de propriedade sobre os mesmos. No caso de barras não permutáveis, são proprietários de unidades individuais enumeradas. No caso ativos permutáveis (fungíveis), são proprietários do peso do metal na forma concreta, por exemplo, 1 kg de barras ou um determinado número de moedas.

Riscos inerentes a investimentos em metais preciosos

Sempre que os investidores depositem metais preciosos junto de um banco, os mesmos são guardados pelo próprio banco ou por um custodiante em nome daquele. Em caso de liquidação do banco, a lei suíça proíbe a inclusão dos metais preciosos dos investidores na massa insolvente. A mesma regra se aplica na maioria das jurisdições comparáveis.

Se, por outro lado, o investidor optar por abrir uma conta de metais preciosos junto de um banco, não tem o investidor quaisquer direitos de propriedade mas um mero direito à entrega do metal em si, o que significa que o investidor fica exposto ao risco de incumprimento por parte do banco, nomeadamente, devido à insolvência do mesmo.

Os preços dos metais preciosos podem flutuar consideravelmente, nomeadamente devido a tendências macroeconómicas e de mercado. Os metais preciosos, nomeadamente o ouro, são, por vezes, considerados como investimentos garantidos [*safe haven*] durante períodos de instabilidade no mercado financeiro. Outros fatores passíveis de influenciar os preços dos metais preciosos são os custos de produção, a procura por parte dos setores não financeiros, tais como a indústria e a comercialização de jóias, política monetária e as reservas dos bancos nacionais.

Matérias-primas

As matérias-primas são bens corpóreos produzidos a partir da agricultura e da extração mineira, e standardizadas para utilização como subjacentes de uma transação. Os derivados sobre matérias-primas como fontes de energia, metais preciosos e outros, e produtos agrícolas são negociados nos mercados de futuros.

Os acordos contratuais permitem aos investidores comprar ou vender futuros indexados ao desempenho de determinada matéria-prima, o que significa que podem comprar um montante standard de uma matéria-prima num momento determinado no futuro mediante um preço definido.

Uma forma comum de se investir diretamente em matérias-primas será através de produtos estruturados. Outras formas de investimento em matérias-primas incluem os fundos de matérias-primas e instrumentos financeiros não admitidos a negociação em bolsa de valores, tais como *swaps* do mercado de balcão e opções, que são diretamente negociados entre as partes em causa e são personalizados. Cf. a secção sobre o funcionamento de *forwards* e futuros para mais detalhes.

AVISO: No caso de futuros de matérias-primas, os investidores podem receber a entrega física da matéria-prima em causa no termo em determinadas circunstâncias, enquanto os produtos estruturados preveem geralmente o pagamento em numerário. Os investidores que preferem a liquidação em numerário devem vender os seus futuros antes do termo. Os investimentos em matérias-primas são, assim, mais arriscados do que, por exemplo, investimentos em participações sociais ou investimentos coletivos.

Riscos inerentes a investimentos em matérias-primas

O preço das matérias-primas é influenciado por diversos fatores, que incluem:

- A relação entre a oferta e a procura
- O clima e desastres naturais
- Programas e regulamentos estatais, eventos nacionais e internacionais
- Intervenção estatal, embargos e tarifas
- Flutuações nas taxas de juros e nas taxas de câmbio
- Negociação em matérias-primas e contratos correspondentes
- Disposições relacionadas com a política cambial, negociação, controlos fiscais e cambiais

Estas variáveis podem ocasionar riscos adicionais de investimento.

Os investimentos em matérias-primas são mais voláteis do que os investimentos convencionais e a rentabilidade das matérias-primas pode cair a curto prazo. A volatilidade dos preços das matérias-primas também afeta o valor, e consequentemente o preço de qualquer contrato de futuros baseado nas matérias-primas.

Os futuros convencionais, por exemplo sobre petróleo, metais comuns e preciosos, são, normalmente, fáceis de negociar, independentemente da sua vigência.

AVISO: Os futuros podem tornar-se ilíquidos em caso de fraca atividade de mercado, o que pode ocasionar a flutuação significativa dos respetivos preços, o que é uma característica típica das matérias-primas.

