

Apostila completa

CERTIFICAÇÃO CFP®

Revisada e Atualizada

Janeiro de 2024

*Conteúdo programático da
certificação CFP® da Planejar
para Planejadores Financeiros*

COMO UTILIZAR ESSA APOSTILA?

Nós da TopInvest criamos essa apostila para deixar seu estudo muito mais fácil, didático e interativo. Mas, para ajudar a turbinar mais ainda os seus estudos, nós temos 3 dicas te dar:

DICA NÚMERO 1: Youtube

Temos várias playlists de estudos no nosso canal do Youtube com diversos conteúdos e lives de aula gratuitas para auxiliar os seus estudos. Sempre lançamos vídeos novos então se inscreva no canal para não perder nada.

ACESSAR NOSSO CANAL NO YOUTUBE

DICA NÚMERO 2: Simulados Prêmium

Nós temos o maior banco de questões comentadas do Brasil. São mais de 20 mil! Sempre que você terminar um módulo de estudos, teste seus conhecimentos.

ACESSAR OS SIMULADOS GRATUITOS DA TOPINVEST

DICA NÚMERO 3: Telegram

No grupo de estudos do Telegram, você estará sempre trocando conhecimento com outros alunos recebendo dicas de conteúdo da TopInvest.

ACESSAR CANAL DE NOVIDADES NO TELEGRAM

Você já conhece a
Trilha de Sucesso?



Você encontra tudo o que precisa para conquistar a sua certificação na TopInvest.

Aulas com professores qualificados, mais de 20 mil questões comentadas, suporte certificado para tirar dúvidas de conteúdo e muito mais para garantir a sua aprovação de primeira!

Você terá acesso completo aos cursos preparatórios das Certificações:



Além de muitos outros cursos:

Excel para mercado financeiro, Matemática financeira com HP12C, Economia e muitos outros.

Tudo isso por R\$97 por mês e você pode cancelar a qualquer momento.

TESTE 7 DIAS GRÁTIS

SUMÁRIO

| | |
|--|-----------|
| 0 CONHECENDO A PROVA | 29 |
| MÓDULO 1 | 36 |
| 1 PLANEJAMENTO FINANCEIRO | 37 |
| 1.1 PROPÓSITOS E BENEFÍCIOS DO PLANEJAMENTO FINANCEIRO | 37 |
| 1.1.1 O QUE É "PLANEJAMENTO FINANCEIRO"? | 37 |
| 1.1.2 DEFINIÇÃO DO RELACIONAMENTO E ESCPO DO PROJETO | 40 |
| 1.1.3 OBTENÇÃO DE INFORMAÇÕES E OBJETIVOS DO CLIENTE | 41 |
| 1.1.4 INFORMAÇÕES A SEREM ABORDADAS | 41 |
| 1.1.5 DESENVOLVIMENTO DE SUGESTÕES E ALTERNATIVAS | 42 |
| 1.1.6 EXECUÇÃO DAS RECOMENDAÇÕES DO PLANEJAMENTO | 44 |
| 1.2 MONITORAMENTO DAS RECOMENDAÇÕES | 45 |
| 1.3 CÓDIGO DE CONDUTA ÉTICA E RESPONSABILIDADE PROFISSIONAL DA PLANEJAR | 45 |
| 1.3.1 APLICABILIDADE E CUMPRIMENTO | 45 |
| 1.4 CAPACIDADES, HABILIDADES E CONHECIMENTO TÉCNICO DO PLANEJADOR FINANCEIRO | 54 |
| 1.5 COMPONENTES DO PLANEJAMENTO FINANCEIRO | 55 |
| 1.6 POLÍTICAS MONETÁRIAS | 56 |
| 1.7 SELIC META | 56 |
| 1.8 DEPÓSITO COMPULSÓRIO | 58 |
| 1.9 OPERAÇÕES DE REDESCONTO | 59 |
| 1.10 POLÍTICA FISCAL | 59 |
| 1.11 POLÍTICA CAMBIAL | 60 |
| 1.12 INDICADORES ECONÔMICOS | 63 |
| 1.12.1 PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB) | 63 |
| 1.12.2 ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR AMPLO (IPCA) | 63 |
| 1.12.3 ÍNDICE GERAL DE PREÇOS DO MERCADO (IGP-M) | 65 |
| 1.12.4 TAXA REFERENCIAL (TR) | 66 |
| 1.13 COMITÊ DE POLÍTICAS MONETÁRIAS (COPOM) | 67 |
| 1.14 TAXA DE JUROS | 68 |
| 1.15 SELIC META | 69 |
| 1.16 TAXA DE LONGO PRAZO (TLP) | 71 |
| 1.17 ANÁLISE DOS CICLOS ECONÔMICOS | 71 |
| 1.18 FASES DOS CICLOS ECONÔMICOS | 73 |

| | | |
|-------------|---|-----|
| 1.19 | TIPOS DE CICLOS | 73 |
| 1.20 | SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (SFN) | 74 |
| 1.21 | ESTRUTURA DO SFN | 75 |
| 1.22 | CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN) | 75 |
| 1.23 | BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN) | 76 |
| 1.24 | COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM) | 78 |
| 1.25 | COMPETÊNCIA DO CVM | 78 |
| 1.26 | CONSELHO NACIONAL DE SEGUROS PRIVADOS (CNSP) | 80 |
| 1.27 | COMPOSIÇÃO DO CNSP | 80 |
| 1.28 | SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS (SUSEP) | 80 |
| 1.29 | SUPERINTENDÊNCIA NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (PREVIC) | 81 |
| 1.30 | CONSELHO NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (CNPC) | 83 |
| 1.31 | COMPOSIÇÃO DO CNPC | 83 |
| 1.32 | TIPOS DE BANCOS | 84 |
| 1.32.1 | BANCO COMERCIAL | 84 |
| 1.32.2 | BANCOS DE INVESTIMENTOS | 85 |
| 1.32.3 | OUTRAS MODALIDADES DE BANCOS | 85 |
| 1.32.4 | BANCOS MÚLTIPLOS | 86 |
| 1.33 | BOLSA DE VALORES (B3 S.A.) | 87 |
| 1.34 | ENTIDADES DE APOIO DE SERVIÇOS E AUTORREGULAÇÃO | 87 |
| 1.34.1 | ANCORD | 88 |
| 1.34.2 | BSM | 88 |
| 1.34.3 | SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO (SPB) | 88 |
| 1.35 | CORRETORAS E DISTRIBUIDORAS DE VALORES MOBILIÁRIOS | 89 |
| 1.36 | TIPOS DE INVESTIDORES | 91 |
| 1.37 | PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR | 92 |
| 1.38 | PREVENÇÕES E CONCEITOS DA LAVAGEM DE DINHEIRO | 93 |
| 1.39 | CONCEITO DE LAVAGEM DE DINHEIRO (LEGISLAÇÃO) | 94 |
| 1.40 | CONSELHO DE CONTROLE DE ATIVIDADES FINANCEIRAS (COAF) | 95 |
| 1.41 | AÇÕES PREVENTIVAS À LAVAGEM DE DINHEIRO | 96 |
| 1.41.1 | CONHEÇA O SEU CLIENTE | 96 |
| 1.41.2 | CADASTRO | 96 |
| 1.41.3 | INFORMAÇÕES DO KYC | 97 |
| 1.41.4 | IDENTIFICAÇÃO E REGISTROS DE OPERAÇÕES | 97 |
| 1.42 | COMUNICAÇÃO AO COAF | 98 |
| 1.43 | PESSOAS EXPOSTAS POLÍTICAMENTE (PEP) | 101 |
| 1.44 | RESPONSABILIDADES DA LAVAGEM DE DINHEIRO | 103 |
| 1.45 | REDUÇÃO DA PENA | 105 |
| 1.46 | INSIDER TRADING X FRONT RUNNING | 105 |

| | | |
|-------------|--|-----|
| 1.47 | INSIDER TRADING | 105 |
| 1.48 | FRONT RUNNING | 106 |
| 1.49 | REGIMES DE CAPITALIZAÇÃO | 106 |
| 1.50 | CAPITALIZAÇÃO SIMPLES | 107 |
| 1.51 | CAPITALIZAÇÃO COMPOSTA | 109 |
| 1.52 | TAXA DE JUROS PROPORCIONAL E TAXA DE JUROS EQUIVALENTE | 110 |
| 1.53 | TAXA DE JUROS NOMINAL E TAXA DE JUROS REAL | 112 |
| 1.54 | TAXA REAL | 113 |
| 1.55 | TAXA NOMINAL | 113 |
| 1.56 | FLUXO DE PAGAMENTOS | 114 |
| 1.57 | VALOR PRESENTE (VP) | 116 |
| 1.58 | VALOR FUTURO (VF) | 116 |
| 1.59 | CUPOM ZERO | 116 |
| 1.60 | TAXA INTERNA DE RETORNO (TIR) | 118 |
| 1.61 | TAXA MÍNIMA DE ATRATIVIDADE | 118 |
| 1.62 | CUSTO DE OPORTUNIDADE | 119 |
| 1.63 | PREÇO UNITÁRIO(PU) | 119 |
| 1.64 | TAXA DE DESCONTO EM ATIVOS FINANCEIROS | 119 |
| 1.65 | DESCONTO RACIONAL E DESCONTO BANCÁRIO | 125 |
| 1.65.1 | DESCONTOS | 125 |
| 1.65.2 | DESCONTO BANCÁRIO | 126 |
| 1.66 | INTRODUÇÃO AO SFH | 128 |
| 1.67 | SISTEMA FINANCEIRO IMOBILIÁRIO(SFI) | 129 |
| 1.68 | ENTIDADES DO SFI | 129 |
| 1.69 | CARACTERÍSTICA DAS OPERAÇÕES NO SFI | 130 |
| 1.69.1 | PARA QUE SERVE? | 131 |
| 1.69.2 | AS SECURITIZADORAS | 131 |
| 1.70 | CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS | 131 |
| 1.71 | COMPARAÇÃO ENTRE SFH E SFI | 133 |
| 1.71.1 | SISTEMA DE AMORTIZAÇÃO CONSTANTE (SAC) | 133 |
| 1.72 | TABELA PRICE | 135 |
| 1.73 | SISTEMA DE AMORTIZAÇÃO CRESCENTE (SACRE) | 138 |
| 1.74 | ESTRUTURA A TERMO DA TAXA DE JUROS (CURVA DA TAXA DE JUROS) | 140 |
| 1.75 | FORMAS DE ENCONTRAR A CURVA DA TAXA DE JUROS | 140 |
| 1.76 | VALOR PRESENTE E VALOR FUTURO | 141 |
| 1.76.1 | VALOR PRESENTE | 141 |
| 1.76.2 | VALOR FUTURO | 142 |
| 1.77 | ANUIDADES E PERPETUIDADES | 143 |
| 1.78 | VALOR PRESENTE LÍQUIDO (VPL) | 143 |

| | |
|--|------------|
| 1.79 TAXA DE CÂMBIO, FORWARD E PTAX | 145 |
| 1.79.1 TAXA DE CÂMBIO SPOT | 145 |
| 1.79.2 TAXA DE CÂMBIO FORWARD | 145 |
| 1.79.3 TAXA PTAX | 145 |
| 1.80 TAXA INTERNA DE RETORNO (TIR) | 146 |
| 1.81 TAXA INTERNA DE RETORNO MODIFICADA(TIRM) | 146 |
| 1.82 PAYBACK SIMPLES E DESCONTADO | 147 |
| 1.82.1 PAYBACK SIMPLES | 147 |
| 1.82.2 PAYBACK DESCONTADO | 148 |
| 1.83 ANÁLISE DE INVESTIMENTO | 149 |
| 1.84 CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL (WACC) | 150 |
| 1.85 DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO (DRE) | 151 |
| 1.85.1 RECEITAS | 151 |
| 1.85.2 DESPESAS | 152 |
| 1.85.3 ESTRUTURA DA DRE - LEI N.º 6.404/76 | 152 |
| 1.86 LAJIDA OU EBITDA | 155 |
| 1.87 ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO | 156 |
| 1.88 FINANÇAS PESSOAIS | 157 |
| 1.89 BALANÇO PATRIMONIAL PESSOAL | 158 |
| 1.90 FLUXO DE CAIXA PESSOAL | 158 |
| 1.91 RESERVA DE EMERGÊNCIA | 159 |
| 1.92 CET E CESH | 160 |
| 1.93 CAPACIDADE DA POUPANÇA | 160 |
| 1.94 PRINCIPAIS INDICADORES DE SAÚDE FINANCEIRA | 161 |
| 1.95 CRÉDITO ROTATIVO | 162 |
| 1.96 CRÉDITO DIRETO AO CONSUMIDOR (CDC) | 163 |
| 1.97 LEASING | 163 |
| 1.98 CONSÓRCIO | 164 |
| 1.99 CRÉDITO RURAL E EDUCACIONAL | 165 |
| 1.100 PENHOR | 166 |
| 1.101 SIMULADO - MÓDULO 1 | 167 |

MÓDULO 2 **179**

| | |
|---|------------|
| 2 GESTÃO DE ATIVOS E INVESTIMENTOS | 180 |
| 2.1 INTRODUÇÃO À ESTATÍSTICA - COMO CALCULAR A MODA E MEDIANA? | 180 |
| 2.1.1 COMO COMEÇAR A ENTENDER A ESTATÍSTICA? | 180 |
| 2.1.2 CALCULANDO A MODA | 181 |

| | | |
|-------------|--|------------|
| 2.1.3 | CALCULANDO A MEDIANA | 182 |
| 2.2 | MÉDIA, VARIÂNCIA E DESVIO PADRÃO | 183 |
| 2.2.1 | MÉDIA | 183 |
| 2.2.2 | VARIÂNCIA | 184 |
| 2.2.3 | DESVIO PADRÃO | 185 |
| 2.3 | COVARIÂNCIA, CORRELAÇÃO E COEFICIENTE DE DETERMINAÇÃO: AS VARIÁVEIS E SUAS RELAÇÕES | 185 |
| 2.3.1 | COVARIÂNCIA | 185 |
| 2.3.2 | COMO CALCULAR A COVARIÂNCIA? | 186 |
| 2.4 | CORRELAÇÃO | 186 |
| 2.4.1 | COEFICIENTE DE DETERMINAÇÃO | 187 |
| 2.5 | VALOR ESPERADO OU RETORNO ESPERADO | 187 |
| 2.6 | RENTABILIDADE ABSOLUTA X RENTABILIDADE RELATIVA, RENTABILIDADE ESPERADA X RENTABILIDADE OBSERVADA, RENTABILIDADE NOMINAL X LÍQUIDA | 189 |
| 2.6.1 | A TAL DA RENTABILIDADE | 189 |
| 2.6.2 | TIPOS DE RENTABILIDADE | 189 |
| 2.6.3 | RENTABILIDADE ABSOLUTA X RENTABILIDADE RELATIVA | 190 |
| 2.6.4 | RENTABILIDADE ESPERADA X RENTABILIDADE OBSERVADA | 190 |
| 2.6.5 | RENTABILIDADE NOMINAL X RENTABILIDADE REAL | 190 |
| 2.6.6 | RENTABILIDADE BRUTA X RENTABILIDADE LÍQUIDA | 191 |
| 2.7 | RISCO DE CRÉDITO, RISCO DE CONTRAPARTE, RISCO DE MERCADO, RISCO SISTEMÁTICO, RISCO NÃO SISTEMÁTICO, DIVERSIFICAÇÃO, RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO-PAÍS, CROSS DEFAULT, RISCO DE LIQUIDAÇÃO | 191 |
| 2.7.1 | RISCO DE CRÉDITO | 191 |
| 2.7.2 | RISCO DE CONTRAPARTE | 191 |
| 2.7.3 | RISCO DE MERCADO | 192 |
| 2.7.4 | DIVERSIFICAÇÃO | 192 |
| 2.7.5 | RISCO DE LIQUIDEZ | 193 |
| 2.7.6 | RISCO-PAÍS | 193 |
| 2.7.7 | CROSS DEFAULT | 193 |
| 2.7.8 | RISCO DE LIQUIDAÇÃO | 194 |
| 2.8 | ANÁLISE DO PERFIL DO INVESTIDOR (API/SUITABILITY) | 194 |
| 2.8.1 | COMO FUNCIONA? | 195 |
| 2.8.2 | SUITABILITY | 195 |
| 2.8.3 | PERFIS DE INVESTIDOR | 196 |
| 2.8.4 | PONTOS IMPORTANTES DA API | 197 |
| 2.9 | HOMO ECONOMICUS E HOMO SOCIAL | 198 |
| 2.10 | RESTRIÇÕES DO INVESTIDOR | 200 |
| 2.10.1 | IDADE | 200 |
| 2.10.2 | HORIZONTE DE INVESTIMENTO | 201 |

| | | |
|--------|---|-----|
| 2.10.3 | CONHECIMENTO DO PRODUTO | 201 |
| 2.10.4 | TOLERÂNCIA DE RISCO | 201 |
| 2.11 | FINANÇAS COMPORTAMENTAIS, HEURÍSTICA DA REPRESENTATIVIDADE, HEURÍSTICA DA DISPONIBILIDADE, HEURÍSTICA DA ANCORAGEM, AVERSÃO À PERDA | 202 |
| 2.11.1 | HEURÍSTICAS | 202 |
| 2.11.2 | HEURÍSTICAS DA REPRESENTATIVIDADE | 203 |
| 2.11.3 | HEURÍSTICA DA DISPONIBILIDADE | 203 |
| 2.11.4 | HEURÍSTICA DA ANCORAGEM | 204 |
| 2.11.5 | HEURÍSTICA DA AVERSÃO À PERDA | 204 |
| 2.12 | PRINCIPAIS VIESES: STATUS QUO, MOVIMENTO DE MANADA, FRAMING, DESCONTO HIPERBÓLICO, EXCESSO DE CONFIANÇA, AVERSÃO A PERDA | 204 |
| 2.13 | INTRODUÇÃO - RENDA FIXA X RENDA VARIÁVEL | 207 |
| 2.13.1 | DIFERENÇAS NA REMUNERAÇÃO: | 208 |
| 2.13.2 | RENDAS FIXA | 208 |
| 2.13.3 | RENDAS VARIÁVEL | 208 |
| 2.13.4 | DIFERENÇA QUANTO À ORIGEM | 209 |
| 2.14 | RENDAS FIXA | 209 |
| 2.14.1 | PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DA RENDA FIXA | 210 |
| 2.14.2 | INVESTIMENTOS EM RENDA FIXA E SUAS NORMAS | 210 |
| 2.14.3 | CADERNETA DE POUPANÇA | 211 |
| 2.14.4 | CERTIFICADO DE DEPÓSITO BANCÁRIO (CDB) | 211 |
| 2.14.5 | LETROS DE CÂMBIO | 212 |
| 2.14.6 | LETROS HIPOTECÁRIOS | 212 |
| 2.14.7 | DEBÊNTURES | 212 |
| 2.14.8 | FUNDOS DE RENDA FIXA | 212 |
| 2.15 | TESOURO NACIONAL E O TESOURO DIRETO | 213 |
| 2.15.1 | NEGOCIAÇÃO NO TESOURO DIRETO | 213 |
| 2.16 | TÍTULOS PÚBLICOS NEGOCIADOS NO MERCADO INTERNO: | 215 |
| 2.16.1 | TESOURO SELIC (LFT) | 215 |
| 2.16.2 | TÍTULOS PRÉ-FIXADOS | 216 |
| 2.16.3 | TESOURO PREFIXADO (LTN) | 216 |
| 2.16.4 | TESOURO PREFIXADO COM JUROS SEMESTRAIS (NTN-F) | 216 |
| 2.16.5 | TÍTULOS HÍBRIDOS (ATRELADOS À INFLAÇÃO) | 216 |
| 2.16.6 | TESOURO IPCA+ (NTN-B PRINCIPAL) | 216 |
| 2.16.7 | TESOURO IPCA+ COM JUROS SEMESTRAIS (NTN-B) | 217 |
| 2.16.8 | RENDAS+ | 217 |
| 2.16.9 | EDUCA+ | 217 |
| 2.17 | FGC - FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO E FGC COOP | 218 |
| 2.17.1 | HISTÓRIA E OBJETIVO DO FGC | 218 |

| | | |
|--------|--|-----|
| 2.17.2 | FUNCIONAMENTO DO FGC | 218 |
| 2.17.3 | PRODUTOS GARANTIDOS PELO FGC | 218 |
| 2.17.4 | VALORES GARANTIDOS PELO FGC | 219 |
| 2.17.5 | EXEMPLO 1 | 219 |
| 2.17.6 | EXEMPLO 2 | 219 |
| 2.17.7 | EXEMPLO 3 | 220 |
| 2.17.8 | O FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS DAS COOPERATIVAS (FGCOOP) | 220 |
| 2.18 | CADERNETA DE POUPANÇA | 220 |
| 2.18.1 | MUDANÇA IMPORTANTE SOBRE A REMUNERAÇÃO! | 220 |
| 2.18.2 | REMUNERAÇÃO PARA PESSOA FÍSICA | 221 |
| 2.18.3 | REMUNERAÇÃO PARA PESSOA JURÍDICA | 221 |
| 2.18.4 | OBSERVAÇÕES IMPORTANTES | 222 |
| 2.19 | CERTIFICADO DE DEPÓSITO BANCÁRIO (CDB) | 222 |
| 2.19.1 | COMO FUNCIONA UM CDB? | 222 |
| 2.19.2 | TIPOS DE CDB | 223 |
| 2.19.3 | CARACTERÍSTICAS PRINCIPAIS | 223 |
| 2.19.4 | TRIBUTAÇÃO | 223 |
| 2.20 | LETRA FINANCEIRA (LF) E DEPÓSITO A PRAZO COM GARANTIA ESPECIAL (DPGE) | 224 |
| 2.20.1 | LETRA FINANCEIRA | 224 |
| 2.20.2 | CARACTERÍSTICAS | 224 |
| 2.20.3 | REMUNERAÇÃO | 224 |
| 2.20.4 | DEPÓSITO A PRAZO COM GARANTIA ESPECIAL | 225 |
| 2.20.5 | EMISORES | 225 |
| 2.20.6 | PRAZO E TRIBUTAÇÃO | 225 |
| 2.20.7 | MUITO IMPORTANTE! | 225 |
| 2.21 | LETROS DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO (LCI) E DO AGRONEGÓCIO (LCA) | 226 |
| 2.21.1 | COMO ELAS FUNCIONAM? | 226 |
| 2.21.2 | O QUE ELE VAI PAGAR? | 226 |
| 2.21.3 | LCI | 227 |
| 2.21.4 | TRIBUTAÇÃO DA LCI | 227 |
| 2.21.5 | PRAZO DAS LCIS | 228 |
| 2.21.6 | E A LCA? | 228 |
| 2.22 | CCI E CRI | 228 |
| 2.23 | A LÓGICA POR TRÁS DE TUDO! | 228 |
| 2.23.1 | E O QUE ACONTECE? | 229 |
| 2.23.2 | O QUE É O CCI? | 229 |
| 2.23.3 | O QUE É CRI? | 230 |
| 2.23.4 | A GRANDE SACADA: A DIFERENÇA | 230 |
| 2.24 | CRA, CPR E CDCA | 231 |

| | | |
|-------------|--|------------|
| 2.24.1 | O QUE É CRA? | 231 |
| 2.24.2 | CARACTERÍSTICAS | 231 |
| 2.24.3 | O QUE É CPR? | 232 |
| 2.24.4 | CARACTERÍSTICAS | 232 |
| 2.24.5 | O QUE É CDCA? | 232 |
| 2.24.6 | CARACTERÍSTICAS | 232 |
| 2.25 | OPERAÇÃO COMPROMISSADA | 233 |
| 2.25.1 | COMO FUNCIONAM? | 233 |
| 2.25.2 | RESUMINDO | 233 |
| 2.25.3 | TÍTULOS QUE PODEM SER UTILIZADOS | 233 |
| 2.25.4 | IMPORTANTE! | 234 |
| 2.25.5 | TRIBUTAÇÃO | 234 |
| 2.26 | CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO (CCB) | 234 |
| 2.26.1 | COMO ELA FUNCIONA? | 234 |
| 2.26.2 | CARACTERÍSTICAS DO CCB | 235 |
| 2.26.3 | RECIBOS DE DEPÓSITO BANCÁRIO (RDB) | 235 |
| 2.26.4 | RDB E A SEMELHANÇA COM OUTROS INVESTIMENTOS | 236 |
| 2.26.5 | É SEGURO INVESTIR NESSE TÍTULO? | 236 |
| 2.26.6 | MAS, O QUE É LETRA DE CÂMBIO? | 236 |
| 2.26.7 | COMO FUNCIONA? | 237 |
| 2.26.8 | E COMO A SCFI GANHA GRANA? | 237 |
| 2.26.9 | EXISTE RELAÇÃO COM O CDB? | 237 |
| 2.27 | CERTIFICADO DE OPERAÇÕES ESTRUTURADAS (COE) | 238 |
| 2.27.1 | QUANDO FOI CRIADO? | 238 |
| 2.27.2 | QUEM PODE OFERECER A COE? | 238 |
| 2.27.3 | CARACTERÍSTICAS DO COE | 238 |
| 2.27.4 | TRIBUTAÇÃO | 238 |
| 2.27.5 | DOCUMENTAÇÃO | 239 |
| 2.27.6 | MODALIDADES | 239 |
| 2.28 | DEBÊNTURES E DEBÊNTURES INCENTIVADAS | 240 |
| 2.28.1 | MAS O BANCO TAMBÉM É UMA EMPRESA? | 240 |
| 2.28.2 | EXISTE MERCADO TÃO GRANDE QUANTO O DE AÇÕES? | 241 |
| 2.28.3 | CUSTOS E DESPESAS | 241 |
| 2.29 | NOTAS PROMISSÓRIAS (NP) | 242 |
| 2.29.1 | REVISANDO AS DEBÊNTURES! | 242 |
| 2.29.2 | A GRANDE SACADA! | 243 |
| 2.29.3 | O QUE SÃO NOTAS PROMISSÓRIAS? | 243 |
| 2.29.4 | CARACTERÍSTICAS DAS NOTAS PROMISSÓRIAS | 243 |
| 2.29.5 | REGISTRO | 243 |

| | | |
|-------------|---|------------|
| 2.29.6 | REMUNERAÇÃO | 244 |
| 2.29.7 | RESGATE: | 244 |
| 2.29.8 | TRIBUTAÇÃO | 244 |
| 2.30 | RENDA VARIÁVEL | 244 |
| 2.30.1 | PONTO-CHAVE | 244 |
| 2.30.2 | PRINCIPAIS ATIVOS | 245 |
| 2.30.3 | MERCADO DE RENDA VARIÁVEL | 245 |
| 2.30.4 | DIVIDENDOS | 246 |
| 2.30.5 | RISCO | 247 |
| 2.31 | INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) | 247 |
| 2.31.1 | COMO QUE EU VENDO ESSAS AÇÕES? | 247 |
| 2.31.2 | DEU PARA CAPTAR? | 248 |
| 2.31.3 | ENTÃO, O QUE É IPO? | 248 |
| 2.32 | UNDERWRITING (SUBSCRIÇÃO) | 249 |
| 2.32.1 | QUEM SÃO OS OUTROS PLAYERS QUE FAZEM PARTE DO PROCESSO DE SUBSCRIÇÃO? | 249 |
| 2.33 | FOLLOW-ON | 252 |
| 2.34 | OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO (OPA) | 252 |
| 2.34.1 | O QUE É ESSA OFERTA? | 252 |
| 2.34.2 | ENTRANDO MAIS AFUNDO NA OPA | 253 |
| 2.34.3 | UM DOS MOTIVOS DA RECOMPRA | 253 |
| 2.34.4 | TIPOS DE OPA | 253 |
| 2.34.5 | IMPORTANTE! | 254 |
| 2.35 | GOVERNANÇA CORPORATIVA | 254 |
| 2.35.1 | O QUE É GOVERNANÇA CORPORATIVA? | 255 |
| 2.35.2 | FUNÇÕES DA GOVERNANÇA CORPORATIVA | 255 |
| 2.35.3 | PRINCIPAIS FERRAMENTAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA | 256 |
| 2.35.4 | OS 4 PRINCÍPIOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA | 256 |
| 2.36 | DIREITO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS | 257 |
| 2.37 | AMBIENTES DE NEGOCIAÇÃO: BOLSA E BALCÃO ORGANIZADO | 260 |
| 2.38 | TIPOS DE ORDEM DA BOLSA | 262 |
| 2.38.1 | POR QUE TIPOS DE ORDEM? | 262 |
| 2.38.2 | CLASSIFICAÇÃO DAS ORDENS | 262 |
| 2.38.3 | LOTES | 263 |
| 2.38.4 | EXECUÇÃO | 263 |
| 2.38.5 | EXECUÇÃO IMEDIATA E/OU PROGRAMADA | 263 |
| 2.38.6 | PRECIFICAÇÃO | 264 |
| 2.39 | AÇÕES E TERMOS UTILIZADOS NO MERCADO DE AÇÕES | 264 |
| 2.40 | RECIBOS DE DEPÓSITOS DE AÇÕES | 269 |
| 2.40.1 | NÍVEIS DOS DRS | 270 |