4.3.11 Criptomoedas e *tokens*

O que são

No caso de ofertas iniciais de moedas (OIM), os investidores transferem ativos financeiros ao promotor da OIM, geralmente na forma de criptomoedas. Em troca, recebem “moedas” ou “*tokens*” *blockchain*. Estas são criadas e armazenadas num sistema distribuído, recorrendo a contratos de *blockchain* especialmente desenvolvidos ou contratos inteligentes (cf. Glossário) ou a *blockchain* existente (cf. orientações da FINMA). Os *tokens* emitidos podem ter diferentes funções. Podem servir como simples meio de pagamento (criptomoedas) ou conferir o direito de usar um serviço ou um direito de propriedade relativamente ao promotor da OIM.

As criptomoedas são uma forma digital de realizar pagamentos escriturais independentemente de terceiros, tais como bancos. As transações em criptomoedas são tratadas e registadas em *blockchain* distribuída e encriptada.

Na Suíça, os *tokens* que conferem direitos de propriedade estão sujeitos às leis aplicáveis, incluindo a Lei de Combate ao Branqueamento de Capitais (AMLA) e à Lei sobre as *Infraestruturas* do Mercado Financeiro (FMIA).

Riscos associados aos investimentos em cripto moedas e *tokens*

Os riscos específicos associados aos investimentos em cripto moedas e em *tokens* compreendem uma elevada volatilidade devido à sua ainda baixa capitalização de mercado, especulação e um enquadramento jurídico em contínua mudança em diversos países. Os *tokens* implicam frequentemente investir em *start-ups*, o que comporta um elevado risco de incumprimento. Os investimentos em OIM estão também sujeitos a risco de fraude, por exemplo devido à inexistência ou inadequação de regulamentação direta.

Os investidores só podem aceder às cripto moedas por si detidas mediante a utilização de uma chave digital. Em caso de perda da referida chave, o acesso dos investidores fica bloqueado.

Recomenda-se aos investidores que estejam interessados neste tipo de oportunidade de investimento que analisem detalhadamente e se mantenham a par dos desenvolvimentos técnicos e regulamentares na área e, em especial que consultem as publicações relevantes, incluindo as emitidas pela FINMA.