| | | |
|-------------|--|-----|
| 2.41 | ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTOS EM AÇÕES | 270 |
| 2.42 | ANÁLISE TÉCNICA X ANÁLISE FUNDAMENTALISTA | 273 |
| 2.42.1 | ANÁLISE TÉCNICA | 274 |
| 2.42.2 | ANÁLISE FUNDAMENTALISTA | 275 |
| 2.43 | TRACKING ERROR X ERRO QUADRÁTICO MÉDIO, VAR, BACK TESTING, STOP LOSS, STRESS TEST | 276 |
| 2.43.1 | TRACKING ERROR E ERRO QUADRÁTICO | 276 |
| 2.43.2 | VALUE AT RISK (VAR) | 277 |
| 2.43.3 | BACK TESTING | 277 |
| 2.44 | STOP LOSS | 277 |
| 2.44.1 | STRESS TEST | 278 |
| 2.44.2 | DIFERENÇA ENTRE VAR E STRESS TEST | 278 |
| 2.45 | RISCO DE REINVESTIMENTO | 278 |
| 2.45.1 | E SE FOSSE O CONTRÁRIO? | 278 |
| 2.46 | IMUNIZAÇÃO DE CARTEIRA DE RENDA FIXA | 279 |
| 2.47 | DURATION DE MACAULAY | 280 |
| 2.47.1 | FUNÇÃO DA DURATION DE MACAULAY | 280 |
| 2.47.2 | RISCOS DE TAXA DE JUROS | 281 |
| 2.48 | DURATION MODIFICADA | 281 |
| 2.48.1 | PARA FICAR MAIS FÁCIL, SE LIGA NO EXEMPLO! | 282 |
| 2.49 | COEFICIENTE BETA | 282 |
| 2.49.1 | COMO SE CALCULA? | 283 |
| 2.49.2 | POSSÍVEIS CENÁRIOS | 283 |
| 2.49.3 | CONCLUSÕES IMPORTANTES! | 283 |
| 2.50 | COEFICIENTE ALFA | 283 |
| 2.50.1 | O QUE REPRESENTA O COEFICIENTE ALFA? | 284 |
| 2.50.2 | NA PRÁTICA! | 284 |
| 2.51 | ÍNDICE DE SHARPE, ÍNDICE DE TREYNOR E MODIGLIANI | 285 |
| 2.52 | ÍNDICE DE SORTINO | 288 |
| 2.53 | CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) | 289 |
| 2.53.1 | QUAL É A FÓRMULA USADA? | 290 |
| 2.54 | ARBITRAGE PRICING THEORY (APT) | 290 |
| 2.55 | MÚLTIPLOS - LPA (LUCRO POR AÇÃO) | 291 |
| 2.56 | PREÇO POR LUCRO (P/L) | 292 |
| 2.56.1 | PREÇO POR VALOR PATRIMONIAL (P/VP) | 292 |
| 2.57 | PREÇO POR VENDAS (P/V) | 293 |
| 2.58 | PREÇO POR FLUXO DE CAIXA (P/FC) | 294 |
| 2.59 | DIVIDEND YIELD | 295 |
| 2.60 | ÍNDICE P/E-TO-GROWTH (IPEG) | 296 |
| 2.61 | EV (ENTERPRISE VALUE) | 297 |

| | | |
|-------------|---|------------|
| 2.62 | EARNINGS MULTIPLIER | 298 |
| 2.63 | CURRENT YIELD | 299 |
| 2.63.1 | COMO CALCULAR O CURRENT YIELD? | 299 |
| 2.64 | YIELD TO MATURITY | 300 |
| 2.64.1 | EM TERMOS PRÁTICOS... | 300 |
| 2.64.2 | IMPORTANTE | 300 |
| 2.65 | RATING E AGÊNCIAS DE RATING | 300 |
| 2.65.1 | QUAL É A LÓGICA DISSO? | 301 |
| 2.65.2 | PRINCIPAIS AGÊNCIAS DE RATING | 301 |
| 2.65.3 | QUADRO DE NOTAS | 301 |
| 2.66 | DESENVOLVIMENTO DE SUGESTÕES E ALTERNATIVAS (IPS) | 303 |
| 2.66.1 | CONHECENDO AS ETAPAS DO PLANEJAMENTO FINANCEIRO | 303 |
| 2.66.2 | APROFUNDANDO CADA UMA DAS ETAPAS | 303 |
| 2.67 | ALOCAÇÃO DE ATIVOS | 307 |
| 2.68 | REBALANCEAMENTO DE UMA CARTEIRA DE ATIVOS | 310 |
| 2.69 | ALTERAÇÕES NAS CIRCUNSTÂNCIAS DO INVESTIDOR | 312 |
| 2.70 | ESTRATÉGIAS DINÂMICAS DE REBALANCEAMENTO | 313 |
| 2.71 | DEFINIÇÃO DE RISCO E RETORNO | 315 |
| 2.72 | TEORIA DA UTILIDADE ESPERADA | 316 |
| 2.73 | FUNÇÃO DA UTILIDADE ESPERADA | 319 |
| 2.74 | RISCO E RETORNO DE UMA CARTEIRA | 320 |
| 2.75 | LINHA DE ORÇAMENTO DE RISCO | 321 |
| 2.75.1 | ESCOLHA ENTRE RISCO E RETORNO | 323 |
| 2.75.2 | aversão a risco | 324 |
| 2.76 | DOMINÂNCIA ESTOCÁSTICA | 328 |
| 2.77 | DOMINÂNCIA ESTOCÁSTICA DE PRIMEIRA, SEGUNDA E TERCEIRA ORDEM | 329 |
| 2.77.1 | DOMINÂNCIA ESTOCÁSTICA DE SEGUNDA ORDEM (DES) | 330 |
| 2.77.2 | DOMINÂNCIA ESTOCÁSTICA DE TERCEIRA ORDEM (DET) | 331 |
| 2.78 | CURVAS DE INDIFERENÇA | 332 |
| 2.79 | TEORIA DA UTILIDADE ESPERADA X TEORIA DA PERSPECTIVA | 333 |
| 2.80 | CURVA DA FRONTEIRA EFICIENTE | 336 |
| 2.81 | PREMISSAS DO MODELO DE MARKOWITZ | 338 |
| 2.82 | DIVERSIFICAÇÃO E RISCO E RETORNO DA FRONTEIRA EFICIENTE | 339 |
| 2.83 | CURVA ENVOLTÓRIA | 341 |
| 2.84 | CARTEIRA DE VARIÂNCIA MÍNIMA | 343 |
| 2.85 | CONSTRUÇÃO DA FRONTEIRA EFICIENTE | 343 |
| 2.86 | ESCOLHA DE UMA CARTEIRA ÓTIMA | 345 |
| 2.87 | INTRODUÇÃO DE UM ATIVO LIVRE DE RISCO | 349 |
| 2.88 | CAPITAL MARKET LINE | 349 |

| | | |
|---------|---|-----|
| 2.89 | IMPLICAÇÕES DO TEOREMA DE TOBIN | 351 |
| 2.90 | EFEITOS DA ALAVANCAGEM | 352 |
| 2.91 | RELAXAMENTO DAS HIPÓTESES E AUSÊNCIA DE CUSTOS | 354 |
| 2.92 | RELAXAMENTO DAS HIPÓTESES E VENDA A DESCOBERTO | 355 |
| 2.93 | RELAXAMENTO DAS HIPÓTESES E FINANCIAMENTO SEM TAXA E HOMOGENEIDADE DAS EXPECTATIVAS | 355 |
| 2.94 | RISCO DIVERSIFICÁVEL E RISCO NÃO DIVERSIFICÁVEL NO CML | 356 |
| 2.94.1 | RISCO SISTEMÁTICO | 357 |
| 2.94.2 | RISCO NÃO SISTEMÁTICO | 357 |
| 2.94.3 | EFEITO DE DIVERSIFICAÇÃO | 358 |
| 2.95 | EFEITO DA DIVERSIFICAÇÃO NO RISCO SISTEMÁTICO E NO RISCO NÃO SISTEMÁTICO | 359 |
| 2.96 | BETA E A RETA CARACTERÍSTICA DO MERCADO | 360 |
| 2.96.1 | INTERPRETAÇÕES DO BETA | 360 |
| 2.97 | RETA CARACTERÍSTICA DE UM ATIVO | 361 |
| 2.98 | CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) | 362 |
| 2.98.1 | OUTRAS UTILIDADES DO CAPM | 363 |
| 2.99 | EQUAÇÃO DA SECURITY MARKET LINE (SML) | 363 |
| 2.99.1 | EQUAÇÃO DO CAPM | 363 |
| 2.99.2 | OBSERVAÇÕES IMPORTANTES | 364 |
| 2.100 | EXEMPLO DE APLICAÇÃO DE CAPM | 364 |
| 2.101 | HIPÓTESES ADJACENTES AO CAPM | 365 |
| 2.102 | CONSTRUÇÃO DA SECURITY MARKET LINE | 366 |
| 2.103 | CAPM X CML | 368 |
| 2.104 | CRÍTICAS AO MODELO DE CAPM | 369 |
| 2.105 | GORDON GROWTH MODEL | 370 |
| 2.106 | MODELOS DE CRESCIMENTO MULTIFESTÁGIOS | 372 |
| 2.107 | MODELOS DE PRECIFICAÇÃO DE AÇÕES DE DOIS ESTÁGIOS | 373 |
| 2.108 | MODELOS DE PRECIFICAÇÃO DE AÇÕES DE TRÊS ESTÁGIOS | 374 |
| 2.109 | MODELO H DE DESCONTO DE DIVIDENDOS | 375 |
| 2.110 | MODELO DUPONT | 377 |
| 2.111 | FLUXO DE CAIXA LIVRE | 378 |
| 2.112 | VALUATION PELO CASHFLOW | 379 |
| 2.113 | FLUXO DE CAIXA PARA O CAPITAL PRÓPRIO (FREE CASH FLOW TO EQUITY FCFE) | 380 |
| 2.114 | FLUXO DE CAIXA PARA A FIRMA (FREE CASH FLOW TO THE FIRM, FCFF) | 380 |
| 2.115 | MODELOS DE ÍNDICE DE MERCADO | 381 |
| 2.116 | MODELOS MULTIFATORES | 383 |
| 2.117 | TIPOS DE MODELOS MULTIFATORES | 385 |
| 2.117.1 | MODELOS DE FATORES MACROECONÔMICOS | 385 |
| 2.117.2 | MODELOS DE FATORES FUNDAMENTAIS | 385 |
| 2.117.3 | MODELOS DE FATORES ESTATÍSTICOS | 385 |

| | |
|---|-----|
| 2.118 MODELOS MULTIFATORES MACROECONÔMICO | 385 |
| 2.118.1 QUAISS SÃO AS VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS MAIS UTILIZADAS? | 386 |
| 2.118.2 EXEMPLO DE MODELO DE FATORES MACROECONÔMICOS | 387 |
| 2.119 MODELOS MULTIFATORES APT | 387 |
| 2.119.1 MODELO MULTIFATORES APT | 389 |
| 2.119.2 ARBITRANDO UMA OPORTUNIDADE | 391 |
| 2.120 MODELOS MULTIFATORES E FATORES FUNDAMENTAIS | 393 |
| 2.121 MODELOS MULTIFATORES FAMA-FRENCH | 393 |
| 2.122 APLICAÇÃO DOS MODELOS MULTIFATORES | 395 |
| 2.123 INTRODUÇÃO A FUNDOS DE INVESTIMENTOS | 396 |
| 2.124 REGISTRO E DOCUMENTOS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO | 398 |
| 2.124.1 REGISTRA ONDE? | 399 |
| 2.124.2 INDO MAIS ALÉM SOBRE ESSES DOCUMENTOS | 399 |
| 2.124.3 REGULAMENTO | 400 |
| 2.124.4 LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS | 400 |
| 2.124.5 FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES | 400 |
| 2.124.6 TERMO DE ADESÃO | 400 |
| 2.125 SEGREGAÇÃO ENTRE GESTÃO DE RECURSOS PRÓPRIOS E DE TERCEIROS: CHINESE WALL E SEGREGAÇÃO DE ATIVIDADES | 401 |
| 2.126 CONTROLES INTERNOS | 401 |
| 2.126.1 MAS, O QUE É "SPREAD"? | 401 |
| 2.126.2 QUAL A IMPORTÂNCIA DOS CONTROLES INTERNOS? | 401 |
| 2.126.3 CHINESE WALL | 402 |
| 2.126.4 RESUMINDO | 402 |
| 2.127 PROPRIEDADE DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO, CESSÃO E TRANSFERÊNCIA DE COTAS | 403 |
| 2.127.1 MAS DE QUEM É ESSA GRANA? | 403 |
| 2.127.2 O QUE É UMA COTA? | 403 |
| 2.127.3 CESSÃO E TRANSFERÊNCIA DE COTAS | 404 |
| 2.128 TIPOS DE FUNDOS | 405 |
| 2.128.1 FIX FIC | 405 |
| 2.128.2 FUNDOS ABERTOS | 405 |
| 2.128.3 FUNDOS FECHADOS | 405 |
| 2.128.4 FUNDO PARA INVESTIDOR QUALIFICADO | 406 |
| 2.128.5 FUNDO PARA INVESTIDOR PROFISSIONAL | 407 |
| 2.128.6 FUNDO EXCLUSIVO | 407 |
| 2.129 DINÂMICAS DE APLICAÇÃO E RESGATE - COTA DE ABERTURA E COTA DE FECHAMENTO | 407 |
| 2.129.1 COTA DE ABERTURA | 407 |
| 2.129.2 COTA DE FECHAMENTO | 408 |
| 2.129.3 KLÉBER, O FUNDO DE RENDA FIXA PODE USAR UMA COTA DE FECHAMENTO? | 408 |

| | |
|--|-----|
| 2.130 VOLATILIDADE: MARCAÇÃO A MERCADO (MAM) | 408 |
| 2.130.1 MARCAÇÃO A MERCADO | 409 |
| 2.131 PRAZO PARA COTIZAÇÃO E DESCOTIZAÇÃO | 410 |
| 2.131.1 COTIZAÇÃO E DESCOTIZAÇÃO | 410 |
| 2.131.2 ATENÇÃO NA DESCOTIZAÇÃO! | 410 |
| 2.131.3 REVISANDO O RESGATE | 411 |
| 2.131.4 E A DESCOTIZAÇÃO COMPULSÓRIA? | 411 |
| 2.131.5 FECHAMENTO DO FUNDO | 411 |
| 2.131.6 O QUE ACONTECE QUANDO FECHAMOS O FUNDO? | 411 |
| 2.132 ATOS E FATOS RELEVANTES: ASSEMBLÉIA-GERAL DE COTISTAS E SEGREGAÇÃO DAS RESPONSABILIDADES DOS FUNDOS | 412 |
| 2.132.1 ATOS | 412 |
| 2.132.2 QUAL É O ATO E FATO RELEVANTE? | 412 |
| 2.132.3 ASSEMBLÉIA-GERAL DOS COTISTAS | 413 |
| 2.132.4 LEMBRE-SE! | 414 |
| 2.132.5 CONVOCAÇÃO | 414 |
| 2.132.6 COMO FUNCIONA ESSA CONVOCAÇÃO? | 414 |
| 2.132.7 FUNÇÕES E RESPONSABILIDADES NOS FUNDOS | 415 |
| 2.132.8 RESUMINDO | 417 |
| 2.133 DIREITOS DOS COTISTAS - DESPESAS DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO | 418 |
| 2.133.1 ASSINOU O TERMO, E AGORA? | 418 |
| 2.133.2 ANBIMA E CVM | 419 |
| 2.133.3 DESPESAS DO FUNDO DE INVESTIMENTO | 419 |
| 2.133.4 OUTRAS TAXAS | 420 |
| 2.134 POLÍTICAS DE INVESTIMENTOS | 420 |
| 2.134.1 O QUE SÃO ESSAS POLÍTICAS? | 420 |
| 2.134.2 FUNDOS ALAVANCADOS | 421 |
| 2.135 CLASSIFICAÇÃO CVM | 421 |
| 2.135.1 FUNDOS DE RENDA FIXA | 422 |
| 2.135.2 OUTROS SUFFIXOS | 423 |
| 2.135.3 FUNDO CAMBIAL | 423 |
| 2.135.4 FUNDO MULTIMERCADO | 423 |
| 2.135.5 FUNDOS DE AÇÕES | 424 |
| 2.135.6 CONHEÇA A CLASSIFICAÇÃO ANBIMA PARA FUNDOS DE INVESTIMENTO | 424 |
| 2.135.7 RELEMBRANDO QUEM É A ANBIMA! | 424 |
| 2.135.8 COMO FUNCIONA ESSA CLASSIFICAÇÃO? | 425 |
| 2.135.9 OS NÍVEIS DENTRO DE CADA FUNDO! | 425 |
| 2.135.10 FUNDOS DE RENDA FIXA | 425 |
| 2.135.11 FUNDOS DE AÇÕES | 426 |

| | |
|---|------------|
| 2.135.12 FUNDOS MULTIMERCADOS | 427 |
| 2.135.13 FUNDO CAMBIAL | 428 |
| 2.136 LIMITES DE CONCENTRAÇÃO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO | 428 |
| 2.136.1 LIMITES POR EMISSOR | 428 |
| 2.136.2 LIMITES POR CONCENTRAÇÃO | 428 |
| 2.137 TRIBUTAÇÃO | 429 |
| 2.137.1 TRIBUTAÇÃO POR TIPO DE FUNDO | 429 |
| 2.137.2 FUNDOS DE RENDA FIXA | 430 |
| 2.137.3 FUNDO DE AÇÕES | 430 |
| 2.137.4 IMPOSTO COME-COTAS | 430 |
| 2.137.5 IMPOSTO SOBRE OPERAÇÕES FINANCEIRAS (IOF) | 431 |
| 2.137.6 COMPENSAÇÃO DE PERDAS | 432 |
| 2.138 POLÍTICAS DE INVESTIMENTOS | 432 |
| 2.138.1 O QUE SÃO ESSAS POLÍTICAS? | 432 |
| 2.138.2 FUNDOS ALAVANCADOS | 433 |
| 2.139 AVISOS OBRIGATÓRIOS | 433 |
| 2.140 FII, ETFS, FIDC, FIC-FIDC, FIP | 435 |
| 2.141 QUAIS SÃO ESTES OUTROS FUNDOS DE INVESTIMENTOS? | 435 |
| 2.141.1 FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO (FID) | 436 |
| 2.141.2 FALANDO EM MERCADO SECUNDÁRIO | 436 |
| 2.141.3 TRIBUTAÇÃO DO FII | 436 |
| 2.142 EXCHANGE TRADED FUNDS (ETF) | 437 |
| 2.142.1 TRIBUTAÇÃO DO ETF | 437 |
| 2.142.2 FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDIC) | 437 |
| 2.142.3 TIPOS | 437 |
| 2.142.4 IMPORTÂNCIA DESTE FUNDO | 437 |
| 2.142.5 TIPOS DE COTA E RISCOS DO FIDIC | 438 |
| 2.142.6 FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES (FIP) | 438 |
| 2.142.7 TRIBUTAÇÃO | 439 |
| 2.143 CLUBES DE INVESTIMENTOS | 439 |
| 2.143.1 A ADMINISTRAÇÃO DOS CLUBES DE INVESTIMENTO | 440 |
| 2.143.2 GESTÃO DO CLUBE | 440 |
| 2.143.3 CARTEIRA DO CLUBE | 440 |
| 2.143.4 A IMPORTÂNCIA DOS CLUBES DE INVESTIMENTO NO MERCADO | 440 |
| 2.144 CARTEIRA ADMINISTRADA: CONCEITO E PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS | 441 |
| 2.144.1 CUSTOS | 441 |
| 2.144.2 CARTEIRA ADMINISTRADA | 442 |
| 2.145 INTRODUÇÃO AO MERCADO DE DERIVATIVOS | 442 |
| 2.145.1 QUAIS SÃO ESTES DERIVATIVOS? | 442 |

| | |
|--|------------|
| 2.145.2 OPERAÇÕES POSSÍVEIS COM DERIVATIVOS | 443 |
| 2.145.3 PARTICIPANTES | 443 |
| 2.146 MERCADO A TERMO | 444 |
| 2.146.1 CARACTERÍSTICAS DESTE MERCADO | 444 |
| 2.146.2 LIQUIDAÇÃO | 444 |
| 2.147 MERCADO FUTURO | 444 |
| 2.147.1 CARACTERÍSTICAS | 445 |
| 2.147.2 MERCADO FUTURO DE DI | 446 |
| 2.148 MERCADO FUTURO DE CUPOM CAMBIAL | 447 |
| 2.149 MERCADO FUTURO DE IBOVESPA | 447 |
| 2.150 MERCADO SWAP | 448 |
| 2.150.1 CARACTERÍSTICAS | 449 |
| 2.150.2 AJUSTES NO SWAP | 449 |
| 2.150.3 TRIBUTAÇÃO NO SWAP | 449 |
| 2.150.4 TIPOS E RISCOS DE SWAP | 450 |
| 2.151 MERCADO DE OPÇÕES | 450 |
| 2.151.1 CONCEITOS IMPORTANTES | 450 |
| 2.151.2 TIPOS QUANTO AO EXERCÍCIO | 451 |
| 2.151.3 TIPO | 451 |
| 2.151.4 CLASSIFICAÇÃO DO MERCADO DE OPÇÕES | 451 |
| 2.152 OPÇÃO DE COMPRA E OPÇÕES DE VENDA | 451 |
| 2.152.1 OS PRINCÍPIOS DAS OPÇÕES DE COMPRA E OPÇÕES DE VENDA | 452 |
| 2.152.2 EXISTE DIFERENÇA ENTRE ESSAS OPÇÕES? | 453 |
| 2.153 INTERPRETAÇÃO DOS GRÁFICOS | 453 |
| 2.153.1 COMO OS GRÁFICOS DEVEM SER INTERPRETADOS? | 454 |
| 2.154 OPERAÇÃO DE FINANCIAMENTO | 457 |
| 2.155 BOX DE 2 PONTAS E 4 PONTAS | 458 |
| 2.155.1 BOX DE 4 PONTAS | 458 |
| 2.155.2 DETALHES IMPORTANTES | 459 |
| 2.155.3 BOX DE 2 PONTAS | 459 |
| 2.156 STRADDLE E STRANGLE | 460 |
| 2.156.1 STRADDLE | 460 |
| 2.156.2 STRANGLE | 461 |
| 2.157 CAPS, FLOOR E COLLARS | 462 |
| 2.157.1 CAPS ("BONÉS") | 462 |
| 2.157.2 FLOORS ("ANDARES" OU "PAVIMENTOS") | 463 |
| 2.157.3 COOLARS | 463 |
| 2.158 TESOURO ESTADUNIDENSE | 463 |
| 2.158.1 O QUE PODEMOS CONSIDERAR POR SER MAIS SEGURO? | 464 |

| | |
|---|------------|
| 2.158.2 AVAILABLE BONDS | 464 |
| 2.159 TÍTULOS PRIVADOS: CERTIFICATE OF DEPOSITS, COMMERCIAL PAPERS, EUROBONDS E HIGH YIELD BONDS; CLÁUSULAS DE PUT E CALL | 464 |
| 2.159.1 MONEY MARKET FUNDS | 464 |
| 2.159.2 BOND FUNDS | 465 |
| 2.159.3 EQUITY FUNDS | 465 |
| 2.160 AÇÕES: PREFERRED E COMMON | 466 |
| 2.160.1 PREFERRED STOCKS | 466 |
| 2.160.2 COMMON STOCKS | 466 |
| 2.161 AMERICAN DEPOSITORY RECEIPTS (ADRS) | 467 |
| 2.161.1 NÍVEIS DOS DRS | 467 |
| 2.162 FUNDOS DE INVESTIMENTO NO EXTERIOR | 468 |
| 2.162.1 CERTIFICATES OF DEPOSIT (CD) | 468 |
| 2.162.2 COMMERCIAL PAPERS | 468 |
| 2.162.3 EUROBONDS | 468 |
| 2.162.4 CLÁUSULAS DOS EUROBONDS | 469 |
| 2.162.5 REPO (REPURCHASE AGREEMENTS) | 469 |
| 2.163 HEDGE FUNDS | 469 |
| 2.163.1 OUTROS INVESTIMENTOS ALTERNATIVOS | 471 |
| 2.163.2 PRIVATE EQUITY (PE) | 471 |
| 2.163.3 REAL ESTATE INVESTMENTS TRUSTS (REITS) | 473 |
| 2.164 INVESTIMENTO EM IMÓVEIS | 474 |
| 2.165 RISCOS: LIQUIDEZ, VACÂNCIA, LEI DO INQUILINATO, CONTRATO DE ALUGUEL OU ARRENDAMENTO, PROTEÇÃO DA INFLAÇÃO | 477 |
| 2.166 CUSTOS: MANUTENÇÃO, CONDOMÍNIO, IPTU E ITR | 478 |
| 2.167 ÍNDICES DO MERCADO IMOBILIÁRIO | 480 |
| 2.167.1 FIPEZAP | 480 |
| 2.168 BENCHMARK - IBOVESPA | 481 |
| 2.168.1 BENCHMARK - RENDA FIXA | 481 |
| 2.168.2 BENCHMARK - RENDAVARIÁVEL | 481 |
| 2.168.3 IBOVESPA | 481 |
| 2.169 ÍNDICE DE MERCADO ANBIMA (IMA) | 482 |
| 2.170 ÍNDICES DE BOLSAS NO EXTERIOR | 483 |
| 2.171 ÍNDICES AMPLOS, BURSÁTEIS, DE GOVERNANÇA, DE SEGMENTOS E SETORIAIS, DE SUSTENTABILIDADE, EM PARCERIA COM S&P DOW JONES | 484 |
| 2.171.1 ÍNDICES AMPLOS | 484 |
| 2.171.2 ÍNDICES DE GOVERNANÇA | 484 |
| 2.171.3 ÍNDICES DE SEGMENTO E SETORIAIS | 485 |
| 2.171.4 ÍNDICES DE SUSTENTABILIDADE | 485 |

| | |
|---|----------------|
| 2.171.5 ÍNDICES EM PARCERIA COM S&P DOWJONES | 486 |
| 2.171.6 OUTROS ÍNDICES | 486 |
| 2.171.7 A IMPORTÂNCIA DE CONHECER OS ÍNDICES! | 486 |
| 2.172 INDICADORES DO MERCADO EXTERNO | 487 |
| 2.172.1 ÍNDICES DA BOLSA DOS EUA | 487 |
| 2.172.2 ÍNDICES PARA HEDGE FUNDS | 487 |
| 2.172.3 ÍNDICES DE BOLSA DO MUNDO | 487 |
| 2.172.4 ÍNDICES DE RISCO | 488 |
| 2.172.5 ÍNDICES DE RENDA FIXA | 488 |
| MÓDULO 3 | 489 |
| 3 PRINCÍPIOS DA APOSENTADORIA | 490 |
| 3.1 PLANEJAMENTO DA APOSENTADORIA: IDADE E NÍVEL DE RENDA NECESSÁRIA NA APOSENTADORIA | 490 |
| 3.1.1 DATA DE INÍCIO | 490 |
| 3.1.2 RENDA NECESSÁRIA PARA APOSENTADORIA | 491 |
| 3.1.3 DE ONDE VIRÁ A RENDA? | 491 |
| 3.1.4 FOCO NA GERAÇÃO DE RENDA | 491 |
| 3.1.5 COMO ELA FUNCIONA? | 492 |
| 3.1.6 TABELA BR-EMS | 493 |
| 3.2 PREVIDÊNCIA SOCIAL INSS | 493 |
| 3.2.1 A IMPORTÂNCIA DO REGIME COMPULSÓRIO | 493 |
| 3.2.2 SISTEMAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL | 494 |
| 3.2.3 CARACTERÍSTICAS DA PREVIDÊNCIA SOCIAL | 495 |
| 3.2.4 QUEM SÃO OS SEGURADOS DO INSS? | 495 |
| 3.2.5 BENEFÍCIOS DA PREVIDÊNCIA SOCIAL | 495 |
| 3.2.6 FONTE DE RECURSOS DO INSS | 496 |
| 3.3 BENEFÍCIOS DA PREVIDÊNCIA SOCIAL | 496 |
| 3.4 CONTRIBUIÇÕES PARA O INSS | 498 |
| 3.5 CÁLCULO DOS BENEFÍCIOS | 500 |
| 3.5.1 APOSENTADORIA | 500 |
| 3.5.2 AUXÍLIO-ACIDENTE | 501 |
| 3.5.3 AUXÍLIO-DOENÇA | 501 |
| 3.5.4 PENSÃO POR MORTE | 502 |
| 3.5.5 SALÁRIO-MATERNIDADE | 502 |
| 3.5.6 SALÁRIO-FAMÍLIA | 502 |
| 3.5.7 AUXÍLIO-RECLUSÃO | 502 |
| 3.6 PROCESSO DE TRANSIÇÃO | 503 |

| | | |
|-------------|---|------------|
| 3.7 | PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR | 504 |
| 3.7.1 | CARACTERÍSTICAS DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR ABERTA | 505 |
| 3.7.2 | TAXAS DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR ABERTA | 505 |
| 3.7.3 | TAXA DE CARREGAMENTO | 505 |
| 3.8 | TIPOS DE PLANO | 506 |
| 3.8.1 | COMPARANDO VGBL E PGBL | 506 |
| 3.8.2 | QUAL A DIFERENÇA ENTRE VGBL E PGBL? | 507 |
| 3.8.3 | MAS, O QUE É "DIFERIMENTO FISCAL"? | 507 |
| 3.8.4 | AH, MAS NÃO SE PREOCUPE QUE A TABELA DA ALÍQUOTA PROGRESSIVA ESTARÁ NA PROVA! | 508 |
| 3.8.5 | COMPARE! | 508 |
| 3.8.6 | E VOU REPETIR DE NOVO! | 509 |
| 3.9 | PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR FECHADA E SEUS PLANOS | 509 |
| 3.10 | RISCOS DA PREVIDÊNCIA | 510 |
| 3.10.1 | QUAIS SÃO OS RISCOS DA PREVIDÊNCIA? | 511 |
| 3.10.2 | RISCO NA PRIMEIRA FASE | 511 |
| 3.10.3 | RISCO NA SEGUNDA FASE | 511 |
| 3.11 | CLASSIFICAÇÃO SUSEP DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR | 512 |
| 3.11.1 | PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR SOBERANA | 512 |
| 3.11.2 | PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR RENDA FIXA | 512 |
| 3.11.3 | PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR COMPOSTA | 513 |
| 3.12 | CLASSIFICAÇÃO ANBIMA DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR | 513 |
| 3.12.1 | COMO É A CLASSIFICAÇÃO ANBIMA DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR? | 513 |
| 3.12.2 | RENDAS FIXAS | 513 |
| 3.12.3 | BALANCEADO ATÉ 15% | 514 |
| 3.12.4 | BALANCEADO DE 15% A 30% | 514 |
| 3.12.5 | BALANCEADO ACIMA DE 30% | 514 |
| 3.12.6 | PREVIDÊNCIA MULTIMERCADO | 514 |
| 3.12.7 | PREVIDÊNCIA DATA-ALVO | 514 |
| 3.12.8 | PREVIDÊNCIA AÇÕES | 515 |
| 3.12.9 | O QUE HÁ EM COMUM? | 515 |
| 3.12.10 | MUITO, NÃO É? | 515 |
| 3.13 | MIGRAÇÃO E PORTABILIDADE NA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR | 515 |
| 3.13.1 | MAS, VOCÊ SABE POR QUE SÃO REALIZADAS ESTAS PORTABILIDADES? | 516 |
| 3.13.2 | O QUE É A MIGRAÇÃO? | 516 |
| 3.14 | TRIBUTAÇÃO | 517 |
| 3.14.1 | QUAIS SÃO AS TRIBUTAÇÕES DA PREVIDÊNCIA PRIVADA? | 517 |
| 3.14.2 | TRIBUTAÇÃO REGRESSIVA (DEFINITIVA) | 517 |
| 3.14.3 | E POR QUE É CHAMADA DE DEFINITIVA? | 518 |
| 3.14.4 | TRIBUTAÇÃO PROGRESSIVA (COMPENSÁVEL) | 518 |

| | | |
|-------------|--|------------|
| 3.14.5 | IMPORTANTE SOBRE O PGBL PARA A TRIBUTAÇÃO DA PREVIDÊNCIA PRIVADA | 519 |
| 3.15 | COMO RECOMENDAR PREVIDÊNCIA? | 519 |
| 3.15.1 | COMO RECOMENDAR? | 520 |
| 3.15.2 | MAS E SE FOR AO CONTRÁRIO? | 520 |
| 3.15.3 | OUTRAS SITUAÇÕES | 521 |
| 3.16 | BENEFÍCIOS DA PREVIDÊNCIA PRIVADA | 521 |
| 3.16.1 | SACAR O MONTANTE ACUMULADO | 521 |
| 3.16.2 | TRANSFORMAR EM RENDA | 522 |
| 3.16.3 | PECÚLIO | 522 |
| 3.17 | REGRAS DE VESTING NA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR | 523 |
| 3.18 | ESTRATÉGIAS TRIBUTÁRIAS | 524 |
| 3.19 | EXCEDENTE FINANCEIRO | 525 |
| 3.19.1 | O QUE ELE EXERCE NO MERCADO? | 525 |
| 3.19.2 | E MUITO IMPORTANTE! | 526 |