GLOSSÁRIO

Ação	Título de participação que corporiza a titularidade de uma ação no capital social de uma sociedade cotada em bolsa, cf. secção 4.3.1.
Alavancagem	Participação desproporcional nas alterações do preço de um subjacente que comporta riscos acrescidos para o investidor, cf. secção 4.1.12.
Arbitragem	Um tipo de transação em bolsa que visa a realização de lucros mediante a exploração das diferenças de preços ou taxas de juros entre os vários mercados, cf. secção 4.3.10.1.
At the money	Termo que se utiliza quando valor atual de mercado do ativo subjacente de determinada opção é igual ao preço de exercício [<i>strike price</i>], cf. secção 4.3.5.
Blockchain	Um tipo de livro razão [<i>shared ledger</i>] distribuído ou base de dados partilhada; no caso das bitcoins, regista pagamentos entre membros de uma rede numa cadeia de blocos, cf. secção 4.3.11.
Cadeia de custódia	A custódia dos instrumentos financeiros é habitualmente tratada por várias partes que compõem o que se designa por cadeia de custódia, cf. secção 4.2.1.
Capital de risco	Uma categoria de ativos em <i>private equity</i> que implica investimentos em sociedades novas (<i>start-ups</i>) e sociedades com potencial de crescimento que ainda se encontram na fase inicial do respetivo desenvolvimento, cf. secção 4.3.10.2.
Certificado	Um produto estruturado sob a forma de um título de dívida que permite aos investidores participarem no desempenho de determinados valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros, cf. 4.3.8.
Compensação/câmara de compensação	A liquidação ou compensação de transações de instrumentos financeiros por corretores de valores mobiliários; realizada por uma câmara de compensação (cf. secção 3.2.) como a SIX SIS Ltd. na Suíça.
Componente de participação	Num produto estruturado, a componente que determina em que medida o investidor pode lucrar com o desempenho do(s) subjacente(s), cf. secção 4.3.8.
Contraparte	A outra parte num acordo contratual, cf. secção 4.1.1.
Contrato inteligente	Tipo de contrato que pode ser celebrado via <i>blockchain</i> , sendo todas as fases de liquidação e implementação automatizadas, não sendo necessária a supervisão ou intervenção de qualquer instituição ou intermediário no processo, cf. secção 4.3.11.
Correlação	Um conceito estatístico que mede a relação entre duas séries de números. No universo financeiro, compra o grau de variação entre dois investimentos.
Corretor	Um corretor ou intermediário de valores mobiliários, apólices de seguros e outros serviços financeiros, cf. secção 4.2.1.
Corretor de valores mobiliários	Pessoal singular, coletiva ou sociedade em comandita que, a título profissional, oferece instrumentos financeiros (cf. “Valor Mobiliário”) ao público no mercado primário ou os negocia no mercado secundário, ou que cria e oferece ao público derivados (cf. “Derivado”).
Criptomoeda	Um meio de pagamento digital baseado numa base de dados distribuída designada por <i>blockchain</i> , cf. secção 4.3.11.
Custódia coletiva	Um acordo mediante o qual vários instrumentos financeiros de diversos investidores são conjuntamente detidos por um custodiante terceiro, ou seja, não são detidos em separado relativamente a cada um dos investidores, cf. secção 4.3.4.
Data do Termo	Numa transação de opções, a data em que (ou até que) o acordo entre o comprador e o vendedor confere o direito de comprar ou vender um determinado ativo subjacente por um preço pré-definido, cf. secções 4.3.5, 4.3.6 e 4.3.7.
Derivado	Um contrato financeiro em que o preço é determinado em função de ativos tais como participações sociais, obrigações, matérias-primas ou metais preciosos ou de variáveis como taxas de câmbio, taxas de juros e índices, cf. secção 3.3.
Derivado OTC	Um derivado que é negociado em mercado de balcão (OTC) e não em bolsa de valores, cf. secção 4.2.1.
Derivados de crédito e derivados catastróficos	Instrumentos financeiros utilizados para fins de financiamento ou de transferência do risco nos casos em que o subjacente seja um evento, tal como um evento de crédito ou um desastre natural, cf. secção 4.3.9.
Desconto	Uma redução, por exemplo, de um preço de emissão, cf. secção 3.4.2.
Divisa de referência	Divisa em que uma carteira de investimento ou uma conta de custódia é administrada e liquidada.

Documento de Informação Fundamental [Key Information Document] (KID)	Publicação emitida por um prestador de serviços financeiros, concebida para explicar os riscos e os custos de um instrumento financeiro a clientes não profissionais em termos fáceis de compreender; obrigatória nos termos da Lei dos Serviços Financeiros federal (FinSA), cf. secção 2.1.
Emissão	A criação e emissão inicial de instrumentos financeiros no mercado primário (distinta de uma oferta pública inicial), cf. secção 3.5.
Emitente	Entidade que oferece ou pretende oferecer valores mobiliários para venda, cf. secção 3.5.
Empréstimo garantido [lombard loan]	Empréstimo concedido em troca da constituição de uma garantia sobre uma percentagem fixa dos direitos de propriedade sobre ativos líquidos, tais como participações sociais, obrigações ou fundos de investimento.
Entidade de referência	Os produtos estruturados com uma entidade de referência têm uma estrutura básica que, além de produtos convencionais com garantia de capital, de maximização de rentabilidade ou de participação, compreende uma referência adicional (por exemplo títulos de dívida pública ou obrigações emitidas por sociedades comerciais), cf. secção 4.3.8.
Entrega física	Para além do pagamento em numerário, os instrumentos financeiros podem prever a entrega, por exemplo, do ativo físico subjacente à opção, com o risco de liquidação inerente, cf. secção 4.3.5.
Fecho de posição [closing out]	Um termo utilizado no âmbito da negociação de derivados e futuros, fecho [closing out] significa o fecho de uma posição em aberto mediante a realização da correspondente transação contrária, de forma que ambas se anulam.
Forward	Um contrato personalizado que visa a compra ou a venda de um ativo em data futura. Os <i>forwards</i> não são negociados em bolsa de valores, cf. secção 4.3.2.
Forward/futuro	Um contrato mediante o qual um comprador e um vendedor se obrigam a comprar e a vender um determinado subjacente por um preço pré-definido, numa data específica no futuro (o termo), cf. secção 4.3.2.
Fundo ativamente gerido	Tipo de fundo de investimento em que o gestor do fundo tenta gerar valor acrescentado através de uma escolha muito específica de garantias, cf. secção 4.3.4.
Fundo com vários gestores	Tipo de fundo que distribui os seus investimentos por diversos gestores do fundo com estilos de investimento diferentes, e que cobrem diferentes mercados e instrumentos financeiros, cf. secção 4.3.4.
Fundo de cobertura	Um tipo de organismo de investimento coletivo pouco ou nada regulamentado ou supervisionado. Os fundos de cobertura costumam adotar estratégias agressivas e recorrer a técnicas de investimento que dissociam o desempenho do investimento do desempenho dos mercados do subjacente, cf. secção 4.3.10. e secção 4.3.10.1.
Fundo de fundos	Um fundo de investimento que investe em diversos outros fundos, cf. secção 4.3.4.
Fundo de investimento passivamente gerido	Tipo de fundo de investimento, também designado por fundo índice, que acompanha um índice de mercado. Trata-se de uma forma simples e barata de atingir uma grande diversificação, cf. secção 4.3.5.
Fundo de mercados de capital	Um tipo de fundo que investe em investimentos a curto prazo, de rendimento fixo. Adequado para fins de investimento a curto prazo, cf. secção 4.3.4.
Fundo de obrigações	Um organismo de investimento coletivo que investe principalmente em obrigações com ou sem cupões fixos, obrigações convertíveis ou obrigações de <i>warrants</i> , bem como em obrigações com taxa de juros variável, cf. secção 4.3.4.
Fundo imobiliário	Investimento coletivo e indireto em bens imóveis, cf. secção 4.3.4 e secção 4.3.10.4; cf. também "Trust de investimento imobiliário (REIT)", secção 4.3.10.4.
Fundo offshore	Um organismo de investimento coletivo domiciliado num país com legislação fiscal e regulamentação relativamente flexíveis; são exemplos de países <i>offshore</i> as Ilhas Caimão e as Ilhas Virgens Britânicas, cf. secção 4.3.10.
Fundos de alocação de ativos	Um fundo que investe num leque diferente de categorias de ativos, por exemplo, ações, obrigações e bens imóveis. Estes fundos permitem a gestão standard de ativos e, especialmente para os investidores que pretendem obter somas pequenas ou médias, permitem a diversificação do risco por forma a corresponder ao perfil de risco dos investidores, cf. secção 3.2.1.
Futuro	Um contrato standard que visa a compra ou a venda de um ativo em data futura. Os futuros são negociados em bolsa de valores, cf. secção 4.3.7.
In the money	Uma opção de compra está <i>in the money</i> se o valor atual de mercado do subjacente for superior ao preço de exercício [<i>strike price</i>]. Uma opção de venda está <i>in the money</i> se o valor atual de mercado do ativo subjacente for inferior ao preço de exercício [<i>strike price</i>], cf. secção 4.3.5.