MÓDULO 4 **527**

| | | |
|------------|--|------------|
| 4 | GESTÃO DE RISCOS E PLANEJAMENTO | 528 |
| 4.1 | ESTRUTURA DO SISTEMA NACIONAL DE SEGUROS | 528 |
| 4.2 | SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS (SUSEP) | 530 |
| 4.2.1 | QUEM É A SUSEP? | 530 |
| 4.2.2 | COMPOSIÇÃO DA SUSEP | 530 |
| 4.2.3 | ATRIBUIÇÕES DA SUSEP | 530 |
| 4.2.4 | SUSEP X CNSP | 531 |
| 4.2.5 | SUSEP, SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS E PREVIDÊNCIA | 532 |
| 4.2.6 | CONSULTAS AO SITE DA SUSEP | 532 |
| 4.2.7 | RESUMINDO | 533 |
| 4.3 | PREVIC | 533 |
| 4.3.1 | PREVIC | 533 |
| 4.3.2 | O QUE FAZ A PREVIC? | 534 |
| 4.3.3 | PRINCIPAIS ATRIBUIÇÕES | 534 |
| 4.3.4 | DIRETORIA DA PREVIC | 535 |
| 4.3.5 | O QUE É DIRETORIA COLEGIADA? | 536 |
| 4.3.6 | VISÃO | 538 |
| 4.3.7 | MISSÃO | 539 |
| 4.3.8 | VALORES | 539 |
| 4.4 | SOCIEDADES SEGUADORAS E RESSEGURADORAS | 539 |
| 4.5 | CORRETORES DE SEGUROS | 541 |

| | | |
|-------------|--|------------|
| 4.5.1 | PROVA PARA CORRETOR DE SEGUROS | 541 |
| 4.6 | FUNDAMENTOS DE RISCO E SEGUROS | 541 |
| 4.6.1 | CARACTERÍSTICAS DE UM SEGURO | 542 |
| 4.6.2 | ELEMENTOS PRESENTES NO SEGURO | 542 |
| 4.7 | AVALIAÇÃO DE RISCOS E PLANEJAMENTO DE RISCO | 543 |
| 4.8 | CLASSIFICAÇÃO DOS SEGUROS: SOCIAIS E PRIVADOS | 546 |
| 4.9 | TERMOS TÉCNICOS DE SEGUROS | 547 |
| 4.9.1 | PRÊMIO | 547 |
| 4.9.2 | PRÊMIO ESTATÍSTICO OU PURO. | 548 |
| 4.9.3 | CARREGAMENTO COMERCIAL. | 548 |
| 4.9.4 | CUSTOS, JUROS E IMPOSTOS. | 549 |
| 4.9.5 | IMPORTÂNCIA ASSEGURADA. | 549 |
| 4.9.6 | ANUIDADES. | 549 |
| 4.9.7 | PRESERVAÇÃO DE CAPITAL. | 550 |
| 4.9.8 | PRESERVAÇÃO DO PODER DE COMPRA. | 550 |
| 4.9.9 | COBERTURA DO SEGURO. | 550 |
| 4.9.10 | SINISTRO. | 551 |
| 4.9.11 | MATERIAIS. | 551 |
| 4.9.12 | PESSOAIS. | 551 |
| 4.9.13 | FRANQUIA. | 551 |
| 4.9.14 | PERÍODO DE CARÊNCIA. | 551 |
| 4.10 | COMPONENTES BÁSICOS DE UM SEGURO | 552 |
| 4.11 | OBRIGAÇÕES LEGAIS DOS PARTICIPANTES | 553 |
| 4.12 | NULIDADE, PREScriÇÃO E SUB-ROGAÇÃO | 554 |
| 4.13 | PROCESSO DE INDENIZAÇÃO DE UM SEGURO | 555 |
| 4.14 | QUANTIFICAÇÃO DA PERDA | 557 |
| 4.15 | SEGURO VIDA | 559 |
| 4.15.1 | INDIVIDUAL | 559 |
| 4.16 | SEGUROS DE PESSOAS | 561 |
| 4.16.1 | DE VIAGENS | 561 |
| 4.16.2 | DE EDUCAÇÃO | 561 |
| 4.16.3 | DE FUNERAL | 561 |
| 4.16.4 | DOTAIS | 562 |
| 4.17 | SEGURO DE ACIDENTES PESSOAIS | 562 |
| 4.18 | SEGURO DE AUTOMÓVEL E COBERTURAS BÁSICAS | 564 |
| 4.18.1 | COBERTURA BÁSICA TOTAL OU COMPREENSIVA | 564 |
| 4.18.2 | COBERTURA BÁSICA PARCIAL OU MÉDIA | 565 |
| 4.18.3 | COBERTURA BÁSICA INICIAL OU MÍNIMA | 565 |
| 4.18.4 | ACESSÓRIOS E EQUIPAMENTOS | 565 |

| | | |
|---------|---|-----|
| 4.18.5 | CARROCERIAS | 565 |
| 4.18.6 | EQUIPAMENTOS | 565 |
| 4.18.7 | BLINDAGEM | 565 |
| 4.18.8 | PERDA TOTAL REAL | 566 |
| 4.18.9 | VEÍCULO LOCALIZADO | 566 |
| 4.18.10 | VEÍCULO NÃO LOCALIZADO | 566 |
| 4.18.11 | PERDA TOTAL CONSTRUTIVA | 566 |
| 4.18.12 | PERDA PARCIAL | 567 |
| 4.19 | PRÊMIO DE SEGURO | 567 |
| 4.20 | CARACTERÍSTICAS IMPORTANTES DOS SEGUROS DE AUTOMÓVEIS | 569 |
| 4.21 | SEGURO RESIDENCIAL | 570 |
| 4.22 | SEGURO SAÚDE | 571 |
| 4.23 | SEGURO DE RESPONSABILIDADE CIVIL | 573 |
| 4.24 | SEGURO DE GARANTIAS: CONTRATUAL, JUDICIAL E LOCATÍCIA | 574 |
| 4.25 | SEGURO EMPRESARIAL E NO EXTERIOR | 576 |
| 4.26 | SEGURO RURAL | 577 |
| 4.27 | TRIBUTAÇÃO EM SEGUROS | 577 |

MÓDULO 5 579

| | | |
|-------|--|-----|
| 5 | PLANEJAMENTO FISCAL | 580 |
| 5.1 | CONCEITOS E CARACTERÍSTICAS DE TRIBUTOS | 580 |
| 5.2 | PRINCÍPIOS TRIBUTÁRIOS | 582 |
| 5.2.1 | CONCEITOS DE IMUNIDADE E ISENÇÃO | 583 |
| 5.3 | CONCEITO DE PLANEJAMENTO FISCAL | 583 |
| 5.3.1 | OPÇÕES DE PLANEJAMENTO TRIBUTÁRIO | 584 |
| 5.4 | IMPOSTO SOBRE A TRANSMISSÃO CAUSA MORTIS E DOAÇÕES (ITCMD) | 585 |
| 5.5 | IMPOSTO SOBRE TRANSMISSÃO DE BENS IMÓVEIS (ITBI) | 585 |
| 5.6 | IMPOSTO DE RENDA | 586 |
| 5.7 | RENDIMENTOS ISENTOS OU NÃO TRIBUTÁVEIS | 587 |
| 5.8 | DECLARAÇÕES DE IMPOSTO DE RENDA | 589 |
| 5.8.1 | QUEM DECLARA? | 589 |
| 5.8.2 | O PRODUTOR RURAL | 590 |
| 5.8.3 | O QUE É DEDUTÍVEL NA DECLARAÇÃO COMPLETA? | 590 |
| 5.8.4 | DECLARAÇÃO SIMPLIFICADA | 591 |
| 5.8.5 | OUTRAS MANEIRAS DE RECOLHER | 591 |
| 5.9 | TRIBUTAÇÃO PARA PJ | 591 |
| 5.9.1 | RECEBIMENTOS DE PJ | 593 |

| | |
|--|------------|
| 5.10 TRIBUTAÇÃO DOS INVESTIMENTOS: PF E HOLDING IMOBILIÁRIA | 596 |
| 5.10.1 PESSOA FÍSICA | 597 |
| 5.10.2 HOLDING PATRIMONIAL | 598 |
| 5.10.3 IMPOSTO SOBRE TRANSMISSÃO DE BENS IMÓVEIS (ITBI) | 598 |
| 5.10.4 IMPOSTO SOBRE TRANSMISSÃO CAUSA MORTIS OU DOAÇÃO (ITCMD) | 598 |
| 5.11 PENALIDADES DA LEGISLAÇÃO DE IMPOSTO DE RENDA E BACEN | 599 |
| 5.11.1 CASO NÃO HAJA ESPONTÂNEA DECLARAÇÃO DE IMPOSTO DA PESSOA FÍSICA | 599 |
| 5.12 TRIBUTAÇÃO DAS APLICAÇÕES EM RENDA VARIÁVEL | 600 |
| 5.12.1 DIFERE CONFORME O PRAZO | 600 |
| 5.12.2 O QUE É ESSA OPERAÇÃO DE MENOS DE UM DIA? | 601 |
| 5.12.3 E O RESTANTE? | 601 |
| 5.12.4 OPERAÇÕES NORMAIS | 602 |
| 5.12.5 OPERAÇÕES DAY-TRADE | 602 |
| 5.12.6 IMPORTANTE SOBRE A TRIBUTAÇÃO EM AÇÕES | 602 |
| 5.12.7 E O IOF? | 602 |
| 5.12.8 COMPENSAÇÃO DE PERDAS | 603 |
| 5.12.9 JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO | 603 |
| 5.13 TRIBUTAÇÃO DAS APLICAÇÕES EM RENDA FIXA | 603 |
| 5.13.1 PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DA RENDA FIXA | 604 |
| 5.13.2 INVESTIMENTOS EM RENDA FIXA E SUAS NORMAS | 604 |
| 5.13.3 CADERNETA DE POUPANÇA | 605 |
| 5.13.4 CERTIFICADO DE DEPÓSITO BANCÁRIO (CDB) | 605 |
| 5.13.5 TÍTULOS PÚBLICOS | 606 |
| 5.13.6 TESOURO DIRETO | 606 |
| 5.13.7 LETRAS DE CÂMBIO | 606 |
| 5.13.8 LETRAS HIPOTECÁRIAS | 607 |
| 5.13.9 DEBÊNTURES | 607 |
| 5.13.10 FUNDOS DE RENDA FIXA | 607 |
| 5.14 TRIBUTAÇÃO DAS APLICAÇÕES EM FUNDOS DE INVESTIMENTO | 608 |
| 5.14.1 UMA COISA É UMA COISA, OUTRA COISA É OUTRA COISA... | 608 |
| 5.14.2 TRIBUTAÇÃO POR TIPO DE FUNDO | 608 |
| 5.14.3 FUNDOS DE RENDA FIXA | 608 |
| 5.14.4 FUNDO DE AÇÕES | 609 |
| 5.14.5 IMPOSTO COME-COTAS | 609 |
| 5.14.6 IMPOSTO SOBRE OPERAÇÕES FINANCEIRAS (IOF) | 610 |
| 5.14.7 COMPENSAÇÃO DE PERDAS | 611 |
| 5.15 PRINCÍPIOS TRIBUTÁRIOS DO EXTERIOR | 612 |
| 5.16 COMPENSAÇÃO DE INVESTIMENTOS DO EXTERIOR | 613 |
| 5.17 TRIBUTAÇÃO PARA RENDIMENTOS DO EXTERIOR | 613 |

| | | |
|--------|--|-----|
| 5.18 | MODALIDADES DE INVESTIMENTOS | 615 |
| 5.18.1 | DEPÓSITO EM CONTA | 616 |
| 5.18.2 | MOEDA ESTRANGEIRA MANTIDA EM ESPÉCIE | 617 |
| 5.18.3 | FUNDOS DE INVESTIMENTO | 617 |
| 5.18.4 | PRIVATE INVESTMENT COMPANY (PIC) | 617 |
| 5.19 | COMPANHIA DE RESPONSABILIDADE LIMITADA | 618 |
| 5.20 | HERANÇA NO EXTERIOR | 620 |

MÓDULO 6 622

| | | |
|-------|---|-----|
| 6 | PLANEJAMENTO SUCESSÓRIO | 623 |
| 6.1 | INTRODUÇÃO AO PLANEJAMENTO SUCESSÓRIO | 623 |
| 6.1.1 | QUAIS SÃO OS ATIVOS, BENS E PATRIMÔNIOS DO CLIENTE? | 623 |
| 6.1.2 | TAXAS E INVENTÁRIO | 623 |
| 6.2 | OBJETIVOS DO PLANEJAMENTO SUCESSÓRIO | 624 |
| 6.3 | REGIMES DE CASAMENTO | 624 |
| 6.4 | COMUNHÃO PARCIAL DE BENS | 625 |
| 6.5 | PARTICIPAÇÃO FINAL DE AQUESTOS | 627 |
| 6.6 | COMUNHÃO UNIVERSAL DE BENS | 628 |
| 6.7 | UNIÃO ESTÁVEL | 631 |
| 6.8 | MUDANÇA NO REGIME DE CASAMENTO | 632 |
| 6.8.1 | EM CASO DE UNIÃO ESTÁVEL | 633 |
| 6.9 | PACTO ANTENUPCIAL | 633 |
| 6.10 | MEAÇÃO VERSUS HERANÇA E VOCAÇÃO HEREDITÁRIA | 633 |
| 6.11 | ABERTURA DA SUCESSÃO | 636 |
| 6.12 | HERANÇA JACENTE E HERANÇA VACANTE | 637 |
| 6.13 | INVENTÁRIO E PARTILHA | 638 |
| 6.14 | GRAUS DE PARENTESCO | 640 |
| 6.15 | EXCLUSÃO DE NECESSÁRIO | 641 |
| 6.16 | DOAÇÕES EM VIDA | 642 |
| 6.17 | USUFRUTO | 644 |
| 6.18 | TESTAMENTO | 646 |
| 6.19 | SEGURADO VIDA E PLANOS DE PREVIDÊNCIA | 646 |
| 6.20 | TRIBUTOS DA SUCESSÃO PATRIMONIAL | 648 |
| 6.21 | HOLDINGS E HOLDINGS IMOBILIÁRIAS | 649 |
| 6.22 | FIP E FII | 652 |
| 6.23 | SUCESSÃO NO EXTERIOR | 653 |
| 6.24 | ALTERNATIVAS NO EXTERIOR | 654 |

GLOSSÁRIO

656

28

CONHECENDO A PROVA

Como utilizar a apostila?

E aí, galera da TopInvest, tudo beleza? Eu sou o Kleber Stumpf e quero te agradecer por baixar a Apostila CFP Módulo 1 da TopInvest! Nós a criamos para deixar seu estudo muito mais fácil, didático e interativo.

Você vai notar no desenrolar nos estudos da certificação CFP que os conteúdos são densos e longos, por isso cada módulo em uma apostila específica, assim ficará mais fácil de você estudar e se organizar. Além disso, para turbinar ainda mais os seus estudos, eu tenho três dicas para te dar.

Dica número 1

Se você ainda não é nosso aluno, nós criamos uma playlist de estudos no nosso canal do YouTube, com diversos conteúdos e videoaulas gratuitas para auxiliar o seu estudo.

Você pode, e deve, utilizar essa playlist como complemento à apostila. Não se esqueça de inscrever-se no canal para ter acesso aos novos vídeos sempre que postarmos!

Dica número 2

Além da apostila e do YouTube, nós temos os maiores simulados gratuitos para certificações do Brasil, os Simulados TopInvest.

Sempre que você terminar um módulo de estudos, teste seus conhecimentos, e se precisar, revise o conteúdo que você não acertou.

Dica número 3

Temos também um grupo de Estudos no Telegram! Acesse e compartilhe experiências com outros estudantes!

Conhecendo a prova

Quando falamos da certificação da CFP podemos dizer que existem dois grandes motivos de reprovação que são muito comuns.

1º Nervosismo

29

Esse é o principal vilão na hora da realização da prova. E eu posso te dizer, não há motivos para ficar nervoso.

2º Não conhecer a prova

Sim, pode ser difícil de acreditar, porém, se não sabermos como funciona, como iremos nos preparar?

É por isso que a partir de agora quero te convidar a embarcar comigo e conhecer como tudo funciona para que você possa se preparar da melhor forma possível.

O que é o CFP?

A sigla tem origem na língua inglesa, que significa "certified financial planner", que traduzindo significa "planejador financeiro certificado". Essa é uma certificação internacional e uma das mais almejadas do mercado financeiro, no entanto, é inválida internacionalmente, ela apenas segue um modelo de fora.

A prova é oferecida pela instituição Planejar, a Associação Brasileira de Planejadores Financeiros. A instituição é filiada ao FPPS (Financial Planning Standards Board), a entidade que cuida do gerenciamento, desenvolvimento e promoção da marca CPFR (Collaborative Planning, Forecasting and Replenishment) no mundo. Apesar de não ter validade internacional, ela segue o padrão internacional, o que é muito relevante.

Do ponto de vista profissional, a CFP é obrigatória para profissionais que atuam no segmento de private banking. Diferente da ANCOP e da CEA, essa é uma certificação muito mais completa, justamente porque ela te prepara para ser um planejador financeiro. Portanto, essa certificação destina-se a quem deseja ser:

- planejador financeiro;
- orientador financeiro;
- assessor financeiro;
- consultor financeiro;
- coach financeiro.

Além disso, o profissional busca criar e analisar o planejamento financeiro como uma estratégia para equilibrar ganhos e despesas do seu cliente. Planejar as finanças significa ter um equilíbrio e segurança nas necessidades e investimentos.

Como é a prova?

30

A prova é totalmente computadorizada. Ela é realizada somente três vezes ao ano em datas e programação estipuladas pela Planejar, por ser bem densa e complexa pode ser realizada de uma vez (completa) ou fragmentada (por módulos). Portanto, você pode fazê-la em apenas um dia ou dividir os seis módulos.

A prova completa tem duração de 7 horas e 5 minutos, com um intervalo de 1 hora e 30 minutos. Ela possui 140 questões de múltipla escolha e para a aprovação é necessário ter no mínimo de 70% de aproveitamento (98 questões), além disso, é necessário ter 50% de acertos nas questões em cada módulo.

Já na prova modular, cada módulo possui um tempo específico para ser finalizado. Fique ligado em quais são as suas maiores dificuldades para você otimizar o seu tempo.

Há pré-requisitos, Kleber?

Para se tornar um CFP, além de passar na prova, você precisa cumprir alguns pré-requisitos.

- Ter ensino superior completo em curso reconhecido pelo MEC em qualquer área, isso mostra que você já estudou um pouco.
- Ter experiência profissional:
 1. um ano de experiência supervisionada;
 2. três anos de experiência não supervisionada no relacionamento direto com clientes PFs, em uma das áreas de entendimento desta certificação.

As áreas admitidas para a comprovação de experiência são:

- planejamento financeiro;
- gestão de investimentos;
- planejamento da aposentadoria;
- gestão de riscos e seguros;
- planejamento fiscal;
- planejamento sucessório.

Além disso, depois de certificado, você precisa aderir ao Código de Conduta Ética e Responsabilidade Profissional da Planejar, pois nesta profissão se lida muito com o dinheiro de outras pessoas.

Este módulo extra foi criado e dedicado especialmente para você conhecer como a prova da CFP funciona e conhecer algumas técnicas de estudos.

Conhecendo a prova

Quando falamos das certificações existem dois grandes motivos de reprovação que são muito comuns.

1º Nervosismo

Esse é o principal vilão na hora da realização da prova. E eu posso te dizer, não há motivos para ficar nervoso.

Eu entendo que todo mundo pode ficar nervoso, pois é comum e super normal. Mas, quero te dizer que estou aqui para te ajudar em tudo o que for preciso e garanto que se você compreender os conteúdos e tiver foco, o nervosismo não será nada perto de sua conquista.

2º Não conhecer a prova

Sim, pode ser difícil de acreditar, porém, se não soubermos como funciona, como iremos nos preparar?

É por isso que a partir de agora quero te convidar a embarcar comigo e conhecer como tudo funciona para que você possa se preparar da melhor forma possível.

O que é a Planejar?

A Associação Brasileira de Planejadores Financeiros é a instituição que realiza esta prova e é responsável por esta certificação ser realizada no Brasil a partir do modelo internacional. Contudo, apesar dela ser de modelo internacional, é realizada totalmente em português a partir dos conceitos do mercado brasileiro.

A Planejar é filiada ao FPSB, o Financial Planning Standards Board, a entidade que cuida do gerenciamento, desenvolvimento e promoção da marca CFP® no mundo. Apesar de não possuir validade internacional, a CFP em nosso país possui padrão internacional, o que é muito relevante.

Mas vamos ao que interessa!

Prova completa

A prova tem duração de 7 horas e 5 minutos, com um intervalo de 1 hora e 30

32

minutos. Pela manhã das 9h às 13h e pela tarde das 14h30m às 17h35m.

A prova possui 140 questões de múltipla escolha abrangendo os seus módulos do programa detalhado vigente.

Para ser aprovado, é necessário ter no mínimo de 70% de acertos (98 questões) e 50% de acertos nas questões em cada módulo. Isso quer dizer que se você acertar menos que 50% em algum módulo, será reprovado.

O valor para realizar esta modalidade de prova é de R\$1.430,00 (2021 - 37º, 38º e 39º exame), um valor mais salgado perto de outras certificações.

Prova modular

Esta modalidade de prova se divide por módulos. Pela manhã são realizados os módulos I e II, que se iniciam às 9h. Já no horário da tarde, são realizados os módulos restantes, o III, IV, V e VI, que se iniciam às 14:30.

É necessário realizar a prova dos conteúdos restantes em um prazo de 24 meses, contados a partir da data da primeira aprovação.

Anote aí: na prova modular, cada módulo possui um tempo específico para ser feito.

I. Planejamento Financeiro e Ética, 2 horas e 40 minutos:

- 53 questões;
- 37 acertos necessários (70%).

II. Gestão de Ativos e Investimentos, 1 hora e 20 minuto:

- 27 questões;
- 19 acertos necessários (70%).

III. Planejamento de Aposentadoria, 55 minutos:

- 18 questões;
- 13 acertos necessários (70%).

IV. Gestão de Riscos e Seguros, 45 minutos:

- 15 questões;
- 10 acertos necessários (70%).

V. Planejamento Fiscal, 45 minutos:

- 14 questões;
- 10 acertos necessários (70%).

VI. Planejamento Sucessório, 40 minutos:

- 13 questões;
- 9 acertos necessários (70%).

Se na prova modular você optar fazer apenas um módulo, o valor é R\$ 550,00. Agora, se fizer dois ou mais módulos, o valor cai para R\$ 385,00 por módulo (2021 - 37º, 38º e 39º exame).

Há pré-requisitos, Kleber?

Diferente de outras certificações que encontramos no mercado a CFP exige alguns requisitos para os profissionais:

- ter ensino superior completo em curso reconhecido pelo MEC (qualquer área);
- ter experiência profissional:
 - um ano de experiência supervisionada;
 - três anos de experiência não supervisionada no relacionamento direto com clientes PFs, em uma das áreas de entendimento desta certificação.

Estas áreas supervisionadas e admitidas para a comprovação de experiência são:

- planejador financeiro;
- gestão de investimentos;

- planejamento da aposentadoria;
- gestão de riscos e seguros;
- planejamento fiscal;
- planejamento sucessório.

Óbvio que você precisa ser aprovado no exame sobre as seis áreas que integram a certificação. Além de aderir ao Código de Conduta Ética e Responsabilidade Profissional da Planejar, pois nesta profissão se lida muito com o dinheiro de outras pessoas.

Vale lembrar que um profissional de finanças deve ser o mestre da HP-12C, por isso, é permitida a utilização da calculadora durante a realização da prova.

MÓDULO 1

PLANEJAMENTO FINANCEIRO

PLANEJAMENTO FINANCEIRO

No primeiro módulo de estudos para a certificação CFP® vamos conhecer tudo sobre os conceitos e especificações do profissional de planejamento financeiro e o que ele deve realizar em sua atividade.

1.1. PROPÓSITOS E BENEFÍCIOS DO PLANEJAMENTO FINANCEIRO

1.1.1. O QUE É "PLANEJAMENTO FINANCEIRO"?

Podemos entender o planejamento financeiro como uma estratégia para equilibrar ganhos e gastos. Trata-se muito mais do que fazermos uma escolha dentre isso ou aquilo, pois representa um equilíbrio das finanças para possuirmos segurança nas necessidades futuras.

É com o profissional de planejamento financeiro, que trabalhará como um gestor financeiro, que é possível organizar e adequar a vida financeira. Além disso, é com um bom planejamento que será possível uma pessoa tomar decisões e realizar seus objetivos, inclusive construir e organizar o patrimônio e as finanças pessoais através de conceitos específicos da economia e do mercado.

Ao passo que, cada vez mais percebemos que o planejamento financeiro deveria fazer parte da vida das pessoas, pois ele fornece:

- maior controle de gastos e investimentos;
- a prevenção ao acúmulo de dívidas;
- tranquilidade financeira;
- planejamento para as finanças, investimentos, seguros e sucessão;
- a concretização de sonhos e metas;
- a aquisição de bens materiais.

ETAPAS DO PROCESSO DE PLANEJAMENTO FINANCEIRO

Partindo do pressuposto que o profissional deve, obrigatoriamente, seguir seis importantes etapas para desenvolver um bom planejamento.

1) Definir e estabelecer o relacionamento com o cliente

- Informar o cliente sobre o processo de planejamento financeiro e sobre as competências de um planejador financeiro.
- Avaliar se o profissional pode atender as necessidades do cliente.
- Definir o escopo do relacionamento.
- Definir as obrigações do planejador e do cliente.
- Definir as formas de remuneração:
 1. fee;
 2. comissionamento;
 3. híbrido.

2) Coleta de informações

- Os objetivos do cliente (prioridades, necessidades e objetivos).
- Situações familiares.
- Coleta de informações quantitativas (formulários e entrevistas):
 1. patrimônio;
 2. dívidas;
 3. investimentos/objetivos (curto, médio ou longo prazo).
- Coleta de informações qualitativas (formulários e entrevistas):
 1. perfil de risco;

2. conhecimento do mercado.

3) Análise e avaliação da situação do cliente

- Qual é a aceitação ao risco do cliente?
- Avaliação da alocação atual na razão entre:
 1. objetivos;
 2. riscos;
 3. situação patrimonial;
 4. suitability.
- Verificar se os objetivos do cliente são compatíveis com a alocação e a aceitação a risco.

4) Desenvolvimento das recomendações e apresentação aos clientes (esta ainda é uma fase de planejamento)

- Avaliar possíveis cenários de planejamento financeiro:
 1. orçamento familiar;
 2. balanço patrimonial;
 3. planejamento de seguros;
 4. planejamento tributário;
 5. planejamento sucessório;
 6. investimentos.
- Desenvolver as recomendações.
- Apresentar as recomendações ao cliente com clareza e transparência.

5) Implementação das recomendações (execução)

- Quais as responsabilidades do cliente e do planejador, definidos no item 1?
- Procura dos produtos.
- Investimento nos produtos.
- Alocação dos ativos.

6) Monitoramento e reavaliação da situação do cliente

- Revisar o planejamento de forma contínua, no mínimo uma vez por ano.
- Readequação do planejamento conforme as mudanças:
 1. renda;
 2. objetivos;
 3. estado civil.

1.1. DEFINIÇÃO DO RELACIONAMENTO E ESCOPO DO PROJETO

É a partir da **definição** que o profissional de CFP®, apresentará ao cliente os processos a serem seguidos. Após o contato, é essencial o entendimento de como o planejamento será abordado e as obrigações que cada um deverá cumprir durante o processo.

Imagine o seu **relacionamento** com o seu médico, o seu advogado ou o seu psicólogo. Você e ele definiram como será o relacionamento para seguir os planos, é exatamente isso que o planejador financeiro deve realizar com seu cliente.

Então, antes do início dos trabalhos, o planejador deve explicar e documentar quais serviços serão fornecidos, além da definição de responsabilidades e remunerações.

Por ser uma profissão que não é regulamentada, apenas autorregulada, seguir as etapas do planejamento é ideal para que o serviço seja prestado. Por isso, dê

40

muita atenção a elas, sem esquecer que ambas as partes do processo (cliente e planejador) possuem suas determinadas atividades.

Já o **escopo** do trabalho deve ser desenvolvido antes de se iniciar qualquer atividade de planejamento. Ele é a base para a elaboração do contrato de prestação de serviço, ou seja, nele estará toda a funcionalidade dos serviços.

1.1. OBTENÇÃO DE INFORMAÇÕES E OBJETIVOS DO CLIENTE

Este é o momento de coletar todas as informações relevantes e realizar um maior aprofundamento do perfil do cliente. É a partir desta avaliação que é possível identificar a atuação patrimonial, saber seus objetivos e expectativas para traçar as melhores maneiras de orientar.

À medida que o profissional vai conhecendo e definindo o escopo do projeto, é possível ter um **feeling** do comportamento do cliente, porém, é sempre necessário aprofundar.

Por isso que a coleta de informações pode se dar por:

- entrevista;
- questionários (perguntas abertas e perguntas fechadas).

Vale ressaltar que o planejamento vai muito além de recomendação de investimento. Isso porque é um processo completo que deve considerar orientações, avaliações e planejamento específico. Portanto, o cliente deve ser ouvido e compreendido de acordo com seu contexto e o que deseja.

Importante! Cuidado com o que é prioridade para o cliente. As necessidades devem ser atingidas (obrigatoriamente), enquanto os desejos não são obrigatórios.

1.1. INFORMAÇÕES A SEREM ABORDADAS

Já falamos brevemente sobre questões qualitativas e quantitativas, mas, como profissional CFP®, é importante revisarmos as questões que podem ser obtidas a partir destas questões.

Quantitativas

41

- Renda, despesas, obrigações financeiras e obrigações fiscais.
- Ativos e passivos do cliente.
- Fluxos de caixa e rendas.
- Preparar demonstrativos do patrimônio, fluxo de caixa e orçamento.
- Demonstrativo dos investimentos e alocação atual.
- Despesas estimadas na aposentadoria.
- Riscos que podem afetar o planejamento.

Qualitativas

Para a análise adequada do perfil do investidor (suitability) é necessário ir além das informações quantitativas. Devemos analisar os fatores comportamentais e ambiente socioeconômico do cliente assim como suas crenças.

- Por que o cliente só investe em imóveis e não em bolsa?
- Qual sua profissão e seu objetivo de luxo?

1.1. DESENVOLVIMENTO DE SUGESTÕES E ALTERNATIVAS

Nesta etapa é a hora de desenvolver as orientações, sugerir melhoramentos e revisões para o planejamento conforme as mudanças que podem acontecer do próprio cliente ou no mercado econômico.

Importante! Divulgar qualquer conflito de interesse não conhecido anteriormente e que pode afetar no planejamento.

Lembrando que tudo é referente ao que o cliente passou anteriormente. Sem esquecer:

- das premissas atuais que fundamentam as recomendações;
- dos riscos da estratégia;
- da obtenção ou não dos resultados e suas expectativas.

Após esta etapa, o planejamento traçado atende as expectativas do cliente? O cliente está disposto a mudanças e atender às sugestões propostas?

Se tudo estiver desenvolvido segundo o esperado, o profissional pode desenvolver o IPS.

O **Investment Policy Statement** (IPS), é um documento importante que registra todas as informações do planejamento e os passos a serem seguidos. Nele encontram-se:

- objetivos do cliente;
- alocação de ativos;
- filosofia de investimentos e restrições;
- passos a serem adotados.

Etapas para elaboração da IPS:

- documentar as metas e objetivos;
- definição da estratégia de investimentos;
- documentação dos investimentos atuais;
- registro da alocação de ativos planejada;
- critério da seleção de investimentos;
- definição dos parâmetros de monitoramento.

Para você ter uma ideia, abaixo temos um exemplo de IPS de planejamento financeiro.

43

| | |
|--|--|
| Objetivos de investimento | Objetivo 1: Aposentar-se aos 65 anos Objetivo 2: Ter uma renda mensal de investimentos equivalente a pelo menos R\$ 10.000,00 após os impostos (assumindo juros reais de 3% ao ano) Objetivo 3: Deixar uma herança significativa para os filhos. |
| Tolerância a risco | Perfil de Risco identificado como moderado |
| Limites/Restrições de investimentos | Não investir em moeda estrangeira ou ouro Máximo de 15% em renda variável Alocação em risco de crédito privado limitado a 10% da carteira Manter liquidez de 15% para emergências |
| Sugestão inicial de alocação | 15% em CDB com liquidez 30% em LCI 20% em fundos de renda fixa 10% em fundos multimercados 15% em fundos de ações 10% em FII |
| Critérios de Seleção | A relação de despesa e custo total de fundos é um ponto importante nos critérios de seleção. Fundo de índices são preferidos. |
| Processo de revisão e balanceamento | A meta de alocação será revista, no mínimo, anualmente, procedendo-se ao rebalanceamento, se necessário. |

Ao final, coleta-se a assinatura do planejador e do cliente.

1.1. EXECUÇÃO DAS RECOMENDAÇÕES DO PLANEJAMENTO

Toda implementação deve estar de acordo com o escopo definido na primeira etapa com o cliente, sendo que ela pode ou não estar a cargo do planejador financeiro. Portanto, caso esteja a cargo do planejador, é necessário criar um cronograma detalhado da implementação com cada atividade.

Importante! O cronograma é obrigatório, uma vez que, qualquer alteração deve ser realizada mediante autorização do cliente.

Caso haja previsão de alocação em fundos de investimento., deve-se considerar as mais diversas gestoras, a fim de diversificar a expertise de gestão sempre analisando o histórico do fundo e volatilidade.

Se houver alocação em títulos de crédito privado, devemos nos atentar ao risco de crédito do emissor.

1.2. MONITORAMENTO DAS RECOMENDAÇÕES

Como já mencionado, o planejamento financeiro é dinâmico. Logo, exige grande acompanhamento e alterações podem acontecer. Então, é importante haver uma periodicidade na revisão, sendo registrada no IPS. Através do monitoramento são verificadas as evoluções dos resultados e previsões de possíveis correções a serem realizadas em momentos de não conformidade.

Devemos identificar se:

- os objetivos e necessidades iniciais do cliente permanecem;
- houveram alterações relevantes de patrimônio, renda, saúde, etc.;
- o retorno obtido pela carteira de investimentos;
- as condições dos produtos financeiros se mantém ou é necessário fazer uma revisão do portfólio.

1.3. CÓDIGO DE CONDUTA ÉTICA E RESPONSABILIDADE PROFISSIONAL DA PLANEJAR

Assim como qualquer código de ética, este é muito importante para as atividades de um profissional. O código de ética do CFP® é estruturado pela Planejar com as responsabilidades e princípios que um indivíduo certificado deve cumprir com confiança em seu trabalho junto ao cliente.

1.3. APLICABILIDADE E CUMPRIMENTO

De acordo com a Planejar o código de conduta ética fomenta Princípios e Regras a:

45

- 1) pessoas físicas certificadas para o uso das marcas CFP® (Planejadores CFP®);
- 2) pessoas jurídicas e físicas não certificadas para o uso das marcas que sejam associadas à Planejar (associados).

Note que o código já faz jus ao seu nome, pois o não cumprimento dessas práticas acarreta ao profissional CFP® a instauração de apuração conforme previsto nos "Procedimentos Disciplinares" do código.

Com base nestes pilares, o código do planejador financeiro é dividido em cinco sessões.

I) Termos e Expressões

Existem termos e expressões específicas da linguagem que garantem a precisão da comunicação e evitam a alteração dos significados do profissional com o cliente. Portanto, alguns muito característicos estão registrados no código de conduta e responsabilidade.

Dica do Kleber: a comunicação entre as duas partes deve ter qualidade, clareza e ser concisa para que o planejamento esteja adequado aos objetivos.

Veja abaixo os principais termos e expressões de acordo com a instituição.

- **Planejar:** Associação Brasileira de Planejadores Financeiros.
- **Associado:** qualquer pessoa física ou jurídica associada à Planejar, ainda que não seja certificada como Planejador CFP®.
- **Planejador:** qualquer profissional atualmente certificado pela Planejar, sendo-lhe permitido o uso das marcas CFP®.
- **Cliente:** qualquer pessoa física ou jurídica, que contrate um Planejador CFP® e Associado para lhe prestar serviços profissionais de planejamento financeiro. Quando os serviços são prestados a uma pessoa jurídica, o cliente é a própria pessoa jurídica, agindo por meio de seu representante legal.
- **Código:** o presente Código de Conduta Ética e Responsabilidade Profissional da Planejar.
- **Conflito de interesses:** situação ou circunstância em que o Planejador CFP® e Associado tenham ou possam obter, para si ou para terceiros, vantagem indevida e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para seus clientes, ou que

impeça ou restrinja sua capacidade de prestar aconselhamento, recomendações ou serviços de forma isenta.

- **Processo de planejamento:** compreende a análise de dados dos clientes, tais como objetivos, perfil de tolerância ao risco e avaliação da situação financeira para o correto desenvolvimento e monitoramento de recomendações e/ou alternativas de planejamento financeiro.
- **Remuneração:** todo e qualquer ganho do Planejador CFP® ou Associado no desenvolvimento de suas atividades junto aos clientes, contemplando todas as fontes e formas, pecuniárias ou não, diretas e indiretas, de remuneração, independentemente da denominação utilizada, que configurem benefício econômico, tais como taxas, comissões, honorários, "rebates", entre outras.
- **Suitability:** análise cuidadosa da situação financeira, experiência e objetivos do cliente, para fins de apresentação de aconselhamento financeiro. Para a definição do perfil do cliente, devem ser analisados, no mínimo, os seguintes aspectos: (I) experiência em matéria de investimentos; (II) horizonte de tempo; (III) objetivos; e (IV) capacidade de tolerância ao risco.

II) Princípios Éticos

Os princípios éticos determinam o conhecimento do planejador com as suas funções e responsabilidades com o seu cliente.

- 1) **Cliente em primeiro lugar:** os interesses do cliente sempre vem em primeiro lugar e devem ser cuidados como se fossem seus.
- 2) **Integridade:** honestidade e transparência são essenciais para não haver omission de ganhos, benefícios e vantagens.
- 3) **Objetividade:** ser objetivo e sem delongas, é comunicar todos os fatos relevantes ao cliente e certificar-se da sua compreensão.
- 4) **Imparcialidade (probidade):** revelar quaisquer possíveis conflitos de interesse mantendo-se justo e imparcial; segregação do patrimônio do cliente e seu próprio patrimônio.
- 5) **Profissionalismo (conduta profissional):** para complementar um bom trabalho, o profissional deve ter postura exemplar, zelando pela boa imagem, observar a legislação vigente, não deter dinheiro ou emprestar dinheiro para o cliente e observar as regras para o uso de marca CFP®.

- 6) **Competência:** manter-se sempre atualizado, assessorar o cliente em áreas apenas que tenha pleno domínio e zelar pela educação continuada.
- 7) **Confidencialidade:** toda e qualquer informação dos clientes são sigilosas, por isso jamais expor informações exceto se:
 - **em processos legais;**
 - **quando há legislação vigente;**
 - **ao atender obrigações com empregadores;**
 - **ao defender-se contra acusações contra conduta irregular;**
 - **ao prestar serviços profissionais em nome do cliente com autorização por escrito do mesmo.**

Diligência: cumprir a palavra, seguir os acordos e respeitar prazos, objetivos e acordos.

III) Regras

Na versão antiga do código, as regras eram atreladas a princípios, contudo, atualmente foram desvinculadas às regras.

1. O Planejador CFP® e Associado deverão assegurar que suas preferências ou interesses pessoais não afetem de forma adversa os serviços prestados ao cliente.
2. O Planejador CFP® e Associado não deverão omitir a clientes ou terceiros os potenciais benefícios gerados em proveito próprio pelos serviços prestados.
3. O Planejador CFP® e Associado não deverão fornecer, direta ou indiretamente, informações falsas ou enganosas relacionadas às suas qualificações ou serviços.
4. O Planejador CFP® e Associado não deverão incorrer em conduta desonesta, fraudulenta, enganosa ou falsa.
5. O Planejador CFP® e Associado devem exercer um julgamento prudente ao oferecer e prestar serviços.

6. O Planejador CFP® e Associado não deverão adotar conduta que possa impactar negativamente a imagem das marcas CFP® e da profissão de planejador financeiro.
7. O Planejador CFP® e Associado devem comunicar ao cliente todos os fatos relevantes para evitar que o cliente ou partes relacionadas sejam induzidos a erros ou enganos.
8. O Planejador CFP® e Associado deverão fazer e/ou implementar recomendações adequadas (suitability) ao seu cliente.
9. O Planejador CFP® e Associado deverão acordar com seus clientes os serviços e remuneração a serem fornecidos, necessariamente, antes de implementá-los.
10. O Planejador CFP® e Associado deverão comunicar-se de forma a garantir que o cliente compreenda as recomendações de seu planejamento financeiro e possa tomar decisões conscientes.
11. O Planejador CFP® e Associado deverão segregar o patrimônio do cliente do seu patrimônio individual, de seu empregador ou de quaisquer outros, a menos que tal procedimento seja legalmente previsto e/ou expressamente autorizado por escrito entre as partes.
12. O Planejador CFP® e Associado não deverão tomar dinheiro emprestado do cliente ou emprestar dinheiro ao cliente, exceto se: a) o cliente tiver relação de parentesco até o segundo grau com o Planejador CFP® e Associado, ou quando for seu cônjuge ou companheiro; b) o cliente for uma instituição pertencente ao Sistema Financeiro Nacional e o empréstimo não estiver relacionado com os serviços prestados.
13. O Planejador CFP® e Associado deverão respeitar as diretrizes e regras do Guia de Uso das Marcas CFP®.
14. O Planejador CFP® e Associado deverão cumprir e respeitar os procedimentos da Planejar, incluindo as obrigações de educação continuada, para manter o direito de uso das Marcas.
15. O Planejador CFP® e Associado que receberem notificação de instauração de processo judicial ou administrativo relacionado a sua atividade profissional

deverão notificar a Planejar por carta ou e-mail com AR (aviso de recebimento) ou protocolo em até 30 (trinta) dias corridos do recebimento da notificação. Após a conclusão do processo, a Planejar deverá ser informada sobre o resultado.

16. O Planejador CFP® e Associado deverão manter atualizados seus dados cadastrais no sistema da Planejar, em até 30 (trinta) dias corridos da alteração.
17. O Planejador CFP® e Associado deverão assessorar seus clientes apenas naque-
las áreas de sua competência. Nas áreas que não forem competentes, o
Planejador CFP® e Associado deverão buscar consultoria e/ou encaminhar
os clientes para profissionais qualificados.
18. O Planejador CFP® e Associado deverão realizar análise técnica e imparcial
dos produtos e serviços a serem recomendados aos clientes, podendo valer-
se da análise de terceiros de reputação comprovada.
19. O Planejador CFP® e Associado deverão manter seus conhecimentos atu-
alizados em todas as áreas do conhecimento que envolvam o processo de
planejamento financeiro e cumprir todas as exigências de educação conti-
nuada da Planejar.
20. O Planejador CFP® e Associado deverão conhecer e observar os seguintes
documentos da Planejar, disponíveis no site: a) Perfil de Competência do
Planejador Financeiro; b) Melhores Práticas de Planejamento Financeiro.
21. O Planejador CFP® e Associado deverão tratar as informações do cliente como
confidenciais, exceto se tiverem que: a) responder a processos legais; b) satis-
fazer a legislação e regulamentação sociais vigentes; c) atender a obrigações
para com empregadores ou sócios; d) defender-se contra acusações de con-
duta irregular em disputa civil ou criminal; e) prestar serviços profissionais
em nome do cliente com autorização por escrito do mesmo.
22. O Planejador CFP® e Associado deverão agir com prudência para proteger as
informações e a propriedade do cliente, incluindo segurança de informações
armazenadas, seja de forma física ou eletrônica.
23. O Planejador CFP® e Associado deverão devolver documentos ou qualquer
outro bem do cliente mediante solicitação do mesmo, assim que possível, ou
em conformidade com os prazos estabelecidos com o cliente.

24. O Planejador CFP® e Associado deverão, sempre que aplicável, documentar, identificar e manter atualizadas as informações do cliente sobre as quais exerça qualquer tipo de supervisão.
25. O Planejador CFP® e Associado deverão supervisionar ou direcionar, de forma prudente e responsável, quaisquer subordinados ou terceiros a quem delegam responsabilidades por quaisquer serviços para o cliente.

IV) Procedimentos Disciplinares

Segundo a Planejar, o descumprimento dos princípios e regras do código será objeto de apuração pela instituição, seja por meio de ofício ou mediante o recebimento de denúncia. Além disso, é garantido na condução do procedimento a ampla defesa ao contraditório, sendo observadas a celeridade e a simplificação dos atos (informalidade):

- celeridade;
- razoabilidade;
- simplificação dos atos.

Assim, na hipótese de constatada irregularidade será aplicado o processo disciplinar nos casos de descumprimento dos princípios e regras contidos no código, não a outras normas, de maneira eventual.

Direitos do Denunciado

- Ampla defesa.
- Sempre ser comunicado acerca do início de uma eventual apuração por infração, sendo garantido ter vista e obter cópias dos autos do processo.
- Apresentar defesa escrita, com documentos que comprovem a sua defesa, inclusive, sustentar oralmente no julgamento (caso tenha), também deve formular suas alegações para defesa.
- Ser representado ou não por advogado.
- Manter-se silente.

- Porém, pode-se considerar injustificada a negativa ou silêncio, em uma presunção de confissão.

Grupos do processo

- **Equipe Planejar:**

- supervisão;
- acompanhamento;
- verificação;
- recebimento de denúncias.

- **Grupo de Trabalho:** é composto por três membros, sendo um deles membro do Conselho de Normas Éticas e dois voluntários indicados pela Planejar.
 - Conduzir tarefas na busca da realidade de fatos.
 - Elaboração de pareceres, encaminhando para apreciação do Conselho de Normas Éticas.

Ordem de acontecimentos em caso de denúncia

A equipe Planejar recebe a denúncia acerca do descumprimento do Código ou constate irregularidade em sua monitoração.

- As denúncias podem ser feitas por qualquer PF/PJ que se sinta prejudicada por ação ou omissão de profissional CFP®/Associado, devendo ser feita por escrita e encaminhada pelos canais de atendimento eletrônicos oficiais e não pode ser anônima.

Após isso, irá encaminhar o caso para o **Conselho de Normas Éticas**, que irá em suas reuniões ordinárias, decidir se haverá ou não instauração de processo disciplinar.

- Caso decida por não instaurar, arquiva-se.
- Caso seja instaurado, convoca-se o grupo de trabalho, devendo avisar o denunciado em até cinco dias úteis, informando se prazo de apresentação de defesa, de dez dias úteis contados do recebimento

O **Grupo de Trabalho** irá fazer a condução das investigações, podendo solicitar depoimentos e documentos para o denunciado.

A **equipe Planejar** ficará responsável por elaborar um relatório acerca da investigação e apresentá-lo ao Grupo de Trabalho, que irá analisar o relatório, podendo solicitar novas diligências ou não para serem cumpridos.

- Caso não existam indícios, arquiva-se.
- Havendo provas, encaminhará para o Conselho de Normas Éticas para que seja apreciada e decidida definitivamente.
- Se de pequeno potencial, expede-se carta de recomendação.
- Se for grave, haverá julgamento.

O **julgamento** será presidido pelo Presidente do Conselho de Normas Éticas.

Será decidida pela maioria dos votos dos presentes, membros do Conselho, não sendo votada pelo Presidente.

Não cabe recurso, pois é soberana.

Penalidades

Advertência Privada pelo Conselho, por escrito, não publicada, mas ficará nos autos da Planejar enviada diretamente ao denunciado.

Multa, não excedente a 50 vezes o valor da anuidade vigente, por ocasião da infração, que pode ser aplicada em conjunto ou isolada.

Advertência Pública do Conselho que será divulgada nos meios de comunicação.

Suspensão temporária do denunciado do quadro e proibição temporária que será divulgada em todos os meios de comunicação e também do uso das marcas CFP®.

Revogação de uso das marcas CFP® e exclusão do quadro divulgada em todos os meios de comunicação da Planejar.

V) Melhores Práticas

Esta é a última sessão, mas não menos importante. Ela apresenta as principais maneiras de um relacionamento entre um associado planejador e seu cliente.

- Desenvolvimento de mecanismos para formalizar o escopo de trabalho, custos envolvidos, remuneração pelos serviços, prazos acordados e outros itens que se julguem necessários.
- Comunicar ao cliente qualquer informação que possa afetar sua decisão em contratá-lo.
- Informar que a Planejar é o canal oficial para reclamações.

1.4. CAPACIDADES, HABILIDADES E CONHECIMENTO TÉCNICO DO PLANEJADOR FINANCEIRO

Um planejador financeiro deve criar possibilidades que beneficiem e protejam os objetivos do cliente e fomente sua profissão. Por conta disso, o profissional precisa ter um mix de capacidades que envolvem:

- capacidades;
- habilidades profissionais;
- conhecimento técnico.

Já sabemos que o CFP® é uma certificação nacional com modelo internacional, por isso, é relevante conhecermos a FSB (Financial Planning Standards Board). Esta é a instituição estadunidense responsável pela organização e divulgação dos controles de uso da marca CFP® fora dos Estados Unidos.

Deste modo, a partir de algumas atribuições, é importante desmistificar o mix que o profissional deve possuir as competências a seguir.

Capacidades

- **Coleta:** uma boa coleta desenvolve um melhor plano financeiro.
- **Análise:** verificar condições e limitações para organizar as estratégias.
- **Síntese:** objetivar as informações para criar e dar seguimento ao planejamento.

Habilidades profissionais

54

- **Responsabilidade profissional:** atuar no interesse do cliente, possuir conhecimento técnico, capacidade intelectual e imparcialidade, assim como reconhecer a capacidade e o papel público da profissão.
- **Prática:** cumprir a legislação e códigos de ética, manter-se atualizado e zelar pela educação continuada ao passo que deve aplicar diligência e competência para a realização de análise e seus planejamentos.
- **Comunicação:** prestar atenção especial ao cliente e seus objetivos para comunicar-se da melhor forma, garantindo compreensão, e saber lidar com críticas e sugestões.
- **Cognição:** utilizar a lógica e o raciocínio prezando a análise eficiente para tomar as decisões adequadas para o planejamento e assim ser capaz de adaptar quando preciso.
- **Conhecimento técnico:** com os conhecimentos essenciais, o profissional possui a expertise de mercado para fornecer orientações necessárias sobre finanças e planejamento. Alguns conhecimentos como em economia e até mesmo de cursos e certificações são relevantes para a atuação profissional.

1.5. COMPONENTES DO PLANEJAMENTO FINANCEIRO

Tudo o que falamos até agora foi uma introdução da profissão de planejador financeiro. A partir de agora veremos de fato quais são os componentes com uma base de economia.

Os componentes do planejamento são:

- gestão financeira para entender os recursos e onde o patrimônio está e vai;
- gestão de ativos e investimentos;
- planejamento de aposentadoria;
- gestão de seguros e de riscos;
- planejamento fiscal;
- planejamento sucessório.

55

Após verificarmos cada um destes conceitos durante os estudos, perceberemos que eles estão completamente ligados. Com eles é possível ter uma visão abrangente do planejamento e ser um ótimo profissional CFP®.

Então, a partir de agora vamos desmistificar conceitos consideráveis para o desenvolvimento do planejamento.

1.6. POLÍTICAS MONETÁRIAS

As Políticas Monetárias podem ser divididas em duas formas: **Políticas Expansionistas**, onde o governo tenta incentivar a economia local, e as **Políticas Restritivas**, que é justamente ao contrário, tende a colocar o país em crise.

Sim, isso mesmo, e você já vai entender melhor! No mercado existem quatro formas de Políticas Monetárias, se liga nelas:

1.7. SELIC META

Dentro do BACEN (Banco Central do Brasil) há a reunião do COPOM (Comitê de Política Monetária) que durante alguns encontros do ano, define a Selic Meta. Essa taxa de juros baliza todas as coisas que existem no mercado e na economia.

O principal objetivo da taxa Selic é manter a inflação sob controle, mas não deixa de ser uma Política Monetária. Porém, a própria inflação depende muito do consumo que nós como pessoas fizemos.

O COPOM define em sua reunião a taxa Selic Meta, um dos instrumentos mais importantes para deixar tudo funcionando de maneira adequada. E como falei, só há inflação se há consumo. Logo, com uma taxa mais alta, por exemplo, 14,25% ao ano, como era antigamente, eu posso comprar um carro com 50% do valor à vista e o restante posso financiar.

Se eu vou financiar os outros 50%, lembra que todos os empréstimos e investimentos possuem uma derivação da taxa Selic? Portanto, financiando com uma taxa de 14,85% ao ano, é comum encontrarmos nesses períodos uma taxa de 1,99% ao mês para o financiamento do carro.

Porém, essa taxa está cara, não é? Pois é, meus caros planejadores financeiros, esse era o cenário de dois anos atrás!

E o cenário de hoje é de 4,25% ao ano. Inclusive, se fizermos o mesmo negócio na compra e financiamento do carro, destes 50% financiado, como a taxa Selic está menor, é muito incomum encontrar taxa de 0,49% ao mês.

Olha só as diferenças!

Você saberia me dizer qual é o melhor cenário para comprar e financiar esse carro?

Tudo foi investido em renda fixa, e há dois anos era investido 1,99% ao mês com ganho de 1% ao mês. Já hoje, com 0,49% ao mês, se ganha 0,30% ao mês.

Anteriormente, valia muito a pena ganhar dinheiro na renda fixa e para fazer um empréstimo custava caro. Porém, era vantagem deixar sua grana ali. Mas, fazendo isso não haverá consumo, consequentemente, a inflação vai diminuir.

Então, quanto maior a taxa Selic, menor será a inflação.

Isso quer dizer que em termos de políticas monetárias, significam as seguintes afirmações:

- considerada a principal política monetária;
- definida a nova taxa através das reuniões do COPOM;
- política expansionista redução da taxa SELIC;
- política restricionista elevação da taxa SELIC.

Open Market (Mercado Aberto)

Esta outra política monetária, estamos falando de compra e venda de títulos públicos federais com os dealers. Mas você deve se perguntar o seguinte: quem compra os títulos?

A resposta para isso é: o Tesouro Nacional.

Sabendo que o dinheiro está com os dealers e o Tesouro Nacional compra os títulos, o banco que tinha os títulos, agora passa a ter dinheiro. Logo, a compra é o que chamamos de "**política expansionista**", pois o banco passou a ter seu **cash**.

Contudo, se o Tesouro Nacional colocar à venda, os dealers vão pegar a grana e investir em títulos públicos federais. Logo, esta é uma **política restritiva**, uma forma de enxugar a liquidez.

Portanto:

- oferta de títulos públicos federais no mercado;
- na política restritiva há venda de títulos;
- na política expansionista há compra de títulos.

1.8. DEPÓSITO COMPULSÓRIO

Você sabia que os bancos comerciais possuem "poder de criação de moeda"?

Isso acontece porque se eu aplicar R\$100,00 na conta corrente, o banco vai emprestar para alguém. Esse alguém vai comprar alguma coisa, e por coincidência, a marca do produto comprado possui uma conta neste mesmo banco. Pasmem! Logo, a própria empresa vai ter os R\$100,00 que voltará para o banco, pois a empresa depositou o dinheiro.

Esse valor que voltou ao banco, será emprestado novamente para alguém que também possui conta ali e assim por diante.

Perceba que essa movimentação nos demonstra um ciclo infinito de empréstimos de dinheiro. Sendo assim, o depósito compulsório se apresenta como um percentual que fica retido junto ao Banco Central, neste exemplo acima de R\$100,00 foi de 50%.

Isso significa que quando depositamos dinheiro, 50% do valor é do próprio banco e 50% ele poderá emprestar.

Olha só como vai reduzir: ele vai poder emprestar somente R\$50,00, porém, cada vez que este valor entrar no banco, será reduzido 50%. Logo, de R\$50,00 passa para R\$25,00, que passa para R\$12,50 e assim por diante. Um novo ciclo que reduz o efeito de criação de moeda.

Então, se a taxa de compulsório é de 30%, por exemplo, a gente cria mais moeda e se há mais moeda circulando, há mais inflação. Agora, se a gente possui um depósito maior de 50%, por exemplo, significa que há menos moeda, assim a inflação será menor.

Isso quer dizer que a redução do depósito compulsório é uma política expansionista, enquanto a elevação é uma política restritiva.

Recapitulando:

- bancos comerciais têm a prerrogativa de criar dinheiro;

- o percentual dos depósitos fica retido junto ao BACEN;
- com política expansionista, há redução do percentual de depósito compulsório;
- com política restritiva, há elevação do percentual do depósito compulsório.

1.9. OPERAÇÕES DE REDESCONTO

Esse aqui é o nome chique para o empréstimo que o BACEN faz para os bancos.

Já ouviu falar em CDI? Não se preocupe que abordaremos a fundo mais para frente. Ele é um depósito interfinanceiro e o que pode acontecer é que um banco fica sem dinheiro e solicita emprestado através dele.

Esse banco irá recorrer ao CDI, pois é mais barato. Só que se ele não encontra no mercado interbancário, ele vai ao BACEN (o banco dos bancos) pedir um pouco de dinheiro e aí entra o redesconto.

Ele é um redesconto, contudo, também é uma política monetária, pois esse empréstimo não é de graça. Até porque, nada é de graça no mundo!

Assim, aqui acontece o mesmo que anteriormente no depósito compulsório: se ele eleva a taxa de redesconto é uma política restritiva e se ela diminui é uma política expansionista.

Para concluir:

- é um empréstimo que o BACEN realiza às instituições financeiras;
- durante a política expansionista, há redução da taxa de redesconto;
- durante a política restritiva, há elevação da taxa de redesconto.

1.10. POLÍTICA FISCAL

A política fiscal reflete o conjunto de medidas pelas quais o governo arrecada receitas e realiza despesas de modo a cumprir três funções: a estabilização macroeconômica, a redistribuição da renda e a alocação de recursos.

A função estabilizadora consiste na promoção do crescimento econômico sustentado que assegure baixo desemprego e estabilidade de preços. Esta função redistributiva visa garantir a distribuição equitativa da renda. Por fim, a função alocativa consiste no fornecimento eficiente de bens e serviços públicos, compensando falhas de mercado.

Os resultados da política fiscal podem ser avaliados sob diferentes ângulos, que podem focar na mensuração da qualidade do gasto público bem como identificar os impactos da política fiscal no bem-estar dos cidadãos. Para tanto, podem ser utilizados diversos indicadores para análise fiscal, em particular os de fluxos (resultado primário e nominal) e estoques (dívidas líquida e bruta). A saber, estes indicadores se relacionam entre si, pois os estoques são formados por meio dos fluxos. Portanto, o resultado nominal apurado em certo período afeta o estoque de dívida bruta, por exemplo.

Resultado fiscal primário é a diferença entre as receitas primárias e as despesas primárias durante um determinado período.

O **resultado fiscal nominal**, por sua vez, é o resultado primário acrescido do pagamento líquido de juros. Assim, fala-se que o governo obtém **superávit** fiscal quando as receitas excedem as despesas em dado período; por outro lado, há **déficit** quando as receitas são menores do que as despesas.

O Tesouro Nacional é responsável por gerir essas receitas e despesas. Tais receitas do governo advém, majoritariamente, de impostos. Esses, por sua vez, são arrecadados pela Receita Federal.

Se não houvesse corrupção, os gastos do governo teriam uma grande força no crescimento do PIB. Quando o governo resolve gastar com a transposição do Rio São Francisco através da política fiscal, ele gera emprego e renda, por consequência, aumentando a arrecadação com impostos.

1.11. POLÍTICA CAMBIAL

A política cambial é conduzida pelo Banco Central para controlar a relação de preço entre a nossa moeda e moedas estrangeiras. Isso é importante por muitos fatores, entre eles, o controle da inflação e da dívida pública federal no mercado externo. Vamos imaginar dois cenários possíveis.