Instrumento de dívida	Qualquer tipo de valor mobiliário que não seja um instrumento de capital, como por exemplo uma obrigação.
Instrumento financeiro	Termo que designa qualquer tipo de valor mobiliário titulado ou não titulado, ou derivado, incluindo os não standard e que se destinam a negociação em massa; cf. também a definição na nova Lei dos Serviços Financeiros (FinSA), cf. secção 3.2.1.
Instrumento financeiro híbrido	Tipo de instrumento financeiro, tal como uma obrigação convertível, que conjuga características de diversos instrumentos de investimento, que são frequentemente trocados uns pelos outros. Pode combinar características de participação social e dívida ao mesmo tempo, cf. secção 4.3.9.
Intermediário financeiro	Uma pessoa singular ou coletiva que, mediante pagamento, aceita ativos de terceiros e os detém em custódia ou que presta assistência a esses mesmos terceiros no âmbito do investimento ou transferência dos ativos, cf. secções 3.1. e 4.2.3.
Investimento	Uma afetação de fundos que visa a obtenção de um benefício financeiro (retorno sobre o investimento).
Investimento alternativo (não tradicional)	Um instrumento que tem pouca ou nenhuma correlação com os mercados financeiros convencionais, tais como as participações sociais e as obrigações. São exemplo deste tipo de investimento os fundos de cobertura, <i>private equity</i> e as matérias-primas, cf. secção 4.3.10.1.
Investimento de rendimento fixo	Um tipo de investimento que tem uma vigência específica e paga juros em datas específicas, cf. secções 4.3.3 e 4.3.4. São exemplos de investimentos de rendimento fixo as obrigações e os investimentos nos mercados de capitais.
Investimento direto	Um investimento que implica a aquisição direta do ativo em causa em vez do instrumento financeiro sobrejacente ao mesmo, cf. secção 3.8.
Investimento indireto	Um investimento indireto implica a aquisição de um interesse no ativo subjacente através de um veículo de investimento, cf. secção 3.8.
Limiar	O reembolso máximo de um produto estruturado, cf. secção 4.3.8.
Lingote	Uma barra ou bloco de um metal precioso, cf. secção 4.3.10.5.
Liquidação	Cumprimento de uma obrigação, por exemplo entregar um instrumento financeiro no termo, cf. também “Risco de liquidação”.
Margem de variação	Em caso de vendas a descoberto [short selling] sobre um contrato de futuros, o investidor está obrigado a depositar uma margem inicial aquando da celebração do contrato. A margem de variação é um valor adicional, calculado periodicamente durante a vigência do contrato; cf. também “Pedido de fundos de cobertura adicionais” e a secção 4.3.7.
Margem inicial	A soma de numerário que deve obrigatoriamente ser depositada a título de garantia no âmbito da celebração de um contrato de <i>forward</i> que implique venda a descoberto [short selling], cf. secção 3.5.
Matérias-primas	Um bem corpóreo, comumente sob a forma de matéria-prima, que é estandardizado quando utilizado como subjacente de uma transação. Os investimentos em matérias-primas podem ser diretos ou indiretos, cf. secção 4.3.10.5.
Mercado emergente	Um país que ainda não adquiriu todas as características de um mercado plenamente desenvolvido, cf. secção 4.1.2.
Mercado secundário	O mercado em que os investidores compram e vendem instrumentos financeiros (previamente emitidos) de que já são titulares, cf. secção 4.3.1.
Negociação algorítmica	Emissão automática de ordens de compra e venda, informaticamente controlada, cf. secção 4.3.10.1.
Negociação em bolsa de valores	Negociação, em especial em instrumentos financeiros (valores mobiliários titulados e não titulados/escriturais), em mercado organizado e regulamentado designado por mercado secundário, que é distinto da emissão, que constitui o mercado primário, cf. igualmente “Emissão”.
Nível de financiamento	No caso de mini futuros, o nível de financiamento determina o nível de financiamento da dívida e, conseqüentemente, o valor do mini futuro, cf. secção 4.3.8.
Obrigação	Da perspetiva do emitente, uma obrigação é um tipo de empréstimo a prazo. O emitente (mutuário) paga normalmente uma taxa de juros fixa (cupão) com periodicidade regular, cf. secção 4.3.2.
Obrigação CoCo	Contingente convertível, cf. secção 4.3.2.
Obrigação convertível	Uma obrigação que confere ao seu titular o direito a converter a mesma, dentro de um prazo pré-definido e a um rácio pré-definido, numa participação social do mesmo emitente, por exemplo uma ação, cf. secção 4.3.2.