Cenário 1: BRL 1,00/USD 1,00. Logo, temos um dólar para cada real, também chamado de **"paridade entre moedas"**.

60

Popularmente dizendo, o "dólar está barato". Com essa cotação cambial, muito provavelmente você vai comprar produtos importados com mais facilidade e viajar com mais frequência, eu irei para a Disney ver o Mickey em Orlando. O ponto aqui é que, devido à forte valorização do real, a indústria nacional perde força, pois nossa tecnologia não é das melhores e, com tal cotação, vamos importar muito. Esse volume acentuado de importação enfraquece a indústria nacional, gera desemprego e diminui a arrecadação do governo.

Em resumo: o real demasiadamente forte é ruim para nossa economia por gerar desemprego e diminuição na arrecadação.

Cenário 2: BRL 5,00/USD 1,00. Em outras palavras, temos um dólar para cada cinco reais.

Aqui podemos dizer, popularmente, que o "dólar está caro". E qual o impacto disso? Imagine um produtor rural que tem em sua produção a pecuária. Esse produtor vende ao mercado externo a arroba do boi por U\$50,00. Esse é o preço do mercado externo e, ao converter esses dólares para real, seria o mesmo que vender por R\$ 250,00.

Dessa forma, o produtor só aceitaria vender no mercado interno (isto é, para nós brasileiros) se o preço fosse R\$ 250,00. Assim, podemos notar que, quanto maior for a desvalorização do real, mais cara é a carne na mesa das famílias brasileiras. Mesmo que você não coma carne, a demasiada desvalorização do real vai deixar a soja e outros produtos derivados do agronegócio mais caros.

Outra questão que devemos considerar nessa desvalorização do real são as dívidas. O Governo Federal e as maiores empresas do país possuem muitas dívidas precificadas em dólar. Portanto, se uma empresa ou o governo possui uma dívida de um milhão de dólares, seria o mesmo que possuir uma dívida de cinco milhões de reais.

Quanto maior for a dívida de uma empresa, maior será o repasse para os produtos que ela comercializa. Quanto maior a dívida do governo, menor será o investimento em áreas essenciais como saúde, segurança e educação, também será maior a carga tributária.

Resumindo: o real demasiadamente desvalorizado provoca alta da inflação e necessidade de aumento de impostos.

Se você leu com atenção, notou que o Banco Central do Brasil tem um grande desafio em mãos: não deixar o real valorizado demais, tampouco deixar nossa moeda desvalorizar demasiadamente.

E como o preço da nossa moeda frente ao dólar é definido? A resposta para isso é: através da lei de oferta e demanda.

Basicamente, se houver muitos agentes do mercado demandando por dólar, o preço da moeda aumenta, tornando-a mais forte. Consequentemente, o real torna-se mais fraco. Por outro lado, se os agentes de mercado estiverem demandando mais real, o preço da nossa moeda sobe e, consequentemente, o do dólar cai.

Esse movimento de oferta e demanda de moedas é chamado de **"Política Cambial Flutuante"**. Em outras palavras, seria o mesmo que dizer que o preço do câmbio fluconforme as demandas do mercado.

Porém, como já vimos aqui, se tivermos uma variação demasiada do câmbio, podemos ter um descontrole da inflação caso o real se desvalorize muito ou então uma crise de desemprego se o real se valorizar demais. É aqui que o Banco Central entra mais uma vez.

O BACEN monitora as negociações de compra e venda de moedas para evitar um descontrole. Se o mercado estiver demandando muito mais dólar do que seria capaz de ofertar, isso pode desvalorizar muito o real perante o dólar. Para evitar tal desvalorização, o BACEN entra no mercado vendendo dólares que estão em suas reservas internacionais. Esse movimento por parte do BACEN evita que o real se desvalorize e tenhamos uma inflação descontrolada.

Por outro lado, se os agentes estão ofertando mais dólar do que o mercado é capaz de demandar, isso pode provocar uma valorização demasiada do real. Para evitar esse cenário, o BACEN entra no mercado comprando dólares e colocando em suas reservas internacionais.

Tal movimento evita que o real se valorize demais e tenhamos uma crise de desemprego. É aqui que mora a verdadeira política cambial.

A política cambial é flutuante, mas o BACEN pode manipular os preços pela compra e venda de moedas no mercado. Dessa forma, a chamamos de **"Política Cambial de Flutuante Suja"**. É "flutuante" pois o preço é determinado pelo mercado através da lei de oferta e demanda, e "suja" porque o BACEN pode manipular tal preço.

1.12. INDICADORES ECONÔMICOS

1.12. PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB)

Se quisermos medir a sua riqueza, podemos utilizar o seu salário anual e somá-lo com seu patrimônio, certo? A soma de tudo que você produz durante um ano pode ser traduzido em sua capacidade de gerar riqueza.

Para medirmos a evolução da riqueza de um país (estado, ou cidade), usamos como medida o PIB (Produto Interno Bruto). O PIB é a soma de todos os bens e serviços finais, em termos monetários e a valor de mercado, produzidos em uma determinada região durante um certo período.

Dizemos que esses bens e serviços são "finais" para eliminar os valores dos bens intermediários utilizados no seu processo de produção. Além disso, normalmente, para fins de comparação internacional, o período considerado é de um ano.

O PIB é obtido pela Fórmula do PIB sob a ótica do consumo.

PIB = C + I + G + NX

- C = Consumo das famílias
- I = Investimentos das empresas
- G = Gastos do governo
- NX = Exportações líquidas (exportações – importações)

Para efeitos de comparação, se durante um determinado ano o país teve de PIB U\$ 1.000,00 e, no outro ano, o mesmo país teve um PIB de U\$ 1.100,00, seria correto dizer que esse país teve um crescimento de 10%? Não. Seria incorreto afirmar tal crescimento, pois temos um fator que deve ser considerado na hora de entender a produção de riqueza, a inflação. Falaremos a seguir sobre os indicadores de inflação.

1.12. ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR AMPLO (IPCA)

Como eu não sei exatamente a sua idade, não posso introduzir o tema inflação pedindo para você comparar seu salário de dez anos atrás com seu salário atual. Para alguns alunos, pensar em dez anos atrás é o mesmo que lembrar de assistir TV Globinho ou até Bom dia e Cia pela manhã.

Então, para termos um exemplo bem prático, gostaria de compartilhar um dado histórico com você: em 1994 o salário mínimo no Brasil era de R\$ 64,79.

A pergunta que fica é: o que uma família fazia com R\$ 64,79 por mês? Acredite, muita coisa. Com esse valor era possível ir ao mercado comprar suprimentos para toda a família, pagar as contas de consumo (água e luz) e, talvez, sobrar para comprar um sorvete para cada um dos filhos.

Só que hoje, com R\$ 64,79, você não consegue comprar uma cesta básica. De um ponto de vista bem simples, podemos dizer que o preço dos produtos vem subindo ao longo do tempo. Assim, podemos definir a inflação de tal forma: o quanto sobe o preço dos produtos com o passar dos anos.

A real é que popularmente dizemos que a inflação é o aumento generalizado de preços, porém, economicamente seria correto dizer que inflação é a desvalorização do dinheiro.

Em outras palavras, o fato de não conseguirmos comprar muita coisa com R\$ 64,79 atualmente, é porque o dinheiro hoje vale muito menos do que valia em 1994. Tudo bem, você já entendeu que inflação é a desvalorização da moeda local, **popularmente dizendo: o aumento generalizado de preços**. Vamos entender como podemos medir essas distorções com eficiência.

O IPCA é o índice oficial de inflação do Brasil, calculado pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística). Esse índice serve de parâmetro ao CMN para definir a meta de inflação.

Ele é calculado pelo consumo das famílias que ganham de 1 a 40 salários mínimos, de qualquer fonte de renda e residentes nas regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Curitiba, Porto Alegre, Brasília e Goiânia.

| Tipo de Gasto | Peso % do Gasto |
|---------------------------|-----------------|
| Alimentação | 25,21% |
| Transportes e comunicação | 18,77% |
| Despesas pessoais | 15,68% |
| Vestuário | 12,49% |
| Habitação | 10,91% |
| Saúde e cuidados pessoais | 8,85% |
| Artigos de residência | 8,09% |
| Total | 100% |

Resumindo, o IBGE pesquisa mês a mês o preço dos itens acima para chegar a uma média ponderada de aumento. Quanto maior for a variação do IPCA em um período, menor será o poder de compra do brasileiro. Consequentemente, o Conselho Monetário Nacional entende que ter um IPCA em alta e sob controle é importante para a economia.

Se muitas pessoas estão consumindo uma cesta de produtos, o preço dessa cesta pode aumentar. Mas isso é sinal de que essas pessoas possuem renda.

Anualmente, o CMN estabelece uma meta de inflação ao Banco Central. É como se o CMN dissesse ao BACEN: "Eu, CMN, entendo que para o nosso PIB crescer, precisamos de uma inflação anual de 4,5% com intervalo de 1,5%". Em outras palavras, a inflação terá como piso da meta 3,0%, 4,5% como centro da meta e teto da meta de 6,0%.

Desta maneira, o BACEN irá executar políticas monetárias para cumprir essa meta.

1.12. ÍNDICE GERAL DE PREÇOS DO MERCADO (IGP-M)

Semelhante ao IPCA, mas calculado por uma instituição privada, a FGV, o IGP-M foi criado para abranger outros setores da economia que não o do consumidor, mas sim o de atacado e da construção civil.

□ 60% do Índice de Preços por Atacado (IPA).

- 30% do Índice de Preços ao Consumidor (IPC).
- 10% do Índice Nacional de Custo de Construção (INCC).

Por sua composição, esse indicador engloba diferentes etapas do processo produtivo, sendo muito utilizado como indexador de contratos (por exemplo, de aluguel de imóveis) e muito influenciado pelo aumento nos preços dos produtos no atacado. Apesar de ser um indicador muito importante, o IGP-M não é considerado o indicador oficial de inflação do Brasil, mas é amplamente aceito pelo mercado como um indicador autêntico.

Historicamente, o IGP-M tem uma variação muito próxima à variação do IPCA. É importante haver um indicador de mercado para que o controle de variação de preços não seja monopólio do Estado.

Um Estado que detém o monopólio dos indicadores econômicos não gera confiança aos investidores estrangeiros, pois esses dados seriam facilmente manipulados.

1.12. TAXA REFERENCIAL (TR)

A TR foi criada no Plano Collor II para ser o principal índice brasileiro: uma taxa básica referencial dos juros a serem praticados no mês vigente, não refletindo a inflação do mês anterior.

Apesar de definida pelo governo federal como indexador dos contratos com prazo superior a 90 dias, a TR também corrigiria os saldos mensais da caderneta de poupança.

Hoje, quase duas décadas depois, essa taxa é usada principalmente como TR mensal e para remunerar a caderneta de poupança, o FGTS e corrigir alguns contratos de crédito imobiliário.

Além disso, ela deriva da TBF (Taxa Básica Financeira) que por sua vez, será composta das taxas de juros das Letras do Tesouro Nacional (LTN) praticadas nas operações definitivas no âmbito do mercado secundário e registradas no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic).

A TBF de um mês será uma média ponderada entre as taxas médias das LTNs com vencimentos imediatamente anterior e imediatamente posterior ao prazo de um mês, seguida da aplicação, ao valor resultante, de um fator multiplicativo fixado em 0,93.

Com base na TBF, o banco central aplica um fator redutor e chega na TR. A partir da fórmula abaixo.

$$TBF = 100 \times \left(\frac{1 + TBF}{R} - 1 \right)$$

□ TBF = Taxa básica financeira

□ R = Fator dedutível

Dica do Kleber: é correto afirmar que a TR deriva das LTNs assim como é correto afirmar que a TR deriva da TBF, uma vez que a TBF deriva dos LTNs também.

1.13. COMITÊ DE POLÍTICAS MONETÁRIAS (COPOM)

Já mencionado anteriormente, o Comitê de Políticas Monetárias, foi criado em 1996, contudo, foi em junho de 1999, que o Brasil começou a adotar as "Metas de Inflação", definidas pelo CMN, utilizando o índice IPCA. Recapitulando, a partir daí o COPOM virou o responsável por executar a política monetária denominada como Taxa Selic.

Veja abaixo alguns pontos importantes sobre o funcionamento do COPOM.

- Atualmente é composto pela diretoria colegiadada do BACEN (oito diretores e um diretor-presidente).
- É quem define a taxa de juros Selic Meta e a existência ou não do viés.
- Uma vez definido o viés, compete ao presidente do BACEN a tarefa de executá-lo.
- Calendário de reuniões (oito vezes ao ano) divulgado até o fim de outubro, podendo reunir-se extraordinariamente, desde que convocada pelo Presidente do Banco Central.
- Divulgação da ata de reunião em seis dias úteis em português e em sete dias em inglês.

- Reunião em dois dias (terças e quartas):

- **no primeiro dia** são apresentadas análises da economia nacional, com temas como inflação, atividade econômica, finanças públicas, balança de pagamentos, reservas internacionais, economia externa, e demais variáveis macroeconômicas. Esta primeira reunião pode ser aberta à imprensa e demais economistas.
- **no segundo dia** a reunião é fechada e exclusiva aos membros do COPOM e o chefe do Depop, este sem direito a voto. Após a análise dos dados da conjuntura econômica são apresentadas possíveis alterações na taxa de juros a curto prazo. Ao final da reunião, encaminha-se a votação das alternativas buscando sempre o consenso e então a decisão final com a alteração ou não da taxa SELIC Meta e divulgada à imprensa.

Caso a Inflação (medida pelo IPCA) ultrapasse a meta estipulada pelo CMN (somado ao intervalo de tolerância), o Presidente do Banco Central deve explicar os motivos do não cumprimento da meta por uma Carta Aberta ao Ministro da Economia.

Mas para entender melhor o papel do COPOM devemos compreender a taxa de juros.

1.14. TAXA DE JUROS

Economicamente falando, a taxa de juros é a representação do custo do dinheiro no tempo. Basicamente, ao longo do tempo o dinheiro perde seu valor, por isso, todo agente do mercado, ao negociar um pagamento futuro, vai negociar com uma taxa de juros específica.

Imagine que você tem R\$1.000.000,00 e quer investir seu dinheiro para recebê-lo mais a frente com um rendimento. Você tem duas opções:

1. abrir/comprar uma empresa que vai te dar 15% de lucro ao ano;
2. Investir seu dinheiro no mercado financeiro e ter um rendimento de 20% ao ano.

Se o rendimento no mercado financeiro é de 20%, por que você abriria uma empresa para ganhar 15% em um ano? Em outras palavras, **quanto maior for a taxa de juros de mercado**, menor será o incentivo para investimento em produção. Por isso o BACEN usa lança mão da taxa Selic que vai:

68

1. ser utilizada como política monetária, pelo COPOM;
2. balizar as demais taxas de mercado.

1.15. SELIC META

A Selic Meta é utilizada como política monetária para controle da liquidez de mercado. Em outras palavras, é usada para **controlar a quantidade de dinheiro disponível** em nossa economia e controlar a inflação.

Vamos exemplificar pra deixar mais fácil.

Imagine um cenário onde a inflação esteja completamente descontrolada.

Agora, imagine que o CMN tenha definido como meta de inflação 4,5% a.a. e ao chegar no mês de junho, já estamos com inflação em 10% a.a.

Qual é o desafio para o COPOM executar uma política monetária que derube esse índice? Nesse cenário, é altamente recomendado que o COPOM aumente a taxa Selic.

A lógica é a seguinte: **quanto maior for a taxa Selic, maior será a rentabilidade obtida** para quem investir seu dinheiro em Títulos Públicos Federais. Os bancos, por sua vez, são os maiores investidores do governo e com uma taxa alta, eles tendem a investir seu dinheiro no próprio governo ao invés de conceder crédito ou até mesmo aumentar muito a taxa de juros dos emprestimos nas agências.

Dessa forma, com o crédito mais caro, menos pessoas tendem a tomar dinheiro emprestado dos bancos para investir em produção. Com menos dinheiro em circulação – porque ao invés de injetar na economia com crédito, os bancos investiram no governo – menos consumo; e com menos pessoas dispostas a consumir, os comerciantes tendem a baixar seus preços, **tendendo a uma baixa da inflação**.

Esse exemplo superficial da economia nos faz refletir que:

- quanto maior for a taxa Selic, menor tenderá a ser o consumo e menor será a inflação;
- quanto menor for a taxa Selic, maior tenderá a ser o consumo e maior será a inflação.

SELIC OVER

69

A taxa utilizada pelo mercado financeiro como **principal taxa de juros é a Selic Over**. Essa taxa, apresentada na forma de percentual ao ano, é a taxa média das operações de financiamento de um dia (compromissadas), lastreadas em Títulos Públicos Federais, realizadas na Selic, ponderadas pelo volume das operações. É divulgada todos os dias, aproximadamente às nove horas da manhã, sempre no dia seguinte ao dia de referência.

Resumindo: **a Selic Meta não pode ser confundida com a taxa de juros de mercado.** A taxa de juros de mercado é a Selic Over. A Selic Meta pode ser representada pela taxa máxima que o governo estaria disposto a pagar.

Curiosidade: historicamente, a Selic Over tem ficado 0,10% abaixo da Selic Meta.

CERTIFICADO DE DEPÓSITO INTERBANCÁRIO (CDI)

Aqui nasce mais uma taxa de juros importante para nossa economia: o CDI. Os CDIs (Certificados de Depósito Interbancário, ou também Certificados de Depósito Interfinanceiro) são os **títulos de emissão das instituições financeiras que lastream as operações do mercado interbancário**. Suas características são idênticas as de um CDB (título privado de renda fixa para a captação de recursos de investidores pessoas físicas ou jurídicas, por parte dos bancos), mas sua negociação é restrita ao mercado interbancário.

Sua função é transferir recursos de uma instituição financeira para outra. Em outras palavras, para que o sistema seja mais fluido, **o banco com dinheiro sobrando empresta para o que não tem**.

A média ponderada das operações de CDI registrados na B3 representa o custo do dinheiro no mercado interbancário e, por isso, representa a taxa de juros do mercado, conhecida como DI, cujo nome completo é Taxa DI - Cetip Over (extragrupo).

A taxa DI é o principal indexador do mercado de renda fixa. **A maior parte dos títulos de renda fixa pós-fixados negociados no mercado está indexado ao DI.**

Exemplo: um CDB que rende 100% do DI vai render de acordo com a variação dessa taxa. Se o DI fechar o ano com 10%, esse CDB vai pagar 10%. Se o DI fechar o ano com 5%, esse CDB vai pagar 5%.

Curiosidade 1: embora não exista uma regra, historicamente, o DI tem estado entre 0,01% e 0,02% abaixo da Selic Over.

Curiosidade 2: como você pode ver, o CDI não é a taxa, mas o instrumento para chegarmos na taxa DI. No entanto, o mercado usualmente

o chama de "taxa CDI".

1.16. TAXA DE LONGO PRAZO (TLP)

A taxa de longo prazo é uma taxa, que assim como seu nome diz, é de longo prazo e recebe o custo de captação do BNDES. Ela foi criada a partir de mudanças necessárias que a economia precisou, pois antes dela existia a TJLP, a taxa de juros de longo prazo.

Cuidado para não confundir, pois eles são quase iguais!

Voltando à TLP, ela possui custo da NTN-B para cinco anos. Assim, o custo de empréstimo repassado para as empresas é da **taxa de juros mais a correção pelo IPCA**.

Além disso, esta taxa funciona na prática a partir de algumas características:

- calculada e divulgada pelo BACEN;
- taxa de juros utilizada pelo BNDES;
- teve início em 2018.

Vale lembrar que a TLP **possui tendência de se alterar ao longo do tempo**. Ou seja, a intenção é deixar de indexar a taxa pela inflação. Portanto, sua formulação contaria somente com um índice de juros pré-fixados encontrados no mercado, realizando desta forma sua transição a cada cinco anos.

1.17. ANÁLISE DOS CICLOS ECONÔMICOS

Como profissional de planejamento financeiro **é importante reconhecer e estar por dentro de constantes mudanças que ocorrem no mundo**. E uma das alterações que o planejador deve analisar são os **ciclos econômicos**, estes que possuem grande relevância no meio financeiro das pessoas.

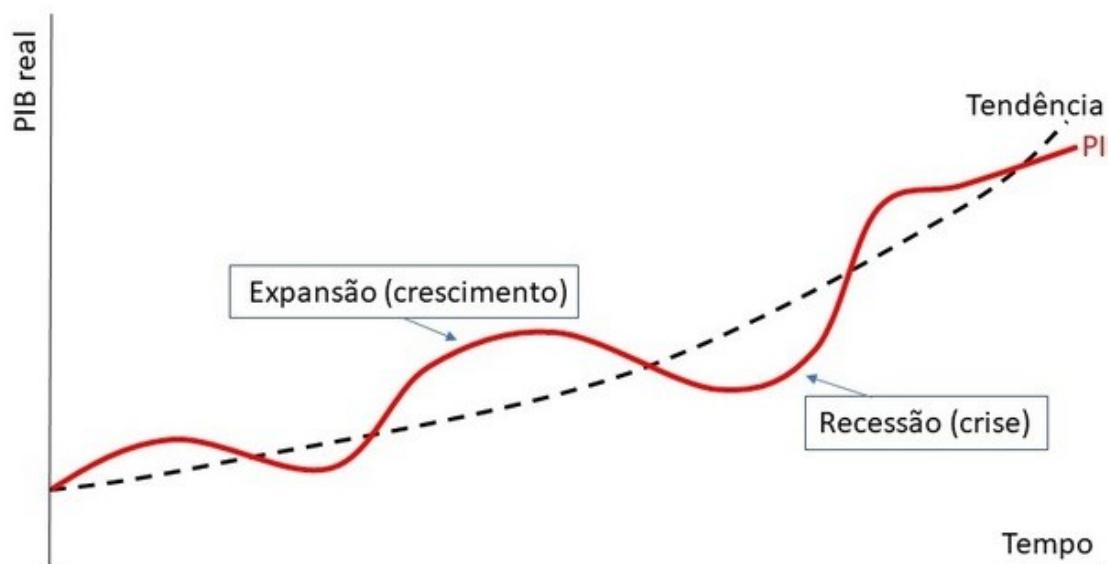
Os ciclos econômicos acontecem por meio do fenômeno de oscilação de altos e baixos na economia. Isto é, por ser um sistema expansionista, seus processos não funcionam em linha reta, mas sim em flutuações.

É emprego e desemprego, inflação e sem inflação e isso não é novidade para ninguém, não é?

Além disso, economicamente falando, é preciso entender como analisar cada tipo de ciclo. Inclusive, independente do autor que você utilizar ou que caia na prova, é preciso compreender que os ciclos passam por momentos de:

- forte expansão e pleno emprego;
- forte crise e muito desemprego.

Analise a figura abaixo.



Percebeu como a linha vermelha representa a expansão e a recessão a partir de suas oscilações?

Em um cenário com expansão alta significa que os empregos estão completos. Porém, esse acontecimento traz a ideia de que não é necessário haver mais contratações. Logo, acontece o desemprego. O motivo disso é que com empregos lotados não existem mais vagas para pessoas que ainda necessitam e procuram emprego, ao passo que surgirá uma crise.

Por isso que **muitos economistas desvendam e avisam sobre novas crises**. Eles não preveem em uma bola de cristal que haverá um tipo específico de crise, mas pelo ciclo é possível ter noção que algo pode acontecer. Alguns saem por aí chutando ideias, contudo, uma hora dá certo.

72

Para analisarmos isso é preciso descobrir que parte do ciclo estamos.

Importante! Além de compreender o que é o ciclo econômico e como ele funciona, é relevante saber que descobrir o momento do ciclo vai muito além disso, pois é toda a formação do profissional CFP® que constrói esse entendimento.

1.18. FASES DOS CICLOS ECONÔMICOS

Para compreender ainda mais esse assunto, devemos entender quais são as fases que ocorrem em todos os ciclos.

- **Expansão:** demanda elevada, as empresas possuem lucros altos e aumentam a produção.
- **Pico da expansão:** o ponto mais alto da economia e começam a apresentar excessos.
- **Contração (início da recessão):** as empresas reduzem os preços em busca de consumidores e o desemprego começa a subir.
- **Crise econômica:** empresas com lucros baixos ou prejuízos e elevado desemprego. Encerra-se o ciclo e ele se reinicia.

O próprio nome diz: ciclo. **É uma roda que gira e se repete ao longo do tempo** e diariamente podem estar despercebidas, mas olhando para trás, é possível perceber como elas estavam presentes.

1.19. TIPOS DE CICLOS

Ciclos longos de Kondratiev

- Estudo que acredita em ciclos muito longos, períodos entre 40 e 60 anos.
- Máquinas a vapor, de 1790 a 1850.
- Ferrovias, de 1850 a 1896.
- Automóveis, de 1896 a 1930.

Ciclos Juglar

- Ciclos entre 7 e 11 anos.

- Criado por Clément Juglar.
- É o mais aceito na economia, porque coincide com altas e baixas no PIB com gastos de investimento, inflação e flutuações no mercado de trabalho.

Ciclos de Kitchin

- Ciclos entre 2 e 4 anos.
- Analisados por Joseph Kitchin.
- Relacionam os ciclos com os negócios das empresas. Considera os estoques, taxas de juros, empréstimos e a oferta e demanda.

1.20. SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (SFN)

Você já pensou em como milhões de pessoas e empresas, diariamente, conseguem transacionar recursos entre si com total segurança? Pois é, isso só é possível graças à estrutura que existe em nosso sistema financeiro.

O Sistema Financeiro Nacional é formado por um **conjunto de entidades e instituições que promovem a intermediação financeira**. Isto é, o encontro entre credores e tomadores de recursos. É por meio dele que as pessoas, as empresas e o governo circulam a maioria dos seus ativos, pagam suas dívidas e realizam seus investimentos.

Em outras palavras, o SFN é um amplo conjunto de regras, instituições e órgãos reguladores que trazem segurança, transparência e agilidade nas transações financeiras do Brasil a fora.

Veja a seguir quais são suas funções.

Prestação de serviços de gerenciamento de recursos: por exemplo, o processo de pagamento de uma conta de água, que o dinheiro sai da conta do pagador e no dia seguinte o valor estará na conta da concessionária de água da sua cidade.

Intermediação financeira: ela ocorre quando os agentes superavitários ou investidores emprestam recursos aos tomadores de crédito ou agentes deficitários.

Torna as transferências simples, seguras e ágeis.

74

1.21. ESTRUTURA DO SFN

A estrutura deste grande sistema é formada por: **agentes normativos, supervisores e operadores**.

Os **agentes normativos** determinam regras gerais (políticas e diretrizes) para o bom funcionamento do sistema, sem função executiva.

As **entidades supervisoras** trabalham para os integrantes do sistema financeiro seguirem as regras definidas pelos órgãos normativos, fiscalizando e regulamentando decisões, assumem funções executivas.

Os **operadores** são as instituições, oficiais ou não, monetárias ou não, responsáveis pelas intermediações de recursos entre agentes superavitários e os agentes deficitários.

1.22. CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN)

Criado pela Lei 4.595 de 31/12/1964, o CMN compõe a estrutura básica do Ministério da Fazenda, mas é o órgão deliberativo máximo do SFN. Em outras palavras, é a autoridade máxima do SFN, o chefe.

O Conselho Monetário Nacional é composto por:

- o ministro da fazenda (presidente do conselho);
- Ministro do estado do planejamento e Orçamento;
- o presidente do Banco Central.

Criado pela Lei 4.595 de 31/12/1964, o CMN compõe a estrutura básica do Ministério da Fazenda, mas é o órgão deliberativo máximo do SFN. Em outras palavras, é a autoridade máxima do SFN, o chefe.

O Conselho Monetário Nacional é composto por:

Já que eu disse que o CMN é o chefe do sistema, tenho que destacar suas deliberações:

- as **diretrizes e normas** das políticas monetária, creditícia e cambial;
- regular** as condições de constituição, funcionamento e fiscalização dos intermediários financeiros;

- **adaptar** o volume dos meios de pagamento às necessidades da economia nacional, podendo autorizar as emissões de papel-moeda;
- **propiciar** o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior e ciência do sistema de pagamentos e de movimentação de recursos;
- **zellar** pela liquidez e solvência das instituições financeiras;
- **disciplinar** o crédito em todas as suas modalidades e as operações creditícias em todas as suas formas, inclusive prestações de quaisquer garantias por parte das instituições financeiras;
- **expedir** normas gerais de contabilidade e estatística a serem observadas pelas instituições financeiras;
- **definir** o percentual e a forma de recolhimentos compulsórios;
- **regulamentar**, fixando limites, prazos e outras condições, as operações de redesconto e de empréstimo, efetuadas com quaisquer instituições financeiras públicas e privadas de natureza bancária.

Antes de irmos ao próximo tópico, você notou que algumas palavras acima estão destacadas em negrito? Essas são palavras-chave associadas ao CMN. Ou seja, na sua prova, quando citarem uma das palavras que estão em negrito, lembre-se do chefão, beleza?

O CMN conduz o SFN com sua atividade regulatória por meio de elaboração de atos normativos, que chamamos de resoluções, elas são deliberadas pelo CMN e publicadas no site do Banco Central do Brasil.

Falando em BACEN, é sobre ele que iremos estudar agora.

1.23. BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN)

O BACEN é uma autarquia federal criada pela Lei n.º 4.595 de 1964, **vinculada ao Ministério da Economia, mas que dispõe de personalidade jurídica e patrimônio próprios.**

Sua estrutura organizacional é comandada por uma diretoria colegiada, composta por nove membros: o presidente e oito diretores, cada um responsável por uma diretoria específica.

Todos os membros da diretoria colegiada são nomeados pelo presidente da República, entre **brasileiros de reputação ilibada e com notória capaci-**

dade em assuntos econômico-financeiros, após aprovação pelo Senado Federal.

Entre suas atribuições, o BACEN fiscaliza as instituições financeiras, mas não só isso. Ele possui atribuições bem específicas, já que é o "chefe dos bancos":

- **emitir** papel-moeda, nas condições e limites autorizados pelo CMN;
- **receber** os recolhimentos compulsórios;
- **realizar** operações de redesconto e empréstimo às instituições financeiras;
- **conduzir** as políticas monetária, cambial e de crédito;
- determinar, via COPOM, a meta da taxa de juros de referência para as operações de um dia (Taxa Selic);
- **efetuar** o controle de todas as formas de crédito e dos capitais estrangeiro;
- **fiscalizar** e disciplinar as instituições financeiras e demais entidades autorizadas a operar pelo BACEN;
- **conceder** autorização de funcionamento às instituições financeiras;
- **estabelecer** condições para a posse e para o exercício de quaisquer cargos de administração de instituições financeiras privadas;
- **decretar** regimes especiais em instituições financeiras.
- **gerir** o Sistema de Pagamento Brasileiro (SPB) e os serviços de meio circulante.

Notou as palavras que estão em negrito novamente? Essas são as palavras-chave que você pode associar ao BACEN. Ao comparar com o CMN, vai notar que enquanto ele disciplina o mercado, o BACEN executa normas e políticas para o mercado funcionar como foi determinado pelo CMN.

Para que BC (BACEN) possa fiscalizar e supervisionar o mercado, serão usados documentos normativos divididos em três categorias.

- **Circulares:** atos normativos pelos quais o BACEN, por delegação, cria normas para o SFN ou, também por delegação, regulamenta as normas contidas em resoluções do CMN.
- **Cartas circulares:** instrumentos para esclarecer dúvidas ou divergências quanto à interpretação e à aplicação de disposições normativas.

- **Comunicados:** documentos administrativos de âmbito externo, que têm por finalidade divulgar deliberação ou informação relacionada à área de atuação do BACEN.

Agora que já falamos sobre o BACEN, vamos avançar um pouco mais em nossos conhecimentos sobre os órgãos reguladores.

1.24. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma entidade autárquica **vinculada ao Ministério da Economia, mas não subordinada hierarquicamente a ele**, dotada de personalidade jurídica e patrimônio próprio.

Possui suas finalidades previstas na Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976 e na Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, no presente Regimento Interno, e nas demais disposições legais e complementares aplicáveis.

Sua composição na administração é instituída por cinco pessoas, um presidente e quatro diretores. Assim como os demais órgãos, sua administração é nomeada pelo presidente da República e posteriormente, aprovada pelo Senado Federal.

1.25. COMPETÊNCIA DO CVM

- **Fiscalizar** as empresas de capital aberto.
- **Investigar** e punir tempestivamente descumprimentos à regulação do mercado de valores mobiliários.
- **Zelar** pelo funcionamento eficiente e regular do mercado de capitais e seu desenvolvimento.
- **Proteger** os investidores do mercado de capitais.
- **Assegurar** o acesso do público a informações tempestivas e de qualidade.
- **Estimular** a formação de poupança e seu investimento em valores mobiliários.
- **Assegurar e fiscalizar** o funcionamento eficiente das bolsas de valores, do mercado de balcão e das bolsas de mercadorias e futuros. Ou seja, **entregar** um ambiente seguro para o investidor.

Finalidade do CVM

- I. Estimular a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários.
- II. Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais.
- III. Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa de balcão.
- IV. Proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado conta:
 - a. emissões irregulares de valores mobiliários;
 - b. atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas ou de administradores de carteira de valores mobiliários.
- V. Evitar/coibir modalidade de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado.
- VI. Assegurar o acesso do público às informações sobre os valores mobiliários negociados e às companhias que os tenham emitido.
- VII. Assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários.
- VIII. Assegurar a observância, no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.
- IX. Promover, disciplinar e fiscalizar a internacionalização do mercado de valores mobiliários, sem prejuízo da competência do Banco Central do Brasil no tocante à entrada e saída de recursos do País *(Redação dada pela Portaria 312/88, de 16/09/88).
- X. Cumprir e fazer cumprir as deliberações do Conselho Monetário Nacional e exercer as atividades que por este lhe forem delegadas.

Importante! O principal papel da CVM é zelar pelo funcionamento eficiente, pela integralidade e pelo desenvolvimento do mercado de capitais, promovendo o equilíbrio entre iniciativa dos agentes e a efetiva proteção dos investidores.

79

1.26. CONSELHO NACIONAL DE SEGUROS PRIVADOS (CNSP)

O Conselho Nacional de Seguros Privados **é a autoridade máxima quando o assunto são seguros privados, sendo eles: seguros, resseguros, capitalização e previdência complementar aberta.**

Sua função é fixar as diretrizes dos seguros privados, disciplinando a corretagem do mercado. Há quem diga que por possuir características parecidas, ele é irmão do CMN.

1.27. COMPOSIÇÃO DO CNSP

- Ministro da Fazenda ou seu representante.
- Ministro da Justiça ou seu representante.
- Ministro da Previdência ou seu representante.
- Representante da CVM.
- Representante do BACEN.
- Representante da SUSEP.

1.28. SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS (SUSEP)

A SUSEP é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Economia com **objetivo de controlar e fiscalizar os mercados de seguro**, previdência complementar aberta, capitalização e resseguro. Ela é vinculada ao CNSP.

É administrada por um conselho diretor, composto pelo superintendente e quatro diretores, todos nomeados pelo presidente da República. Dentre as suas principais atribuições e competências, destacam-se:

- fiscalizar a constituição, organização, funcionamento e operação das sociedades seguradoras, de capitalização, entidades de previdência complementar aberta e resseguradores;
- proteger a captação de poupança popular realizada por meio de operações de seguro, previdência complementar aberta, de capitalização e resseguro;
- zelar pela defesa dos interesses dos consumidores dos mercados supervisionados;

80

- promover o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos operacionais a eles vinculados, com vistas à maior eficiência do Sistema Nacional de Seguros Privados e do Sistema Nacional de Capitalização;
- promover a estabilidade dos mercados sob sua jurisdição, zelando pela liquidez e solvência das sociedades que integram o mercado;
- disciplinar e acompanhar os investimentos daquelas entidades, em especial os efetuados em bens garantidores de provisões técnicas;
- investigar e punir descumprimentos à regulação de mercados de seguro e previdência complementar aberta;
- cumprir e fazer cumprir as deliberações do CNSP.

A SUSEP protege os investidores, o que muda aqui é que ela vai supervisionar os mercados de seguros privados, previdência e capitalização, garantido que quando seu cliente investir em uma previdência privada, ele esteja investindo em um produto regulamentado.

1.29. SUPERINTENDÊNCIA NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (PREVIC)

Se você compreendeu as funções da SUSEP, vai ficar fácil entender a função da PREVIC. Lembra que uma das funções dela é **fiscalizar as entidades abertas de previdência complementar**? Se ela fiscaliza as entidades abertas, quem fiscaliza as entidades fechadas? Acertou se você respondeu PREVIC.

Deixa eu fazer um **break** para uma introdução sobre as entidades de Previdência Complementar.

Bem, nos anos de 2017 e 2018, uma das principais pautas do governo federal era propor ao Congresso uma reforma da Previdência Social. Isso trouxe para as discussões nas mesas de bar e nas redes sociais o INSS. Todos nós brasileiros sabemos o que este órgão possui de competência, mas **o fato é que o INSS possui um teto de recebimento para o trabalhador**.

Por mais que você, enquanto está trabalhando, tenha uma renda alta, **se depender do INSS, ao se aposentar você terá somente o teto estabelecido pelo sistema**, espero que não, né meu planejador financeiro?

Além da aposentadoria o trabalhador pode **fazer uma previdência complementar, para complementar a renda**. Ela pode ser aberta (VGBL e PGBL), que qualquer investidor pode acessar, ou fechada. Desta forma, a **PREVIC**

está para a previdência complementar fechada, assim como a **SUSEP** **está para a previdência complementar aberta**.

Mas não se preocupe com esse assunto que mais para frente iremos abordar tudo sobre previdência complementar.

Voltando ao que interessa.

A PREVIC é uma autarquia vinculada ao Ministério da Economia e sua diretoria colegiada é composta por um diretor-superintendente e quatro diretores, escolhidos entre pessoas de boa reputação e competência a serem **indicados pelo Ministro de Estado da Previdência Social e nomeados pelo presidente da República**.

Principais atribuições da PREVIC

- Proceder à fiscalização das atividades das entidades fechadas de previdência complementar e das suas operações.
- Apurar e julgar as infrações e aplicar as penalidades cabíveis.
- Expedir instruções e estabelecer procedimentos para a aplicação das normas relativas à sua área de competência.
- **Autorizar:**
 - a constituição e o funcionamento das entidades fechadas de previdência complementar e a aplicação dos respectivos estatutos e dos regulamentos de planos de benefícios;
 - as operações de fusão, cisão, incorporação ou qualquer outra forma de reorganização societária, relativas às entidades fechadas de previdência complementar;
 - a celebração de convênios e termos de adesão por patrocinadores e instituidores e as retiradas de patrocinadores e instituidores;
 - as transferências de patrocínio, grupos de participantes e assistidos, planos de benefícios e reservas entre entidades fechadas de previdência complementar.
- Harmonizar as atividades das entidades fechadas de previdência complementar com as normas e as políticas estabelecidas para o segmento.
- Decretar intervenção e liquidação extrajudicial das entidades fechadas de Previdência complementar e nomear interventor ou liquidante, nos termos da lei.

- Nomear administrador especial de plano de benefícios específico, podendo atribuir-lhe poderes de intervenção e liquidação extrajudicial, na forma da lei.
- Promover a mediação e a conciliação entre entidades fechadas de previdência complementar e entre as entidades e seus participantes, assistidos, patrocinadores ou instituidores, bem como dirimir os litígios que lhe forem submetidos na forma da Lei n.º 9.307, de 23 de setembro de 1996.
- Enviar relatório anual de suas atividades ao Ministério da Economia e, por seu intermédio, ao presidente da República e ao Congresso Nacional e adotar as providências necessárias ao cumprimento de seus objetivos.

1.30. CONSELHO NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (CNPC)

Decretado em 2010, o CNPC é um órgão federal que regulamenta os regimes operados por entidades fechadas de previdência.

Um bom exemplo disso são os fundos de pensão. Estes são compostos, normalmente, por uma patrocinadora e institui o fundo para que os cotistas possam contribuir, assim como a própria empresa.

1.31. COMPOSIÇÃO DO CNPC

O conselho é formado por sete membros, sendo eles:

- o Presidente é o Ministro da Previdência Social;
- membros da PREVIC;
- membros da Casa Civil;
- representante do Ministério da Economia;
- membros das entidades fechadas de previdência;
- instituidores e patrocinadores dos planos;
- participantes e assistidos dos planos das entidades.

1.32. TIPOS DE BANCOS

1.32. BANCO COMERCIAL

Com certeza, ao andar pelas ruas de sua cidade, você já tropeçou em uma agência do Banco do Brasil, ou qualquer outro banco, certo? Acredite em mim, a agência bancária é apenas um pequeno pedaço das operações dos bancos. Uma agência oferece, entre diversos serviços, o de conta corrente, é sobre isso que vamos falar agora.

A conta corrente é também chamada de "depósito à vista", e tem esse nome sofisticado por uma razão muito simples: **sempre que você deposita dinheiro em sua conta corrente, esse recurso deve estar à sua disposição a qualquer momento**, inclusive no mesmo dia do depósito. Ao contrário do depósito à vista, nós temos o depósito a prazo, como o próprio nome sugere, é um depósito com um prazo para ser devolvido ao próprio depositante. Este, invariavelmente, gera rendimentos ao depositante.

Com essa breve introdução sobre depósito à vista e depósito a prazo, vamos conseguir compreender e detalhar as funções dos bancos comerciais.

Os bancos comerciais são instituições financeiras privadas ou públicas, constituídas sob a forma de sociedade anônima. Através deles, o agente do sistema tem a possibilidade de captação de recursos (empréstimo) e rentabilidade de recursos (investimentos). Além disso, eles **são prestadores de serviços que tornam a transferência de recursos viável entre os agentes do sistema**. É por causa deles que você pode transferir dinheiro para alguém da sua família, por exemplo.

Algumas funções que destacamos sobre os bancos comerciais são:

- captação de recursos através do depósito à vista (conta corrente);
- captação de recursos através de depósitos a prazo (CDB, Letra Financeira);
- aplicação de recursos através de desconto de títulos;
- abertura de crédito simples em conta corrente (cheque especial);
- operações de crédito rural, câmbio e comércio internacional;
- prestação de serviços (cobrança bancária, arrecadação de tarifas e tributos públicos, etc).

1.32. BANCOS DE INVESTIMENTOS

Como o nome já diz, estes bancos são focados em investimentos. Eles são **responsáveis por fomentar os investimentos a médio e longo prazo para pessoa física e jurídica, em suas mais variadas formas.**

Essas instituições financeiras não oferecem conta corrente. Eles captam recursos por meio de depósitos a prazo, repasses de recursos externos, internos e venda de cotas de fundos de investimento.

Trata-se de uma instituição financeira que **pode trabalhar diretamente com as empresas**, para facilitar a emissão de debêntures e até a abertura de seu capital na bolsa de valores.

Algumas funções que destacamos sobre os bancos de investimentos são:

- operações com participação societária;
- financiamento de atividades relacionadas à produção para suprimento de capital (de giro e fixo);
- assessoria financeira;
- administração de capital de terceiros;
- empréstimos de médio e longo prazo;
- aquisição de valores e títulos mobiliários;
- operação de subscrição de ações (IPO);
- emissão de títulos, como CDB (Certificado de Depósito Bancário) e RDB (Recibo de Depósito Bancário);
- emissão de debêntures;
- Administração e venda de cotas de fundos de investimentos;
- depósitos interfinanceiros;
- repasses de empréstimos externos.

1.32. OUTRAS MODALIDADES DE BANCOS

Até agora, falamos sobre bancos comerciais e bancos de investimentos. Acontece que esses bancos não preenchem todo o espaço de serviços financeiros existentes no Brasil e, por isso, temos mais algumas modalidades, também chamadas de carteiras de bancos.

- **Sociedade de crédito imobiliário:** como o nome sugere, essa é a instituição responsável por conceder empréstimos para financiamento imobiliário.
- **Sociedade de crédito financiamento e investimentos:** garanto que você conhece bem a Crefisa, né? Ela é uma financeira dedicada a fazer empréstimo direto ao consumidor. É isso que uma sociedade de crédito financiamento e investimento faz.
- **Sociedade de desenvolvimento:** esse banco é o único que, por lei, deve ser um banco público e tem a função de fornecer linhas de crédito com o objetivo de desenvolver a economia. Um exemplo é o BNDES, aquele banco que emprestou dinheiro com juros subsidiados para a JBS, lembra?
- **Sociedade de arrendamento mercantil:** a palavra "mercantil" vem de "mercadoria". Esse banco vai arrendar uma mercadoria (máquinas, equipamentos) para pessoas físicas e empresas. Em outras palavras, esse banco faz leasing.

1.32. BANCOS MÚLTIPLOS

Os bancos múltiplos são instituições financeiras privadas ou públicas que realizam as operações ativas, passivas e acessórias de diversas outras instituições, por intermédio das seguintes carteiras: comercial, de investimento e/ou de desenvolvimento, de crédito imobiliário, de arrendamento mercantil e de crédito, financiamento e investimento.

Essas operações estão sujeitas às mesmas normas legais e regulamentares aplicáveis às instituições singulares correspondentes às suas carteiras.

A carteira de desenvolvimento somente poderá ser operada por banco público. O banco múltiplo deve ser **constituído com, no mínimo, duas carteiras**, sendo uma delas (obrigatoriamente) comercial ou de investimento, e ser organizado sob a forma de sociedade anônima. As instituições com carteira comercial podem captar depósitos à vista. Na sua denominação social deve constar a expressão "Banco" (Resolução CMN 2.099, de 1994).

Por que isso é importante? Porque esses bancos podem operar em cada carteira com CNPJ da própria carteira, mas publicar balanço em um único CNPJ, do banco múltiplo.

1.33. BOLSA DE VALORES (B3 S.A.)

A B3 (Brasil, Bolsa e Balcão, fusão da BM&F Bovespa com a Cetip) é **uma das principais empresas de infraestrutura de mercado financeiro no mundo**, com atuação em ambiente de bolsa e de balcão.

Suas atividades incluem criação e administração de sistemas de negociação, compensação, liquidação, depósito e registro para todas as principais classes de ativos, desde ações e títulos de renda fixa corporativa até derivativos de moedas, operações estruturadas e taxas de juro e de commodities.

A B3 **também opera como contraparte central garantidora para a maior parte das operações** realizadas em seus mercados e oferta serviços de central depositária e de central de registro.

As negociações na bolsa de valores são feitas por meio de instituições habilitadas, ou seja, **o investidor não pode acessar o ambiente de negociação da bolsa a não ser por meio de uma instituição financeira habilitada**.

Na B3 negocia-se, entre outras coisas:

- ações de empresas sociedades anônimas;
- derivativos (contratos que derivam de outro ativo, podendo ser esse outro ativo ações, commodities, moedas e taxas);
- cotas de fundos de investimentos;

Vamos falar agora sobre as instituições habilitadas para operar no ambiente da bolsa, as sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários.

1.34. ENTIDADES DE APOIO DE SERVIÇOS E AUTORREGULAÇÃO

As entidades que apoiam e autorregulam dentro do mercado financeiro realizam um **apoio fundamental na criação e realização dos objetivos do mercado**.

Por isso cada entidade é desenvolvida para aumentar a eficácia da atividade regulatória, a fim de evitar a centralização excessiva do poder de editar normas e fiscalizar seu cumprimento.

Importante! A autorregulação nunca sobrepõe a regulação.

As autorreguladoras relevantes para nosso mercado:

- ANCORD;
- BSM.

1.34. ANCORD

A Associação das Corretoras e Distribuidoras de Valores Mobiliários é a entidade que **viabiliza a certificação para agentes autônomos de investimentos** (AAI). Até o momento, ela é a única autorizada pela CVM a credenciar os profissionais AAIs.

1.34. BSM

A BSM Supervisão de Mercado atua nas operações que ocorrem diretamente dentro da B3. Sua principal função é **supervisionar as operações realizadas e fiscalizar se os players estão cumprindo as regras** dos seguintes órgãos:

- bolsa de valores;
- CVM;
- CMN.

A autorregulação por esta entidade acontece das formas a seguir:

- auditoria de todos os participantes envolvidos na bolsa, principalmente as intermediadoras;
- existência do MRP (Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízo), se o investidor for prejudicado pode pedir ressarcimento a BSM;

Um exemplo desse acionamento é quando mandamos uma ordem de venda e a corretora não a executa. Porém, infelizmente, o mercado despencou no dia seguinte e sofremos um prejuízo pelo erro da intermediadora. Neste caso, poderemos acionar a BSM acionando o MRP.

1.34. SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO (SPB)

O SPB é um conjunto de entidades, sistemas e mecanismos relacionados no âmbito do **processamento e da liquidação de operações de transferência**

de fundos, operações com moeda estrangeira ou ativos financeiros e valores mobiliários.

Em 2002, o SPB foi modificado e houve a **interligação dos sistemas dos participantes do mercado**. Pessoas físicas, empresas, governos e instituições financeiras passaram a realizar transferências de dinheiro para pagamentos, cobertura de saldos, aplicações e outras finalidades com muito mais segurança e rapidez.

Participantes do SPB

Esse sistema é integrado por serviços de:

- compensação de cheques;
- compensação e liquidação de ordens eletrônicas de débito e de crédito;
- transferência de fundos e de outros ativos financeiros;
- compensação e liquidação de operações com títulos e valores mobiliários;
- compensação e liquidação de operações realizadas em bolsas de mercadorias e de futuros e outras entidades.

Características importantes

- Se caracteriza pela base legal sólida e abrangente.
- Uso obrigatório de contrapartes centrais para a liquidação de obrigações.
- Pela certeza da liquidação dada pela contraparte central com base em mecanismos de gerenciamento de riscos e salvaguardas bem como pela irrevogabilidade e finalidade das liquidações.

1.35. CORRETORAS E DISTRIBUIDORAS DE VALORES MOBILIÁRIOS

As Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários (CTVMs) e as Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários (DTVMs) são instituições financeiras que têm como atividade principal ou acessória a **intermediação de operações nos mercados regulamentados de valores mobiliários**, como os mercados de bolsa e de balcão (organizado ou não).

Isto é, são intermediadoras nos mercados financeiro, cambial e de capitais, sobre a negociação de ativos entre investidores e tomadores de recursos. Elas **devem ser constituídas sob a forma de sociedade anônima ou por**

quotas de responsabilidade limitada. E ainda, são supervisionadas tanto pelo Banco Central quanto pela CVM.

É importante destacar que a competência da CVM em relação às CTVMs e DTVMs está limitada ao que prevê a Lei n.º 6.385/76, ou seja, às operações com valores mobiliários.

CTVM e DTVM fornecem:

- plataformas de investimento pela internet (home broker);
- consultoria financeira;
- clubes de investimentos;
- financiamento para compra de ações (conta margem);
- administração e custódia de títulos e valores mobiliários dos clientes.

Funções:

- operar em bolsas de valores, mercadorias e futuros por conta própria ou de terceiros;
- subscrever emissões de títulos e valores mobiliários no mercado;
- comprar e vender títulos e valores mobiliários por conta própria e de terceiros;
- encarregar-se da administração de carteiras e da custódia de títulos e valores mobiliários;
- exercer funções de agente fiduciário;
- instituir, organizar e administrar fundos e clubes de investimento;
- emitir certificados de depósito de ações;
- intermediar operações de câmbio;
- praticar operações no mercado de câmbio de taxas flutuantes;
- praticar operações de conta margem;
- realizar operações compromissadas;
- praticar operações de compra e venda de metais preciosos no mercado físico, por conta própria e de terceiros;
- auxiliar os investidores com informações provenientes de seus departamentos técnicos ou de análises de empresas, títulos e fundos de investimento.

90

1.36. TIPOS DE INVESTIDORES

Para ser um **profissional certificado no CFP® e tornar-se um planejador financeiro, existem diversos aspectos importantes a serem avaliados.**

Mas já imaginou você estar realizando um planejamento para um cliente, ou para você mesmo, sem conhecer o perfil do investidor para poder seguir o melhor caminho?

Pois é, esta etapa é essencial. Por isso vamos desmistificar cada um agora.

Quais são eles?

Os investidores presentes no mercado podem ser:

- normais;
- qualificados;
- profissionais;
- não residentes.

Investidor Normal

- Não têm qualquer pré-requisito.
- Qualquer pessoa que aplicar recursos financeiros é um investidor normal.
- Pode ser PF (pessoa física) ou PJ (pessoa jurídica).

Investidor Qualificado

Esse tipo de investidor precisa atender os critérios da I.CVM 554. Sendo ele:

- instituição financeira;
- seguradora e sociedades de capitalização;
- entidade aberta ou fechada de previdência complementar;
- administrador de carteira, consultor autorizado pela CVM, AAI em relação a recursos próprios;
- possuir valor mínimo de um milhão em aplicações financeiras e atestado por escrito.

Investidor Profissional

Este também necessita atender os critérios da I.CVM 554, e:

- atender os mesmos requisitos anteriores;
- possuir 10 milhões de reais em aplicações financeiras e atestado por escrito.

Investidor Não Residente

- Qualquer investidor que tenha residência fora do país e invista no país.
- Podem ser PF, PJ, fundos ou quaisquer outras instituições.

1.37. PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Lembra que falei que iríamos falar sobre previdência complementar mais uma vez? Pois bem, chegou a hora!

Sabemos que o INSS adota o regime de repartição simples, certo? Contudo, **falando em previdência complementar, esta, adota o regime de capitalização.**

Basicamente, é o mesmo que dizer que o investidor coloca o dinheiro dele em um fundo que vai, ao longo do tempo, rentabilizar o dinheiro para que o investidor aumente seu patrimônio e possa complementar sua aposentadoria.

Mas aposto que você já ouviu falar em entidade aberta de previdência complementar (EAPC), certo?

Caso não, é bom saber que o ponto principal dessa instituição é que **não pode, assim como um fundo, comprar ativos no mercado financeiro.**

Para isso, ela terá de alocar os recursos dos investidores em um fundo de investimento especificamente constituído.

Entendido?

Bom, anotado essa informação, vamos para mais informações da previdência complementar.

Tipos:

- Previdência complementar aberta (fiscalizadas pela SUSEP);
- Previdência complementar fechada (fiscalizadas pela PREVIC).

Organização

Um plano de previdência complementar **não pode comprar ativos financeiros**. Logo, eles são constituídos em um FIE, fundo de investimento especialmente constituído. Inclusive, eles não pagam Imposto de Renda sobre as cotas.

Taxa de carregamento:

- Percentual que varia entre 0% e 10%.
- Objetivo de **cobrir despesas administrativas, emissão de documentos, pessoal e lucro**.
- Pode ser cobrada na entrada e/ou na saída.

Importante! A taxa de carregamento pode ser cobrada na entrada ou na saída SOMENTE sobre o valor da CONTRIBUIÇÃO.

Taxa de Administração:

- valor que remunera a administração do FIE;
- valor expresso ao ano e cobrado pro-rata dia;
- incide sobre o patrimônio alocado no plano da EAPC.

1.38. PREVENÇÕES E CONCEITOS DA LAVAGEM DE DINHEIRO

Para começarmos esse assunto, que é muito importante para sua prova e sua carreira, quero deixar a sugestão de um filme para seu momento de lazer: "Polícia Federal, a lei é para todos".

Esse é um filme que para alguns, tem viés político, porém o ponto é que ele **mostra os bastidores da Operação Lava Jato**. E podemos concordar que passe anos e anos, não há nada mais atual e real no combate ao crime de lavagem de dinheiro do que essa operação.

Por isso ela se torna tão importante para o seu aprendizado. Visto que, nós profissionais, trabalhamos com o mercado financeiro.

A origem do combate à lavagem de dinheiro se deu em 1988, com a convenção de Viena e **nasceu para que as nações pudesse unir esforços contra o tráfico ilícito de entorpecentes e substâncias psicotrópicas**. Desde então, as legislações evoluíram bastante. Com o avanço tecnológico, se faz ainda mais necessário que tenhamos mecanismos eficientes na prevenção e no combate desse tipo de crime.

93

1.39. CONCEITO DE LAVAGEM DE DINHEIRO (LEGISLAÇÃO)

Em termos simples, a lavagem de dinheiro corresponde a prática onde se insere na economia formal recursos decorrentes de atividades ilícitas, **por meio da ocultação ou dissimulação de sua verdadeira origem**.

Em sua forma mais recorrente, ela **envolve três etapas independentes**, que muitas vezes ocorrem de forma sequencial ou simultânea.

Colocação: a primeira etapa do processo é a **inserção do dinheiro no sistema econômico**. A colocação se efetua por meio de depósitos, compra de instrumentos negociáveis ou compra de bens. Para dificultar a identificação da procedência do dinheiro, os criminosos aplicam técnicas sofisticadas, tais como o **fracionamento dos valores em quantias menores e a utilização de estabelecimentos comerciais que usualmente trabalham com dinheiro em espécie**.

Ocultação: a segunda etapa do processo consiste em **dificultar o rastreamento contábil dos recursos ilícitos**. O objetivo é quebrar a cadeia de evidências que conecta o dinheiro à sua origem ilícita. Os criminosos buscam movimentá-lo de forma eletrônica, transferindo os ativos para contas anônimas, **preferencialmente em países amparados por fortes leis de sigilo bancário**.

Integração: na última etapa, **os ativos são incorporados formalmente ao sistema econômico**. As organizações criminosas buscam investir em empreendimentos que facilitem suas atividades, podendo tais sociedades prestarem serviços entre si. Uma vez formada a cadeia, **torna-se cada vez mais fácil legitimar o dinheiro ilegal**.

Na legislação brasileira, o conceito de lavagem de dinheiro está expresso na Lei n.º 9.613/98 que, em seu artigo 1º, conceitua esse crime como **"ocultar ou dissimular a natureza, origem, localização, disposição, movimentação ou propriedade de bens, direitos ou valores provenientes, direta ou indiretamente, de infração penal"**.

Contudo, é importante notar que o referido artigo, em seus parágrafos 1º e 2º, **impõe as mesmas penas para quem:**

- os converte em ativos lícitos;
- os adquire, recebe, troca, negocia, dá ou recebe em garantia, guarda, tem em depósito, movimenta ou transfere;
- importa ou exporta bens com valores não correspondentes aos verdadeiros;

- utiliza, na atividade econômica ou financeira, bens, direitos ou valores provenientes de infração penal;
- participa de grupo, associação ou escritório tendo conhecimento de que sua atividade principal ou secundária é dirigida à prática de crimes previstos nesta Lei.

Resumindo: ficam sujeitos às punições aplicáveis de lavagem de dinheiro todos que de alguma forma contribuem para qualquer uma das etapas tradicionais do processo.

No Brasil, o combate ao crime de lavagem de dinheiro é capitaneado pelo Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF).

1.40. CONSELHO DE CONTROLE DE ATIVIDADES FINANCEIRAS (COAF)

O COAF é o órgão máximo no combate à Lavagem de Dinheiro. **Atualmente, Fica alterada a vinculação do COAF, que volta a ser vinculado ao Ministério da Fazenda, competindo ao Ministro da Fazenda escolher o Presidente e os membros do Conselho. Nota-se que o COAF estava vinculado ao Banco Central** e tem como finalidade disciplinar, aplicar penas administrativas, receber, examinar e identificar as ocorrências suspeitas de atividades ilícitas previstas na Lei, sem prejuízo da competência de outros órgãos e entidades.

Porém, para que as atividades do COAF sejam bem-sucedidas, é importante que todas as instituições visadas, no que diz respeito à lavagem de dinheiro proveniente do crime, **mantenham em registro todas as informações de relevância sobre seus clientes e suas operações.**

Além dos bancos, devem combater o crime as empresas e instituições que trabalham com a comercialização de joias, metais preciosos e obras de arte. Tais casos são clássicos produtos usados para praticar o crime.

Além disso, o COAF e outras autoridades, como o **BACEN, a CVM, a Polícia Federal, a Receita Federal, a Controladoria-Geral da União e o Ministério Público**, cumprem importante papel no combate à lavagem de dinheiro.

No que se refere ao sistema financeiro, merecem especial atenção às normas emitidas pela CVM e pelo BACEN. Veja as principais iniciativas regulatórias advindas desses órgãos para combate à lavagem de dinheiro.

- Instrução CVM 301: dispõe sobre a identificação, o cadastro, o registro, as operações, a comunicação, os limites e a responsabilidade administrativa de que tratam os incisos I e II do art. 10; I e II do art. 11; e os arts. 12 e 13 da Lei n.º 9.613/98, referente aos crimes de lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores.
- Circular BACEN 3.461: consolida as regras sobre os procedimentos a serem adotados na prevenção e no combate às atividades relacionadas com os crimes previstos na Lei n.º 9.613/98.

1.41. AÇÕES PREVENTIVAS À LAVAGEM DE DINHEIRO

1.41. CONHEÇA O SEU CLIENTE

Eu aposto que você já ouviu muito falar do termo "conheça seu cliente", mas quero deixar bem claro que no seu dia a dia como planejador financeiro e nas provas será possível encontrá-lo de uma maneira diferente.

Geralmente será pela sigla KYC (**know your customer**), cuja tradução livre é "conheça seu cliente".