Obrigação de publicação	A Lei dos Organismos de Investimento Coletivo impõe obrigações abrangentes de publicação relativamente a fundos de investimento contratuais, designadamente no que toca ao preço de emissão e resgate e ao valor atual líquido.
Obrigação híbrida	Um tipo de instrumento de dívida que compreende elementos semelhantes às participações sociais, cf. secção 4.3.2.
Obrigações garantidas [collateralised debt obligations] (CDO)	Uma subcategoria de títulos garantidos por ativos [asset-backed securities], cf. secção 4.3.9. Os CDO são garantidos por uma carteira de dívida.
Oferta inicial de moedas (OIM)	Numa oferta inicial de moedas (OIM), os investidores transferem ativos financeiros ao promotor da OIM, geralmente na forma de cripto moedas. Em contrapartida, recebem “moedas” ou “tokens” baseadas em <i>blockchain</i> , cf. secção 2.15.
Oferta pública inicial (OPI)	Oferta inicial de ações numa empresa ao público (cf. secção 4.3.10.2): quando uma sociedade não cotada em bolsa, cujas ações tinham até aí sido detidas por um grupo restrito de pessoas é transformada numa sociedade cotada em bolsa mediante a emissão de ações ao público e cotação da sociedade em bolsa de valores; não confundir com uma “emissão”.
Opção	Um acordo entre um comprador e um vendedor que confere o direito de comprar ou de vender um ativo subjacente específico (frequentemente designado de forma simples como “subjacente”) por um preço pré-definido até uma data específica (a data do termo), cf. secção 4.3.5
Opção coberta	Uma transação em que um investidor compra um ativo subjacente – uma ação, uma obrigação, ou uma divisa – e simultaneamente subscreve (vende) uma opção de compra sobre o mesmo ativo, cf. secção 3.3.4
Opção corrente [plain vanilla]	Uma opção de compra ou venda convencional, sem características adicionais, cf. 4.3.5.
Opção de Compra	Um tipo de opção que confere o direito, não impondo, contudo, qualquer obrigação, de comprar uma quantidade pré-definida de um determinado ativo subjacente por um preço preciso estipulado (preço de exercício [<i>strike price</i>]), num determinado momento (opção de tipo europeu) ou durante um prazo específico (opção de tipo americano), cf. secção 4.3.5.
Opção de tipo americano	Um tipo de opção que pode normalmente ser exercida em qualquer dia de negociação até ao termo, cf. secção 4.3.5.
Opção de venda	Um tipo de opção que confere ao comprador o direito, sem lhe impor, todavia, a obrigação, de vender uma determinada quantidade de um ativo subjacente por um preço de exercício [<i>strike price</i>] pré-definido durante a vigência da opção ou no termo desta, cf. secção 4.3.5.
Opção OTC	Um tipo de opção que não é titularizada nem negociada em bolsa de valores. Estas opções são diretamente contratadas, fora de bolsa de valores, entre o vendedor e o comprador, cf. secção 4.3.5.
Opção path-dependent	Um tipo de opção que exige que o investidor pondere não só o valor de mercado do subjacente à data do termo da opção ou à data do seu exercício, mas também as flutuações no preço do subjacente durante a vida da opção, cf. secção 4.3.5.
Opções de tipo europeu	Um tipo de opção que só pode ser exercida num termo pré-definido, cf. secção 4.3.5.
Organismo de investimento coletivo aberto	Um fundo de investimento contratual em que os investidores se encontram habitualmente autorizados a resgatar as respetivas unidades de participação sempre que queiram e ao qual podem sempre aderir novos investidores, cf. secção 4.3.4.
Organismos de investimento coletivo	Um conjunto de ativos entregues por investidores para fins de investimento conjunto na sua conta. Os organismos de investimento coletivo possibilitam a realização de investimentos largamente diversificados mediante um pequeno desembolso de capital, cf. secção 2.4
Out of the money	Uma opção de compra está <i>out of the money</i> se o valor atual de mercado do ativo subjacente for inferior ao preço de exercício [<i>strike price</i>]. Uma opção de venda está <i>out of the money</i> se o valor atual de mercado do ativo subjacente for superior ao preço de exercício [<i>strike price</i>], cf. secção 4.3.5.
Pedido de cobertura adicional [margin call]	Uma obrigação limitada ou ilimitada, imposta por lei ou contrato, de depositar garantias adicionais para além das já constituídas, em determinadas circunstâncias, cf. secção 4.1.12.
Posição short/long	Termos que se usam no universo financeiro para designar posições de venda e compra, respetivamente, cf. secção 4.3.10.1. Regra geral, uma posição “ <i>long</i> ” é uma posição em que o investidor espera que o preço de um instrumento financeiro, como uma ação ou um derivado suba, já numa posição “ <i>short</i> ” – decorrente, por exemplo, de venda a descoberto [short selling] – o investidor espera que o preço baixe.