As instituições financeiras **são alvos dos criminosos porque seus sistemas possuem mais facilidade para a colocação e ocultação de dinheiro proveniente de atividade ilícita**. É exatamente por isso que o BACEN e a CVM criaram as normas citadas no tópico anterior. Essas normas dispõem, entre outras coisas, sobre a identificação, cadastro, registro e comunicação de operações de seus clientes.

1.41. CADASTRO

Uma das principais atuações preventivas ao alcance das instituições financeiras diz respeito à manutenção de um cadastro completo e atualizado dos clientes. Nesse sentido, **quanto mais completo um cadastro estiver, mais facilmente são identificadas operações suspeitas**.

Desta maneira, a abertura de um cadastro completo é de grande relevância em um relacionamento de intermediação financeira. A constante atualização é ainda mais importante.

Para uma instituição financeira atender essa necessidade, é necessário haver processos internos devidamente delineados com, no mínimo, uma periodicidade para ser feita essa atualização. Tal atualização pode ser feita por meio

de **atendimento pessoal ou até mesmo atendimento eletrônico, como caixas eletrônicos, sistema de internet ou ligações telefônicas gravadas.**

Porém, apenas ter o cadastro do cliente atualizado não é suficiente, além disso, também é necessária uma observação na movimentação financeira do cliente e se esta é compatível com sua atividade profissional ou com sua renda declarada.

1.41. INFORMAÇÕES DO KYC

Já sabemos que o processo de KYC tem como principal finalidade a prevenção ao crime de lavagem de dinheiro. Mas já que é para conhecer seu cliente, vamos entender qual informação devemos buscar junto a ele:

- dados documentais (RG, CPF, endereço), CPF para PF e CNPJ para PJ;
- profissão, no caso de PF;
- grau de escolaridade, no caso de PF;
- patrimônio, no caso de PF;
- renda mensal, em caso de PF;
- faturamento mensal dos últimos doze meses, em caso de PJ;
- no caso de pessoa jurídica, as informações dos sócios devem estar registradas.

Dica do Kleber: esse procedimento não deve ser feito apenas para cumprir as normas do BACEN, mas também no intuito de proteger sua instituição, bem como sua reputação como profissional.

1.41. IDENTIFICAÇÃO E REGISTROS DE OPERAÇÕES

Além de termos o cadastro do cliente devidamente atualizado conforme já falamos, é também importante destacar que as operações devem ser devidamente identificadas e registradas para consulta posterior por parte do regulador.

Prazo para manutenção dos registros:

- 5 anos a contar da data da conclusão da transação ou do encerramento do relacionamento. Podendo esse prazo ser estendido pela autoridade competente.

1.42. COMUNICAÇÃO AO COAF

Já falamos em um dos tópicos anteriores que o COAF é responsável pelo controle de atividades financeiras com o objetivo de combater à lavagem de dinheiro, certo? O ponto é que **o COAF não conseguiria agir com eficácia se tivesse que agir sozinho**. Por isso, o BACEN, deliberou em sua circular sobre a obrigação das instituições comunicarem o COAF sobre movimentações:

- de emissão ou recarga de valores em espécie, em um ou mais cartões pré-pagos, em montante acumulado igual ou superior a R\$50.000,00 ou o equivalente em moeda estrangeira, no mês;
- de depósito em espécie, saque em espécie, ou **saque em espécie** por meio de cartão pré-pago, de valor igual ou superior a R\$50.000,00;
- de emissão de cheque administrativo, TED ou de qualquer outro instrumento de transferência de fundos **contra pagamento em espécie**, de valor igual ou superior a R\$50.000,00;
- realizadas ou serviços prestados cujo valor seja igual ou superior a R\$10.000,00 e que, considerando as partes envolvidas, os valores, as formas de realização, os instrumentos utilizados ou a falta de fundamento econômico ou legal possam configurar a existência de indícios dos crimes previstos na Lei n.º 9.613/98;
- realizadas ou serviços prestados que, por sua habitualidade, valor ou forma, configurem artifício que objetive burlar os mecanismos de identificação, controle e registro;
- realizadas ou os serviços prestados, independente do valor, a pessoas que reconhecidamente tenham perpetrado ou intentam perpetrar atos terroristas ou neles participado ou facilitado o seu cometimento, bem como a existência de recursos pertencentes ou por eles controlados direta ou indiretamente;
- de atos suspeitos de financiamento do terrorismo.

As comunicações ao COAF, nesses casos, devem ser realizadas até o dia útil seguinte à sua verificação, sem que seja dada ciência à parte cuja ação foi comunicada a terceiros.

Vale ainda lembrar que diversas outras empresas, por desenvolverem atividades sujeitas a sua utilização para a lavagem de dinheiro, possuem a obrigação de comunicar quando há operações suspeitas no COAF. Entre elas, podemos destacar:

- as administradoras de cartões de credenciamento ou cartões de crédito, bem como as administradoras de consórcios para aquisição de bens ou serviços;
- as pessoas físicas ou jurídicas que exerçam atividades de promoção imobiliária ou compra e venda de imóveis;
- as pessoas físicas ou jurídicas que comercializem joias, pedras e metais preciosos, objetos de arte e antiguidades;
- as empresas de transporte e guarda de valores;
- as pessoas físicas ou jurídicas que comercializem bens de luxo ou de alto valor, intermedeiam a sua comercialização ou exerçam atividades que envolvam grande volume de recursos em espécie, tal como concessionárias automotivas.

Quando falamos sobre a **obrigatoriedade de comunicação ao COAF**, notamos que a circular do BACEN dispõe que todas as operações suspeitas devem ser comunicadas ao COAF. Contudo, para sair do campo da subjetividade, **vamos detalhar um pouco mais o que seriam, segundo a BACEN, operações suspeitas:**

- operações cujos valores pareçam ser objetivamente incompatíveis com a ocupação profissional, os rendimentos e/ou a situação patrimonial ou financeira de qualquer parte envolvida, tomando-se por base as respectivas informações cadastrais;
- operações realizadas entre as mesmas partes ou em benefício das mesmas partes, nas quais haja seguidos ganhos ou perdas no que se refere a algum dos envolvidos;
- operações que evidenciem oscilação significativa em relação ao volume e/ou frequência de negócios de qualquer das partes envolvidas;
- operações cujos desdobramentos contemplem características que possam constituir artifício para burlar a identificação dos efetivos envolvidos e/ou beneficiários respectivos;
- operações cujas características e/ou desdobramentos evidenciem atuação, de forma reiterada, em nome de terceiros;
- operações que evidenciem mudança repentina e objetivamente injustificada relativamente às modalidades operacionais usualmente utilizadas pelo(s) envolvido(s);

- operações realizadas com finalidade de gerar perda ou ganho para as quais falte, objetivamente, fundamento econômico;
- operações com a participação de pessoas naturais residentes ou entidades constituídas em países que não aplicam ou aplicam insuficientemente as recomendações do Grupo de Ação Financeira Internacional (Gafi) contra a lavagem de dinheiro e o financiamento do terrorismo;
- operações liquidadas em espécie, se e quando permitido;
- transferências privadas, sem motivação aparente, de recursos e de valores mobiliários;
- operações cujo grau de complexidade e risco se configurem incompatíveis com a qualificação técnica do cliente ou de seu representante;
- depósitos ou transferências realizadas por terceiros, para a liquidação de operações de cliente, ou para prestação de garantia em operações nos mercados de liquidação futura;
- pagamentos a terceiros, sob qualquer forma, por conta de liquidação de operações ou resgates de valores depositados em garantia, registrados em nome do cliente;
- situações em que não seja possível manter atualizadas as informações cadastrais de seus clientes;
- situações em que as diligências previstas de confirmação de identificação ou de exigências adicionais a pessoas politicamente expostas não possam ser concluídas;
- operações ou propostas cujas características indiquem risco de ocorrência dos crimes previstos na Lei n.º 9.613/98, ou com eles relacionados;
- propostas de início de relacionamento e operações com pessoas politicamente expostas de nacionalidade brasileira e as oriundas de países com os quais o Brasil tenha elevado número de transações financeiras e comerciais, fronteiras comuns ou proximidade étnica, linguística ou política;
- operações oriundas ou destinadas a países ou territórios que aplicam insuficientemente as recomendações do Gafi, conforme informações divulgadas pelo próprio BACEN.

100

1.43. PESSOAS EXPOSTAS POLITICAMENTE (PEP)

As instituições que estão sujeitas à lei de lavagem de dinheiro devem coletar de seus clientes permanentes informações que permitam **caracterizá-los ou não como pessoas politicamente expostas e identificar a origem dos fundos envolvidos nas transações dos clientes assim caracterizados.**

Consideram-se pessoas politicamente expostas:

- os agentes públicos que desempenham ou tenham desempenhado, nos últimos cinco anos, no Brasil ou em países, territórios e dependências estrangeiros, cargos, empregos ou funções públicas relevantes, como prefeito, presidente, e afins, assim como seus representantes, familiares e outras pessoas de seu relacionamento próximo;

No caso de clientes brasileiros, devem ser abrangidos:

Dispõe sobre os procedimentos a serem observados pelas pessoas reguladas pelo COAF, na forma do parágrafo 1º do artigo 14 da Lei n.º 9.613, de 3 de março de 1998, relativamente a pessoas expostas politicamente.

Art. 1º As pessoas reguladas pelo COAF, nos termos do artigo 9º da Lei n.º 9.613, de 3 de março de 1998, devem adotar as providências previstas nesta Resolução para o acompanhamento de operações ou propostas de operações com pessoas expostas politicamente.

§1º Para fins do disposto nesta Resolução, consideram-se pessoas expostas politicamente:

- I. os detentores de mandatos eletivos dos Poderes Executivo e Legislativo da União;
- II. os ocupantes de cargo, no Poder Executivo da União, de:
 - a. Ministro de Estado ou equiparado;
 - b. Natureza Especial ou equivalente;
 - c. Presidente, Vice-Presidente e diretor, ou equivalentes, de entidades da administração pública indireta;
 - d. Grupo Direção e Assessoramento Superior (DAS), nível 6 ou equivalente;
- III. os membros do Supremo Tribunal Federal, dos Tribunais Superiores e dos Tribunais Regionais Federais, do Trabalho e Eleitorais;

IV. o Procurador-Geral da República, o Procurador-Geral do Trabalho, o Procurador-Geral da Justiça Militar e os Procuradores-Gerais de Justiça dos Estados e do Distrito Federal;

V. os membros do Tribunal de Contas da União e o Procurador-Geral do Ministério Público junto ao Tribunal de Contas da União;

VI. os Presidentes e Tesoureiros nacionais, ou equivalentes, de partidos políticos;

VII. os Governadores e Secretários de Estado e do Distrito Federal, os Deputados Estaduais e Distritais, os presidentes, ou equivalentes, de entidades da administração pública indireta estadual e distrital e os presidentes de Tribunais de Justiça, Militares, de Contas ou equivalente de Estado e do Distrito Federal;

VIII. os Prefeitos, Vereadores, Presidentes de Tribunais de Contas ou equivalente dos Municípios.

§2º Para fins do disposto nesta Resolução, também são consideradas pessoas expostas politicamente aquelas que, no exterior, sejam:

I. chefes de estado ou de governo;

II. políticos de escalões superiores;

III. ocupantes de cargos governamentais de escalões superiores;

IV. oficiais generais e membros de escalões superiores do poder judiciário;

V. executivos de escalões superiores de empresas públicas;

VI. dirigentes de partidos políticos.

§3º Para fins do disposto nesta Resolução, também são consideradas pessoas expostas politicamente os dirigentes de escalões superiores de entidades de direito internacional público ou privado.

§4º Para fins de identificação de pessoas expostas politicamente que se enquadram no §1º deste artigo, as pessoas reguladas pelo COAF deverão consultar a base de dados específica, disponibilizada pelo Governo Federal.

§5º Para fins de identificação de pessoas expostas politicamente que se enquadram nos §§ 2º e 3º deste artigo, as pessoas reguladas pelo COAF deverão recorrer a fontes abertas e bases de dados públicas e privadas.

§6º A condição de pessoa exposta politicamente perdura até cinco anos contados da data em que a pessoa deixou de se enquadrar nos §§ 1º, 2º e 3º deste artigo.

Art. 2º As pessoas reguladas pelo COAF devem dedicar especial atenção às operações ou propostas de operações envolvendo pessoa exposta politicamente, bem como com seus familiares, estreitos colaboradores e/ou pessoas jurídicas de que participem, observando, nos casos de maior risco, pelo menos os seguintes procedimentos:

- I. obter a autorização prévia do sócio administrador para o estabelecimento de relação de negócios ou para o prosseguimento de relações já existentes;
- II. adotar diligências para estabelecer a origem dos recursos;
- III. conduzir monitoramento reforçado e contínuo da relação de negócio.

§1º Para fins do disposto no caput são considerados familiares os parentes, na linha direta, até o segundo grau, o cônjuge, o companheiro, a companheira, o enteado e a enteada.

§2º Para fins do disposto no caput são considerados estreitos colaboradores:

- I. pessoas naturais conhecidas por terem sociedade ou propriedade conjunta em pessoas jurídicas de direito privado ou em arranjos sem personalidade jurídica, que figurem como mandatárias, ainda que por instrumento particular, ou possuam qualquer outro tipo de estreita relação de conhecimento público com uma pessoa exposta politicamente;
- II. pessoas naturais com o controle de pessoas jurídicas de direito privado ou em arranjos sem personalidade jurídica, conhecidos por terem sido criados para o benefício de uma pessoa exposta politicamente.

Art. 3º As pessoas mencionadas no art. 1º, bem como aos seus administradores, quando pessoa jurídica, que deixarem de cumprir as obrigações desta Resolução serão aplicadas, cumulativamente ou não, pelo COAF, as sanções previstas no art. 12 da Lei n.º 9.613, de 1998, na forma do disposto no Decreto n.º 2.799, de 1998, e na Portaria do Ministro de Estado da Fazenda no 330, de 18 de dezembro de 1998.

Art. 4º Esta Resolução entra em vigor no prazo de noventa dias a partir da data de sua publicação, quando ficará revogada a Resolução no 16, de 28 de março de 2007.

1.44. RESPONSABILIDADES DA LAVAGEM DE DINHEIRO

As regulações da CVM e do BACEN **obrigam as instituições a designar um diretor responsável pela implementação e cumprimento das medidas**

103

de prevenção à lavagem de dinheiro, visto que, este crime é considerado grave para o mercado financeiro.

Essa obrigação carrega em si séria consequência administrativa, uma vez que, caso verificada alguma irregularidade, esse diretor constará junto com a instituição, como parte do Processo Administrativo Sancionador correspondente, a estar sujeito a penalidades administrativas na pessoa física.

Ademais, **outros administradores das instituições financeiras que deixem de cumprir as obrigações de prevenção à lavagem de dinheiro também estarão sujeitos a penalidades administrativas**, sem prejuízo de eventual responsabilização civil ou penal.

Nos termos da Lei n.º 9.613/98, as **penalidades administrativas** cabíveis, que podem ser aplicadas cumulativamente, veja-as abaixo.

- Advertência.
- Multa pecuniária variável não superior:
- ao dobro do valor da operação;
- ao dobro do lucro real obtido ou que presumivelmente seria obtido pela realização da operação;
- ao valor de R\$20.000.000,00, o que for menor.
- Inabilitação temporária, pelo prazo de até dez anos, para o exercício do cargo de administrador das pessoas jurídicas referidas no art. 9º da Lei n.º 9.613/98.
- Cassação ou suspensão da autorização para o exercício de atividade, operação ou funcionamento.

Já para quem pratica o crime de lavagem de dinheiro veremos a seguir.

Responsabilidades e Corresponsabilidades

Anteriormente falamos sobre as penalidades que incorrem sobre as pessoas físicas e jurídicas que estão sujeitas à lei de lavagem de dinheiro. Isso partindo do princípio que não há crime sem que haja um criminoso. Por essa razão, vamos entender as penalidades para os criminosos.

Aos responsáveis por práticas de crime de lavagem de dinheiro será imputado:

- reclusão de três a dez anos e multa;

- incorre na mesma pena quem ocultar ou dissimular a natureza, origem, localização, disposição, movimentação ou propriedade de bens, direitos ou valores provenientes, direta ou indiretamente, de infração penal;
- as mesmas penas são aplicáveis também aos agentes que possibilitaram a ocorrência da lavagem de dinheiro em seu ciclo amplo, que, como visto, engloba integração, ocultação e colocação.

1.45. REDUÇÃO DA PENA

Lembra quando o empresário **Marcelo Odebrecht resolveu contribuir com as investigações da Operação Lava Jato** delatando outros empresários e políticos? Ele não o fez, necessariamente, por ter se arrependido dos crimes que cometeu, mas porque essa delação confere a ele uma redução de pena.

Toda vez que uma delação ocorrer, o delator, que é um dos criminosos envolvidos, **terá sua pena reduzida de 1/3 a 2/3, ou até mesmo será convertido o regime prisional**, se ele colaborar com as investigações e entregar provas de sua colaboração.

1.46. INSIDER TRADING X FRONT RUNNING

O mercado financeiro possui uma ética própria, que precisa ser respeitada nas interações de seus representantes junto ao público, a fim de zelar pela construção de uma relação de confiança. Sem ela, o desenvolvimento desta área não é viável.

Ou seja, **é necessário ter visão de longo prazo na relação com clientes**. Afinal, se o mercado atuar de forma predatória e extra, vista junto ao público, este se sentirá acuado e desencorajado a adquirir produtos e contratar serviços.

Claro que, em se tratando de ética, teríamos muito a tratar. Porém, para sua prova de certificação CFP® vamos tratar dos termos "**front runner**" e "**insider trading**".

1.47. INSIDER TRADING

Podemos resumir insider trading como o uso de informações privilegiadas e a negociação de valores mobiliários. Isso baseado no conhecimento de

105

informações relevantes que ainda não são de conhecimento público, para auferir lucro ou vantagem no mercado para si próprio.

Um executivo que faz parte do conselho da empresa, em função de seu cargo, possui informações estratégicas e confidenciais da empresa. **Utilizar estas informações estratégicas para beneficiar-se é considerado um crime contra o sistema financeiro.**

Se você lembra do Joesley Batista, que entregou uma gravação com o **presidente da república Michel Temer**, talvez lembrará que a J&F (empresa controladora da Fribol) vendeu ações no mercado financeiro em grande volume antes da divulgação da gravação. O diretor financeiro teria usado de informações privilegiadas para **vender ações da empresa no mercado, pois sabia que o preço cairia**. Dessa forma, a empresa vendeu caro e comprou barato.

1.48. FRONT RUNNING

Front running é uma **prática ilegal de obtenção de informações antecipadas sobre a realização de operação nos mercados de bolsa ou de balcão** e que influenciarão a formação dos preços de determinados produtos de investimento. A prática consiste em realizar operações antecipadamente às operações principais. Neste caso, surge o chamado conflito de ordens de compra e venda de produtos de investimento, se a situação não for adequadamente administrada.

O front running diferencia-se do insider trading pelo fato de poder ser cometido independente do operador saber a motivação de uma operação.

A pena pelo uso indevido de informação privilegiada é reclusão, de um ano a cinco anos, e multa de até três vezes o montante de vantagem ilícita obtida pela prática ilegal. (Fonte: Lei n.º 6385/79, art. 27-c)

1.49. REGIMES DE CAPITALIZAÇÃO

Já sabemos que juros é o valor do dinheiro no tempo. O que vamos saber a partir de agora é que existem algumas formas de calcular os juros. Matematicamente, o cálculo dos juros é chamado de capitalização. Entre outros

106

regimes de capitalização temos que destacar o regime de capitalização simples e composta.

1.50. CAPITALIZAÇÃO SIMPLES

Às vezes, pode parecer que chamar algo de simples é exagero. Mas a capitalização simples é realmente simples. O que a torna tão fácil de entender é que nela o juro não incorpora ao capital para efeito de novos juros periódicos. Isso quer dizer que aqui **os juros incidem apenas sobre o valor inicial, não existe a incidência de juros sobre juros.**



Se tivermos uma taxa de juros de 2% ao mês e quisermos encontrar qual é a taxa proporcional a um ano, basta multiplicar a taxa pelo prazo desejado, que nesse caso é 12.

$$2 \times 12 = 24\%$$

No regime de capitalização simples, podemos calcular o montante de uma aplicação com a mesma simplicidade que o nome desse regime nos concede.

$$VF = VP \times [1 + (\text{taxa} \times \text{prazo})]$$

- **VF** = Valor futuro ou montante
- **VP** = valor presente ou capital inicial

- **Taxa (i)** = Expressada em porcentagem, mas na fórmula deve ser considerada em decimal
- **Prazo (n)** = Pode ser dias, meses ou anos

Vamos colocar isso na prática. Quanto teríamos em um regime de capitalização simples se aplicarmos R\$ 1.000,00 a uma taxa de 1% a.m, por um período de 12 meses?

- $VP = R\$ 1.000,00$
- Taxa = 1%
- Prazo = 12
- $VF = ?$

$$VF = VP [1 + (taxa \times prazo)] \rightarrow VF = 1000[1 + 0,01 \times 12] \rightarrow 1000 \times 1,12 \rightarrow VF = 1.120,00$$

Fique ligado: sempre que fizermos cálculos com números que são expressos em percentual (%), é preciso convertê-los para o formato decimal. Para fazer isso, basta dividir o número por 100. No caso de 1% ficaria $1/100 = 0,01$.

Agora que aprendemos a fazer o cálculo de juros simples, vem a pergunta: Quanto teríamos ao aplicar R\$ 1.000,00 a uma taxa de 24% ao ano, no período de seis meses?

Agora você tem uma taxa expressa ao ano e precisa saber o resultado do semestre. Tão simples como o nome dessa capitalização é a fórmula para calcular.

$$VF = VP \times [1 + (taxa \times prazo)]$$

$$VF = 1000 \times \{1 + [0,24 \times (\frac{6}{12})]\}$$

$$VF = 1000 \times [1 + 0,120]$$

$$VF = 1000 \times 1,120$$

$$VF = 1.120,00$$

108

Resumindo, no regime de capitalização simples basta multiplicar a taxa pelo prazo e o valor presente para chegarmos ao valor futuro. O mais importante é colocar taxa e prazo na mesma unidade de tempo. Se temos uma taxa ao ano e uma operação ao mês, devemos converter a taxa em mês.

No regime de capitalização simples, não existe a capitalização dos juros, e assim os juros de um período não geram juros nos períodos seguintes. Principalmente em economias com elevadas taxas de inflação, como historicamente é o caso do Brasil, tal regime de capitalização não é utilizado com frequência.

Em seu lugar, o regime de capitalização composta tende a ser preferido. Nesse regime, o montante inicial cresce de maneira geométrica ao longo do tempo, e o valor de principal acrescido de juros em um dado período serve como base de cálculo para os juros do período subsequente.

1.51. CAPITALIZAÇÃO COMPOSTA

Aqui temos que abusar um pouco mais de nossas habilidades matemáticas.



No regime de capitalização composta, os juros incorporam ao capital para efeito de capitalização, é o famoso "juro sobre juros", conhece? A fórmula matemática para encontrar um montante no regime de capitalização composta é muito simples.

109

$$VF = VP \times (1 + taxa)^{\frac{prazo\ desejado}{prazo\ que\ tenho}}$$

VF = Valor futuro ou montante

VP = valor presente ou capital inicial

Taxa (i) = Expressada em porcentagem, mas na fórmula deve ser considerada em decimal

Prazo (n) = Pode ser dias, meses ou anos

Para deixar tudo mais fácil de se comparar, vamos analisar com os mesmos dados que utilizamos no exemplo de capitalização simples.

Quanto teríamos em um regime de capitalização composta, se aplicarmos R\$1.000,00 a uma taxa de 1% a.m. por um período de 12 meses?

$$VF = 1000 \times (1 + 0,01)^{\frac{1}{12}}$$

$$VF = 1000 \times (1,01)^{12}$$

$$VF = 1000 \times 1,1268$$

$$VF = 1.126,82$$

Feito isso, agora vamos também entender o segundo exemplo, em que tínhamos um capital inicial de R\$ 1.000,00 com uma taxa de 24% a.a. e período de capitalização composta. $VF = 1000 \times (1 + 0,24)^{\frac{6}{12}}$

$$VF = 1000 \times (1,24)^0,5$$

$$VF = 1000 \times 1,1135$$

$$VF = 1.113,55$$

Dica do Kleber: no regime de capitalização composta, o prazo estará em uma potência matemática ao passo que no regime de capitalização simples o prazo está multiplicando a taxa.

1.52. TAXA DE JUROS PROPORCIONAL E TAXA DE JUROS EQUIVALENTE

Cada regime de capitalização que mencionamos um pouco mais acima possui suas peculiaridades matemáticas para cálculo, certo? Vamos usá-las para entender e calcular taxas equivalentes e proporcionais. Não se assuste com os cálculos, porque a matemática é bem tranquila.

110

Não sei se você notou, mas no regime de capitalização simples a taxa cresce e diminui na mesma proporção do tempo. Isto é, se tenho a taxa ao mês e quero encontrar a taxa expressa ao ano, basta multiplicar pela quantidade de meses que desejo, no caso 12, justamente por termos as taxas crescendo de forma proporcional iremos chamá-las de **taxas proporcionais** nesse regime.

Então, a taxa de juros proporcional é aquela taxa que cresce na mesma proporção do tempo.

Já no regime de capitalização composta, as taxas não se movem de maneira proporcional. 1% ao mês não é proporcional a 12,68% ao ano, por isso chamamos de **taxa equivalente**. Em outras palavras, para o regime de capitalização composta teremos sempre taxas equivalentes, pois apesar de não serem proporcionais, se equivalem no tempo.

Então, a taxa de juros equivalente é aquela taxa que cresce exponencialmente em relação ao tempo.

Imagine que tenhamos uma taxa expressa ao mês de 1%. Quanto será essa taxa expressa ao ano?

No regime de capitalização simples, nós chamamos essa taxa de proporcional e a calculamos como mostrado abaixo.

taxa proporcional= taxa X prazo

taxa proporcional=1 x 12

taxa proporcional=12%a.a

- taxa = i
- prazo = n

Questão resolvida! Eu disse que era tranquilo, né? Agora vamos encontrar qual taxa é equivalente a 1% a.m. no período de um ano no regime de capitalização composta.

$$\text{Taxa equivalente} = [(1 + \text{taxa})^{\frac{\text{prazo.querido}}{\text{prazo.tenho}}} - 1] \times 100$$

$$\text{Taxa equivalente} = [(1 + 0,01)^{\frac{12}{1}} - 1] \times 100$$

$$\text{Taxa equivalente} = [(1 + 0,01)^{12} - 1] \times 100$$

$$\text{Taxa equivalente} = 0,12685 \times 100$$

$$\text{Taxa equivalente} = 12,685\%$$

Perceba que, enquanto no regime de capitalização simples nós encontramos a taxa proporcional de 1% ao mês no período de 12 meses, isto é, um ano é igual a 12% ao ano, no regime de capitalização composta o resultado é 12,685% a.a.

Agora vem uma pergunta: qual dos dois regimes de capitalização é o melhor?

Para encontrar a resposta é necessário saber se vamos capitalizar ou descapitalizar a taxa. Confuso?

Veja, se temos a taxa expressa ao mês e queremos descobrir em um período maior, por exemplo, ao ano, estamos capitalizando a taxa. Se temos uma taxa expressa ao ano e queremos saber a respeito de um período menor, por exemplo, um mês, estamos descapitalizando. Faz sentido para você?

– **Capitalização**

- * 1% ao mês é equivalente a 12,68% ao ano (vide conta anterior).
- * 1% ao mês é proporcional a 12% ao ano (vide conta anterior).

– **Descapitalização**

- * 12% ao ano é equivalente a 0,94% ao mês.
- * 12% ao ano é proporcional a 1% ao mês.

Resumindo: quando estamos capitalizando, usar o regime de capitalização composta é melhor. Quando estamos descapitalizando, usar o regime de capitalização simples é melhor.

1.53. TAXA DE JUROS NOMINAL E TAXA DE JUROS REAL

Imagine que você tem em suas mãos hoje a quantia exata para comprar um computador. Porém, ao invés de fazer essa compra, você resolve investir esse dinheiro em um investimento que te paga 20% a.a., para daqui um ano você compre o tão sonhado computador.

Um excelente negócio, não?

Agora imagine que esse computador sofra um reajuste de 30% em um ano. Imaginou? Pois é, nesse exemplo, por mais que você tenha ganho 20% em um ano, você perdeu o poder de compra, pois o preço do computador subiu 30%. Caso queira comprá-lo, terá que desembolsar um pouco mais de grana.

Esse exemplo representa o ganho nominal e o ganho real de uma aplicação. **Ganho nominal** é quanto um investidor recebe ao fazer uma aplicação, e **ganho real** é quanto o investidor realmente ganha com essa aplicação. Confuso?

Ganho nominal é quanto o investidor recebe em um investimento. Já o ganho real é quando descontamos do valor recebido a taxa de inflação no período.

Lembrou dos juros, né?

O juro é uma remuneração em forma de percentual paga a quem realiza um empréstimo ou faz um investimento. Uma compensação por ter emprestado ou investido um determinado dinheiro.

Vamos analisar isso na prática.

1.54. TAXA REAL

Imagine que um investimento rendeu 15% em um ano e que a inflação medida pelo IPCA tenha sido de 5% ao ano. Nesse caso, para sabermos o ganho real, basta descontar da taxa nominal 15% no IPCA 5% e chegamos na taxa real.

Veja a conta abaixo.

Taxa Real = Taxa Nominal - IPCA \Rightarrow TaxaReal = $15 - 5 = 10\%$

Certo? Errado.

O cálculo não é tão simples assim. Para achar a taxa real de um investimento, é necessário abusar um pouco mais do conceito de matemática financeira através da fórmula abaixo.

$$Taxa.real = \left(\frac{1+taxa.nominal}{1+ipca} \right) - 1$$

$$Taxa.real = \left(\frac{1+0,15}{1+0,05} \right) - 1$$

$$Taxa.real = \left(\frac{1,15}{1,05} \right) - 1$$

$$Taxa.real = -1,09523 - 1$$

$$Taxa.real = 0,09523$$

Dessa forma, chegamos à conclusão que, embora a taxa nominal do investimento tenha sido 15% ao ano, a taxa real simulada no exemplo acima é de 9,52%. Isso significa que esse investidor teve um aumento do poder de compra de 9,52% e não 10%, como parecia inicialmente.

1.55. TAXA NOMINAL

Como visto no exemplo anterior e já mencionado, a taxa nominal é mais tranquila de encontrar. Pense que fiz um investimento de R\$3.000,00 que paga 20% ao ano. No final do primeiro ano eu resgatei eu o montante bruto foi de R\$3.600,00.