Preço contratual	Preço contratualizado de um investimento como um fundo de cobertura, cf. secção 4.3.10.
Preço de exercício [strike (price)]	O preço pelo qual o comprador de uma opção tem o direito de comprar (compra [call]) ou vender (venda [put]) os ativos subjacentes, cf. secção 4.3.5.
Prémio de risco	A diferença entre os retornos sobre um investimento arriscado e um investimento sem riscos, cf. secção 4.3.4.
Prestador de serviços financeiros	Uma pessoa ou entidade que presta serviços financeiros na Suíça ou a clientes na Suíça, a título profissional. Neste sentido, profissional define-se como uma atividade económica independente desenvolvida de modo regular com a intenção de obter rendimentos/lucros, cf. secções 3.6 e 4.2.3.
Private equity	Uma forma de investimento que visa conceder financiamento de capital de risco a sociedades não cotadas em bolsa ou (em casos excecionais) que pretendam deixar de estar cotadas em bolsa, cf. secção 4.3.10.2.
Produto estruturado	Um instrumento financeiro sobrejacente a um ou mais ativos subjacentes e, frequentemente, também a uma componente de derivado, cf. secção 4.3.8.
Rácio	No âmbito de opções, o rácio entre o subjacente e uma única opção, cf. secção 4.3.5.
Reembolso mínimo	Se o nível de garantia de capital oferecido por um produto estruturado for inferior a 90%, o produto designa-se normalmente por produto com reembolso mínimo em vez de produto com garantia de capital. Usado em conexão com produtos de maximização de rentabilidade e produtos de participação, cf. secção 4.3.8.
Repositório de negociação	Uma base de dados que permite o registo eletrónico centralizado de dados relativos a transações de derivados, cf. secção 4.2.1.
Reservas de divisas fortes	Reservas em divisas fortes ou estáveis, com taxas de câmbio estáveis ou com tendência ascendente relativamente a outras divisas no médio e longo prazo.
Risco cambial	Risco de flutuações nas taxas de câmbio, nos casos em que a divisa de referência não é a mesma divisa do instrumento financeiro, cf. secção 4.1.3.
Risco de crédito	O risco de perdas no caso de uma das partes da transação ficar insolvente. Com instrumentos de dívida tais como as obrigações, o risco é designado por risco de emitente, uma vez que o mutuário corresponde normalmente ao emitente, cf. 4.1.2.
Risco de emitente	Risco de o emitente do instrumento financeiro deixar de estar solvente, cf. secção 4.1.1.
Risco de liquidação	O risco de o investidor se ver obrigado a comprar um instrumento financeiro por um determinado preço antes da entrega, ou a entregar o mesmo sem receber o preço de compra, cf. secção 4.3.10.1.
Risco de liquidez	O risco de um investidor nem sempre conseguir vender um investimento por um preço adequado, cf. secções 4.1.9, 4.1.12 e 4.3.4.
Risco de Mercado	O risco de flutuações de preço durante um prazo determinado devido a fatores que impactem um mercado concreto. A volatilidade é o parâmetro geralmente aceite para aferir o risco de mercado, cf. secção 4.3.2.
Risco do garante	Risco de o garante de um produto estruturado se tornar insolvente, cf. secção 4.3.8.
Segregação	Caso um banco ou corretor de valores mobiliários que atue como custodiante se torne insolvente, os titulares dos ativos depositados na conta de custódia (por exemplo, bens móveis e valores mobiliários) têm o direito a que os seus ativos sejam segregados de outros ativos (cf. art.º 37d BA, art.º 17 FISA), o que tem por efeito separar os ativos da massa insolvente do banco ou do corretor de valores mobiliários e assegurar que permanecem com o titular da conta, cf. secção 4.3.4.
SICAF	Organismo de investimento coletivo sob a forma de uma sociedade de investimento com capital fixo, cf. secção 4.3.4.
SICAV	Organismo de investimento coletivo sob a forma de uma sociedade de investimento com capital variável, cf. secção 4.3.4.
Subjacente	O ativo (por exemplo, ação, obrigação, índice, divisa ou matéria-prima) subjacente a um derivado (por exemplo, uma opção, um warrant ou um futuro), cf. secção 3.3.
Swap	Um contrato que visa a troca de fluxos de pagamento; não é negociado em bolsa de valores nem objeto de negociação em massa, cf. secção 4.3.6.
Terceira categoria de insolvência	A mais baixa categoria de insolvência, que compreende os direitos de crédito não prioritários, cf. secção 4.3.2.

Título garantido por hipoteca [<i>mortgage-backed security</i>] (MBS)	Um derivado de crédito em que o valor mobiliário é garantido por uma carteira de hipotecas, cf. secção 4.3.9.
Títulos cobertos por ativos [asset-backed securities] (ABS)	Derivado de crédito garantido (<i>backed</i>) por uma carteira ou um conjunto de fundos, cf. secção 4.3.9.
Títulos de dívida indexados a crédito [credit-linked notes] (CLN)	Produto estruturado sob a forma de uma obrigação em que os reembolsos e os juros dependem do desempenho de um subjacente concreto ou de uma carteira de referência, cf. secção 4.3.9.
Token	Unidade de divisa baseada em <i>blockchain</i> , também designada por moeda, cf. secção 4.3.11.
Valor atual líquido (VAL)	O valor total dos ativos de um determinado fundo menos o seu passivo, medido como o preço de uma unidade de participação ou ação do fundo em determinada data, cf. secções 4.3.4 e 4.3.10.1.
Valor Mobiliário	Valor mobiliário standard, titulado ou não titulado, derivado, ou valor mobiliário escritural adequado para negociação em massa, cf. secção 3.2.
Valor mobiliário não titulado	Sinónimo de “valor mobiliário escritural”. Um instrumento financeiro que existe apenas como um averbamento a uma conta de custódia, não existindo em forma física, cf. secção 3.4.
Valor nominal	O valor indicado na folha de rosto de um valor mobiliário.
Valor temporal de uma opção	O valor temporal de uma opção é determinado em função de diversos fatores, incluindo a vigência remanescente e volatilidade do subjacente. Reflete a hipótese de a opção vir a estar <i>in the money</i> , cf. secção 4.3.5.
Valores mobiliários escriturais	Um valor mobiliário, tal como uma ação, uma obrigação ou um organismo de investimento coletivo, que não é mantido em forma física mas é simplesmente contabilizado numa conta de registo de valores mobiliários, cf. secção 3.4.
Venda a descoberto [short sale]	A venda <i>forward</i> de um subjacente que o vendedor não detém à data de assinatura do contrato. Comporta o risco de o vendedor se ver forçado a comprar o subjacente a um preço superior ao preço convencionado por forma a cumprir a obrigação de entrega no termo. Algumas bolsas de valores já não permitem vendas a descoberto, cf. secção 4.3.7 e secção 4.3.10.1.
Volatilidade	A medida das flutuações de preço de instrumentos financeiros durante um período determinado. A volatilidade é parâmetro para aferir o risco de mercado, cf. secção 4.1.9.
Warrant	Uma opção titularizada, negociada em bolsa de valores ou no mercado de balcão, e relativamente à qual o emitente pode estabelecer especificações, cf. secção 4.3.5.