Neste caso, a taxa nominal é o próprio 20% a.a.

Atenção! A taxa nominal também pode ser conhecida como **"taxa aparente"**.

- **Taxa nominal:** o retorno que o investidor recebe por seus investimentos durante um período. Considera o tempo e o preço do principal para poder contabilizar os juros.
- **Taxa real:** é o aumento do poder de compra que um investimento traz a seu detentor; é a taxa nominal descontada a inflação.

Dica do Kleber: a taxa real de um investimento não pode ser confundida pela simples subtração da taxa nominal pela inflação. As taxas devem ser descontadas conforme acima. Apesar de não podermos subtrair, a taxa real será SEMPRE um pouco inferior ao resultado da subtração da taxa nominal pelo IPCA.

É interessante notar alguns pontos adicionais sobre a taxa de juros real e sua relação com a taxa de juros nominal.

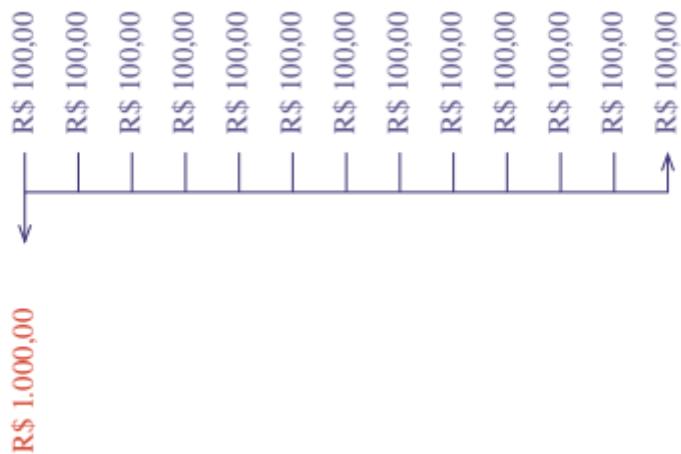
1. Se a taxa de inflação for maior do que a taxa de juros nominal durante o período de um investimento, a taxa de juros real ficará abaixo de zero. Ou seja, o rendimento real em um investimento pode ser negativo, o que significa que o poder de compra do investidor pode se reduzir entre o momento da aplicação dos recursos e o momento do recebimento do montante principal acrescido dos juros.
2. Se a taxa de inflação for negativa, isto é, se houver deflação, a taxa de juros real será superior à taxa de juros nominal. Isso significa que o poder de compra do investidor pode crescer a um ritmo maior do que aquele indicado pela taxa de juros nominal oferecida em determinada aplicação financeira.

Em tese, a política monetária deveria ajustar as taxas de juros nominais de uma economia conforme se percebe maior ou menor risco de inflação, o que deveria manter a taxa de juros real relativamente estável ao longo do tempo. Entretanto, esse fenômeno não é necessariamente verificado na prática e a taxa de juros real pode apresentar flutuações significativas ao longo dos anos.

1.56. FLUXO DE PAGAMENTOS

Se eu te pedisse R\$1.000,00 emprestados para pagar em 12 parcelas de R\$100,00, você me emprestaria? Não sei sua resposta, mas esse empréstimo seria ilustrado mais ou menos como na imagem abaixo.

114



Traduzindo o gráfico acima, temos:

- em vermelho, uma saída no momento zero de R\$1.000,00. Afinal, você está me emprestando agora e o dinheiro está saindo de sua conta;
- em azul, doze entradas de R\$100,00 em momentos futuros diferentes. Afinal, como eu não sou caloteiro, estou pagando. Portanto, a cada mês existe uma entrada de R\$100,00 em sua conta.

Foi tranquilo entender o fluxo de pagamentos usando como exemplo esse empréstimo?

Agora aperte a tecla "SAP" dos investimentos e lembre disso: **sempre que um investidor investe em um título de renda fixa, na prática, ele está emprestando dinheiro ao emissor do título**. Se é um empréstimo, ele terá um fluxo de pagamentos, assim como o nosso.

Deste modo, podemos compreender que o fluxo de pagamentos é usado para analisar as entradas e saídas de um empréstimo ou investimento. Mas, melhor que isso é compreendermos cada assunto que entra nesta etapa.

Vamos destrinchar o fluxo de pagamentos.

1.57. VALOR PRESENTE (VP)

Lembrando do nosso gráfico anterior, o valor presente é o valor que você, em tese, me emprestou. Em outras palavras, é o valor do fluxo de pagamento na data atual.

1.58. VALOR FUTURO (VF)

Ainda usando nosso fluxo de pagamento como exemplo, o valor futuro é a soma do recebimento das parcelas mensais. Ou seja, é o quanto seus R\$1.000,00 valerão no futuro.

1.59. CUPOM ZERO

Se existe uma coisa que nosso fluxo de pagamento não é, é "zero cupom". Para você entender o que é "cupom zero", seria interessante entender antes o que é "cupom", não é mesmo?

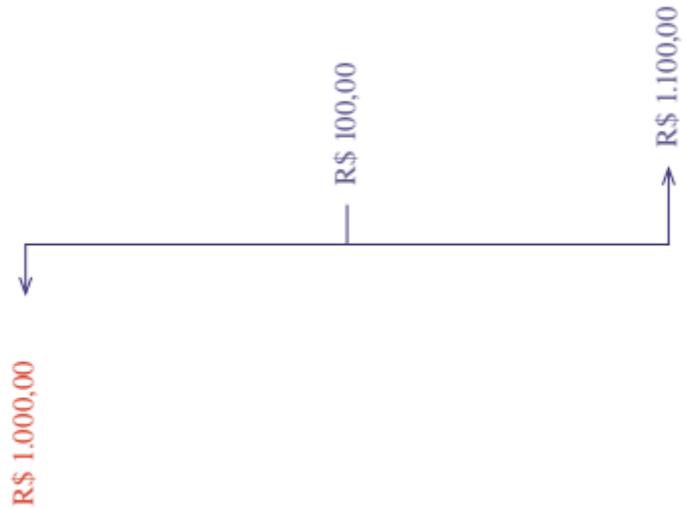
Cupom é o pagamento periódico de rendimentos sobre um investimento. Vamos desenhar nosso empréstimo com cupom?

Dados do nosso empréstimo de R\$1.000,00:

- soma de todas as parcelas (12×100) é igual a R\$1.200,00;
- rendimento total de R\$200,00.

Agora nosso empréstimo será da seguinte forma: R\$1000,00 com cupom semestral.

116

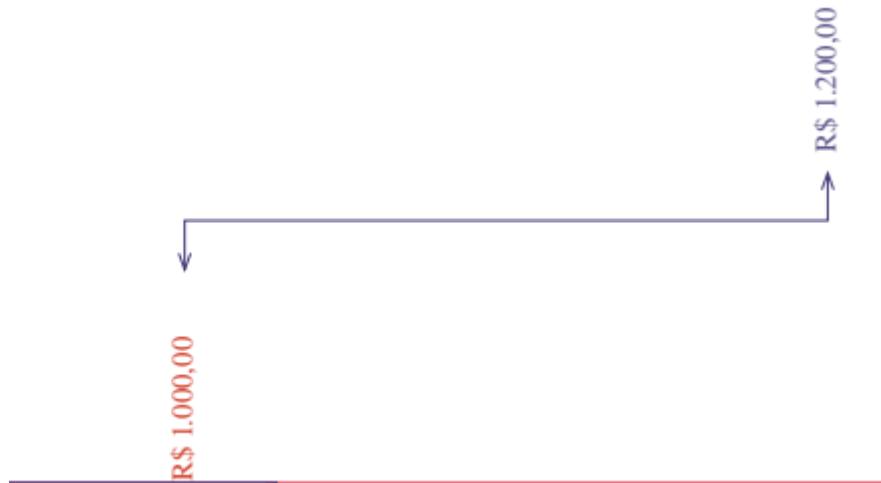


Notou uma diferença crucial desse fluxo para o fluxo inicial? Nesse novo fluxo você desembolsou R\$1.000,00 e recebeu, após seis meses, somente o rendimento. No vencimento, você recebeu o principal somado ao rendimento. Basicamente, o cupom pode ser traduzido por "rendimento pago periodicamente".

Agora que você entendeu o cupom, vamos entender o zero cupom: como o nome sugere, é um investimento que não paga rendimentos periódicos, mas pega tudo, como diria o Chaves, em um montão ao fim do período.

Veja como seria se o empréstimo fosse zero cupom.

117



Notou que um título zero cupom não paga nada durante o período de investimento, mas nele você recebe todo o rendimento junto do vencimento do título? Pois é, isso é zero cupom.

1.60. TAXA INTERNA DE RETORNO (TIR)

Já que no começo desse tópico você me emprestou R\$1.000,00 para receber em 12 parcelas de R\$100,00, eu lhe pergunto: qual a taxa de retorno desse investimento?

Precisamos saber, em porcentagem, quanto você está ganhando com esse empréstimo. Será que seu cunhado não tomaria um empréstimo com taxas melhores? Para encontrar a TIR do nosso fluxo de caixa inicial, teríamos que trazer nosso fluxo de pagamento ao valor presente. É como se eu antecipasse as parcelas a fim de encontrar o valor presente.

1.61. TAXA MÍNIMA DE ATRATIVIDADE

É um indicador que indica a remuneração mínima que um investimento precisa oferecer para valer a pena investir. Também pode expressar a taxa máxima que um tomador está disposto a aceitar, de um empréstimo ou financiamento. É conhecida como "taxa de expectativa".

1.62. CUSTO DE OPORTUNIDADE

Vamos assumir, que a TIR do nosso empréstimo seja 2,92%. Pergunto: é um bom negócio para você?

Agora imagine que depois de me emprestar, você descobre que seu cunhado propõe um empréstimo com uma taxa de 5%. Como você não está com tanta grana sobrando, você não consegue emprestar essa grana e não consegue ganhar os 5%.

Basicamente, o custo de oportunidade é o quanto você ganha com investimento, quanto você deixa de ganhar quando assume um investimento.

1.63. PREÇO UNITÁRIO(PU)

Agora você entendeu que o empréstimo feito por você pode ser comparado a um título, que inicialmente foi negociado no mercado primário e depois poderia ter sido negociado no mercado secundário. A pergunta é: quanto vale esse título? Isso é o PU do título.

PU é o preço unitário de um título, ou ativo, em uma determinada data. Mas o que isso significa na prática? Quando o investidor realiza um investimento no mercado, ele compra um título. E como tudo o que compramos nesta vida tem um preço, não é diferente com títulos de investimento. O PU nada mais é do que o preço do título no momento do investimento.

1.64. TAXA DE DESCONTO EM ATIVOS FINANCEIROS

A taxa de desconto é uma ferramenta utilizada no planejamento financeiro como cálculo aplicado para determinar o valor presente em um valor futuro.

Ela é frequentemente usada em títulos de renda fixa como, CDBs, debêntures e Títulos Públicos Federais.

Para você entender melhor vamos ao exemplo.

Imagine que você comprou o curso da TopInvest para se preparar para a prova do CFP® em 10 vezes de R\$197,00. Qual será o valor, hoje, deste fluxo, sendo que, devemos considerar uma taxa de juros de 3% a. a.?

Para realizarmos este cálculo vamos utilizar a calculadora HP-12c a partir das teclas abaixo.

119



fluxo de caixa inicial



120



Parcela inicial



Para mostrar que vamos pagar em dez meses



121



Essa parte é realizada, pois nossa taxa está ao ano e precisamos ao mês



122



Inversão e elevação para descobrir a taxa de juros



123



Após todas estas teclas acionadas, vamos clicar em seguida para descobrir nosso valor



124

Nosso resultado será de R\$1943,54. Note que este valor se modificou se somarmos as 10 vezes de R\$197,00. Isso ocorre porque **o dinheiro vai perdendo valor ao longo do tempo.**

Se você está se perguntando se é possível usar a taxa de desconto em renda variável não se preocupe, pois é possível!

Se você for acionista da TopInvest e tiver lucro este ano com essas ações, será um valor diferente do que o valor que será o seu lucro daqui a alguns anos. Isso ocorre porque mesmo que a visão do lucro seja a mesma, vão passar anos e o tempo modifica o valor do dinheiro.

Então, na renda variável, para trazermos o valor presente do valor da empresa, usaremos a fórmula abaixo.

$$\text{WACC} = \text{Ke} \times [\text{E} / (\text{D} + \text{E})] + \text{Kd} \times [\text{D}/(\text{D} + \text{E})]$$

- WACC = Custo médio ponderado do capital
- Ke = Custo de capital dos acionistas
- E = Valor do patrimônio líquido
- D = Valor da dívida
- Kd = Custo da dívida

Não se preocupe com esse WACC, pois ele será estudado mais para frente.

1.65. DESCONTO RACIONAL E DESCONTO BANCÁRIO

1.65. DESCONTOS

Eu sei que é tentador pensar naquela pechincha que a gente faz na hora de comprar alguma coisa, né?

O ponto é que aqui, temos que ir um pouco além das pechinchas e pensar em descontos praticados no mercado para especificar um ativo ou uma carteira de recebíveis, por exemplo.

Basicamente, o desconto é o valor "descontado" do valor nominal de um ativo ou de uma carteira. Até aqui nenhuma novidade, certo? A novidade está nas formas possíveis que podemos calcular este desconto. Nós vamos falar sobre o desconto racional e o desconto bancário.

Desconto Racional

125

Também conhecido como desconto "por dentro". Essa modalidade de desconto utiliza o conceito de juros simples.

Para calcular o desconto de um dado título temos a fórmula abaixo.

$$vp = \frac{vf}{1+ixn}$$

D = Desconto

VF = Valor nominal do título no vencimento

i = taxa de juros aplicada

n = período da antecipação

Vamos a um exemplo para as coisas ficarem mais simples para você.

Admita um título vencível em um ano com valor nominal de R\$4.000,00 que está sendo liquidado três meses antes do seu vencimento. Se a taxa 12% a.a. for taxa de juro corrente, vamos calcular o valor recebido deste desconto.

A primeira coisa que precisamos fazer aqui é encontrar a taxa proporcional. Isto porque, a taxa está expressa ao ano, mas anteciparemos somente três meses. Como estamos usando o regime de capitalização simples, basta dividir a taxa pelo prazo correto.

Assim, podemos concluir que 12% ao ano é o mesmo que 3% ao trimestre.

$$vp = \frac{4000}{1+0,03}$$
$$vp = 3,883,50$$

1.65. DESCONTO BANCÁRIO

Esta modalidade de desconto é conhecida no mercado como desconto "por fora". Se você viu o tópico anterior e notou que o desconto por dentro calcula os juros sobre o valor presente, logo, podemos deduzir que este desconto que é chamado dessa forma por calcular os juros sobre o valor futuro, correto? Bingo!

Esse desconto é chamado de desconto bancário porque, como o banco não brinca em serviço, essa modalidade gera um encargo maior do que o desconto por dentro.

A fórmula para este cálculo está logo abaixo.

126

$$VP = VF (1 - i \times n)$$

Vamos usar o mesmo exemplo do tópico anterior para termos um bom poder de comparação.

$$VP = 4.000 \times (1 - 0,03)$$

$$VP = 4.000 \times 0,97$$

$$VP = 3.880,00$$

Notou a diferença? No desconto por dentro, o resultado foi R\$3.883,50, no desconto por fora, o resultado foi de R\$3.880,00.

Então, sempre que você for a um banco (ou seu cliente) para antecipar um recebível (cartão de crédito, cheque ou boleto), por exemplo, a modalidade utilizada para calcular o desconto é o desconto bancário. Agora, quando você (ou seu cliente) for comprar um título de renda fixa pré-fixado, a metodologia de cálculo será o desconto por dentro.

Taxa implícita do desconto por fora

Como utilizamos a taxa efetiva e não proporcional a taxa será um pouco superior a taxa da operação.

$$(3.880,00 \times 3\%) + 3.880,00 = 3.996,40$$

Essa diferença "oculta" é o que chamamos de "taxa implícita do desconto por fora". Para encontrar a taxa implícita é simples.

$$\left(\frac{4000}{3880} = 1,0309 \right) - 1 = 0,0309$$

1.66. INTRODUÇÃO AO SFH

O Sistema Financeiro da Habitação, se originou pela Lei n.º 4.380/64 e tem como objetivo formular a política nacional de planejamento da habitação. Ele "destina-se a facilitar e a promover a construção e a aquisição da casa própria ou moradia, especialmente pelas classes de menor renda da população".

Composição

Ministério das Cidades: efetuar as políticas de desenvolvimento e subsídio da habitação popular, auxiliando pessoas em vulnerabilidade social.

Conselho Monetário Nacional (CMN): órgão central controla e disciplina o SFH. Lembrando que o CMN é o órgão máximo do SFN.

Caixa Econômica Federal (CEF): substitui o BNH (Banco Nacional da Habitação) e faz a gestão do FGTS.

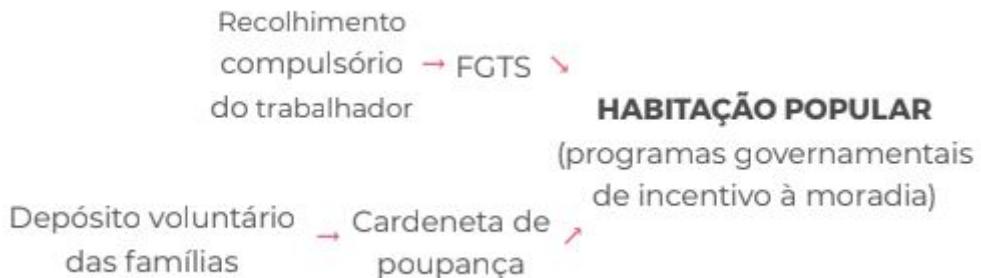
Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI).

Fundações, cooperativas, montepios e outras formas associativas para aquisição da casa própria da população de baixa renda.

Órgãos federais, estaduais e municipais que atuam para aquisição da casa própria da população de baixa renda.

Abaixo, vamos visualizar o organograma do SFH para ficar mais fácil o entendimento do Sistema Financeiro da Habitação.

128



Programas governamentais de incentivo à moradia (emprestar dinheiro subsidiado para a população de baixa renda) - incentivo a habitação popular, por isso as duas principais fontes de recursos:

FGTS (Fundo de Garantia do Tempo de Serviço): recolhimento compulsório do trabalhador (obrigatório).

Caderneta de poupança: depósitos voluntários das famílias (opcional) originado através do SBPE principalmente via caderneta de poupança.

1.67. SISTEMA FINANCEIRO IMOBILIÁRIO(SFI)

Criado pela Lei n.º 9.514-97, o SFI tem como principal função regularizar a atuação de instituições financeiras em operações de financiamento de imóveis e tornar o crédito imobiliário mais flexível nas condições de mercado com incentivo governamental.

Aqui vale destacar que a garantia utilizada é a alienação fiduciária, onde pode ocorrer a retomada do imóvel em caso de inadimplência, visando maior segurança às instituições financeiras, permitindo que os investidores tenham mais acessos ao mercado financeiro.

1.68. ENTIDADES DO SFI

Temos duas modalidades de entidades que participam do Sistema de Financiamento Imobiliário, sendo elas as originadoras de crédito e as participantes adicionais.

□ Originadores de crédito

129

- ◊ Atuam no mercado primário originando créditos imobiliários. Vão financiar os imóveis para os adquirentes, sejam eles os PFs ou PJs.
- ◊ Caixa Econômica Federal (CEF).
- ◊ Bancos com carteira de crédito imobiliário.
- ◊ Sociedades de Crédito Imobiliário (SCIs).
- ◊ Associações Especiais de Poupança e Crédito (APEs).
- ◊ Companhias hipotecárias.
- ◊ Demais instituições autorizadas (conforme Resolução 3.706/09 do CMN).

□ PARTICIPANTES ADICIONAIS

- ◊ Prestadores de serviço, como os correspondentes bancários.
- ◊ Agentes fiduciários: representam os investidores no CRI.
- ◊ Instituições custodianas: IFs que custodiavam os títulos e valores imobiliários.
- ◊ Agências de rating: essas dão notas de crédito a um título de crédito.
- ◊ Seguradoras.
- ◊ B3 (antiga CETIP): local onde os títulos são negociados e liquidados, como o CRI.
- ◊ CVM: fiscaliza toda a questão dos valores mobiliários no mercado.

1.69. CARACTERÍSTICA DAS OPERAÇÕES NO SFI

Principal característica

Liberdade de pactuação e respeito aos contratos sobre remuneração, taxa de juros, seguros, etc. Veja que é bem mais livre do que no SFH.

Outras características importantes

Reposição integral do valor emprestado.

Remuneração conforme a taxa contratada: livremente compactuada entre as partes.

Sistema de capitalização de juros: temos dois sistemas, sendo eles SAC e PRICE.

Contratação obrigatória de seguros:

- ◊ MIP (morte ou invalidez permanente);
- ◊ D.F.I (dano físico ao imóvel), é desejável, porém não é obrigatório.

Vimos características que definem bem o SFI sobre seus aspectos, mas pra que serve ele? Vamos esclarecer!

130

1.69. PARA QUE SERVE?

Imóvel em processo de incorporação: se o imóvel ainda não está pronto, este pode ser adquirido por meio do SFI.

Compra e venda de imóveis com a construtora.

Leasing imobiliário: uma espécie de aluguel de um imóvel, podendo em um certo período comprá-lo, caso queira.

Financiamentos imobiliários em geral.

1.69. AS SECURITIZADORAS

Junto com o SFI criam-se as securitizadoras de crédito imobiliário e os CRI (veremos isso logo aqui embaixo). Além disso, utilizam-se do **regime fiduciário** (alienação) para a captação de recursos de longo prazo.

As securitizadoras: integram o mercado de crédito imobiliário -> diminuem o risco de crédito e o descasamento de prazo das operações -> captação de recursos de grandes investidores (mercado de capitais); CRIs podem ser negociadas no momento secundário.

1.70. CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS

Falando em CRI, ele é um título de renda fixa de longo prazo emitido exclusivamente por uma companhia securitizadora, com lastros em um empreendimento imobiliário que paga juros ao investidor.

Para não ficarem dúvidas, vamos entender melhor o que significa a palavra "securitizadora".

O termo securitizadora vem do inglês "**securities**", que significa "título". Ela é uma empresa que emite títulos no mercado. Ou seja, ela **compra a carteira de crédito de um banco e emite títulos no mercado para os investidores**. Deixando ainda mais simples: a securitizadora é quem antecipa a carteira de crédito dos bancos, pagando à vista para o banco e recebendo a prazo dos tomadores.

Voltamos, então, para o CRI.

Esse título é emitido por uma securitizadora. Em linhas gerais, imaginamos que a securitizadora tenha comprado uma carteira de crédito imobiliário de um banco no valor de R\$500.000.000,00. Essa compra é, para o banco, uma antecipação de um fluxo de caixa futuro e, para a securitizadora, um pagamento à vista.

131

A pergunta que fica é: de onde a securitizadora vai tirar essa grana toda para pagar o banco? Se você respondeu "do mercado financeiro", você acertou. A securitizadora emite um título chamado CRI.

Um CRI é um título de valor mobiliário, portanto tem que ser objeto de oferta pública com autorização da CVM para ser ofertado ao mercado, exceto se for ofertado exclusivamente para um investidor qualificado.

Características principais

Não possui prazo mínimo.

Não possui garantia do FGC.

Possui lastro no crédito imobiliário, portanto tem garantia real.

Há isenção de IR para investidor PF.

Há incidência de IR para investidor PJ, conforme a tabela regressiva de IR.

É um título registrado na clearing de títulos da B3.

Não há regulação para o valor unitário do título, no entanto, é comum títulos com valor de aplicação de R\$1.000,00.

132

1.71. COMPARAÇÃO ENTRE SFH E SFI

| | SFH | SFI |
|-------------------------------|--|--|
| Legislação | Lei 4.380/64 | Lei 9.514/97 |
| Finalidade | População de Baixa Renda e Imóveis até 1,5 Milhão de Reais | Atender a demanda do mercado Imobiliário |
| Taxa de Juros | CET Máximo de 12% ou Taxa de Mercado | Livremente Negociado entre as Partes |
| Garantias | Hipoteca, Alienação Fiduciária e outros na Res. 3932 CMN | Alienação, Hipoteca e Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios |
| Prazo Máximo de Financiamento | 35 Anos se o proponente não superar 80 anos e 6 meses ou 30 anos com hipoteca. | 35 Anos se o proponente não superar 80 anos e 6 meses ou 30 anos com hipoteca. |
| Valor Máximo Financiável | 90% Tabela SAC 80% Tabela Price | Livremente Negociado |
| Origem dos Recursos | SBPE, FGTS, Poupança e Programas Habitacionais | Mercado Financeiro e de capitais |
| Imóvel | Residencial ou Comercial Urbano | Qualquer Imóvel |

1.71. SISTEMA DE AMORTIZAÇÃO CONSTANTE (SAC)

Como o nome sugere, estamos falando de um modelo de cálculo que apresenta a amortização do valor constante (igual) ao longo do tempo.

A ação é facilmente obtida mediante a divisão simples do saldo devedor pelo número de prestações. Os juros, por incidirem sobre o saldo devedor, cujo montante decresce após o pagamento de cada amortização, assumem valores decrescentes nos períodos.

Então, se os juros e as amortizações são decrescentes, podemos concluir que o valor da parcela reduz ao longo do tempo, certo? Certíssimo!

Vamos para um exemplo: imagine um empréstimo de R\$100.000,00, com prazo de cinco anos, que será pago em 10 parcelas semestrais com taxa de juros de 30% ao ano.

133

Para ilustrar, vamos utilizar a tabela abaixo.

| Parcelas | Saldo devedor | Amortização | Juros | Prestação |
|--------------|---------------|-------------------|------------------|-------------------|
| 0 | 100.000,00 | - | - | - |
| 1 | 90.000,00 | 10.000,00 | 14.017,50 | 24.017,50 |
| 2 | 80.000,00 | 10.000,00 | 12.615,80 | 22.615,80 |
| 3 | 70.000,00 | 10.000,00 | 11.214,00 | 21.214,00 |
| 4 | 60.000,00 | 10.000,00 | 9.812,30 | 19.812,30 |
| 5 | 50.000,00 | 10.000,00 | 8.410,50 | 18.410,50 |
| 6 | 40.000,00 | 10.000,00 | 7.008,80 | 17.008,80 |
| 7 | 30.000,00 | 10.000,00 | 5.607,00 | 15.607,00 |
| 8 | 20.000,00 | 10.000,00 | 4.205,30 | 14.205,30 |
| 9 | 10.000,00 | 10.000,00 | 2.803,50 | 12.803,50 |
| 10 | - | 10.000,00 | 1.401,80 | 11.401,80 |
| Total | - | 100.000,00 | 77.096,50 | 177.096,50 |

Conforme falamos no início deste tópico, o sistema SAC apresenta uma amortização constante e, como vimos na tabela acima, o valor da amortização são 10.000,00 reais.

Para encontrar o valor da amortização, lançamos mão da fórmula abaixo.

$$\text{Valor da amortização} = \frac{\text{valor do empréstimo}}{\text{numero de prestações}}$$

$$\text{Valor da amortização} = 100.000 / 10 = 10.000$$

Para encontrar uma determinada parcela através do sistema SAC, usaremos fórmula abaixo.

$$PMT = \frac{PV}{n} \times [1 + (n - t + 1) \times i]$$

PMT = Valor da parcela que estamos buscando

PV = O valor presente do fluxo de caixa

n = O prazo da operação

t = A parcela que estamos buscando

i = A taxa efetiva da operação

Feito isso, vamos buscar, por exemplo, o valor da parcela sete do nosso fluxo de caixa anterior?

$$PMT = \frac{100000}{10} \times [1 + (10 - 7 + 1) \times 0,14018]$$

$$PMT = 10000 [1 + 4 \times 0,14018]$$

$$PMT = 10000 \times 1,1561$$

$$PMT = 15.607,20$$

Se conferir na tabela há uma sutil diferença em função do arredondamento da máquina.

1.72. TABELA PRICE

A Tabela Price também é chamada de "sistema de amortização francês" ou ainda de "sistema de prestação constante". Por esse último nome, podemos deduzir que neste sistema de amortização, as parcelas são fixas.

Sabe quando você toma um empréstimo no banco e paga em 24 parcelas fixas? Então, este é o sistema Price. Esse regime é o mais utilizado, embora não único, em operações de crédito no segmento de varejo.

Neste modelo as amortizações são crescentes e os juros, por incidirem sobre o saldo devedor são decrescentes. Ou seja, o valor da amortização cresce e o valor dos juros diminui ao longo do tempo, de forma que a soma destes será sempre o mesmo número.

Vamos usar o mesmo exemplo do tópico anterior para entender como fica nossa tabela de pagamento.

135

| Parcelas | Saldo devedor | Amortização | Juros | Prestação |
|--------------|---------------|-------------------|------------------|-------------------|
| 0 | 100.000,00 | - | - | - |
| 1 | 94.833,10 | 5.166,90 | 14.017,50 | 19.184,40 |
| 2 | 88.941,80 | 5.891,20 | 13.293,20 | 19.184,40 |
| 3 | 82.224,80 | 6.717,00 | 12.467,40 | 19.184,40 |
| 4 | 74.566,20 | 7.658,60 | 11.525,90 | 19.184,40 |
| 5 | 65.834,10 | 8.732,10 | 10.452,30 | 19.184,40 |
| 6 | 55.877,90 | 9.956,20 | 9.228,30 | 19.184,40 |
| 7 | 44.526,20 | 11.351,80 | 7.832,70 | 19.184,40 |
| 8 | 31.583,20 | 12.943,00 | 6.241,50 | 19.184,40 |
| 9 | 16.925,90 | 14.757,30 | 4.427,20 | 19.184,40 |
| 10 | - | 16.825,90 | 2.358,60 | 19.184,40 |
| Total | - | 100.000,00 | 91.844,00 | 191.844,00 |

Agora que, visualmente, você notou como fica uma tabela de liquidação de um dado empréstimo, vamos entender, matematicamente, como chegar nesses valores.

Para encontrar o valor da parcela usamos a fórmula abaixo.

$$PV = PMT \times FPV(i, n)$$

PMT = Valor da parcela

PV = O valor presente do fluxo de caixa

i = taxa da operação

n = prazo da operação

FPV = Fator do valor presente

Para encontrar o FPV, usamos os cálculos abaixo.

$$FPV = \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

$$FPV = 5,212555$$

Agora, de posse do FPV podemos encontrar o PMT usando a fórmula que vimos anteriormente e em seguida, aplicamos uma regra de três.

$$PMT = \frac{PV}{FPV}$$

$$PMT = \frac{100.000,00}{5,212555} = 19.184,40$$

Chegamos à conclusão de como achar o valor das parcelas, certo? Mas como chegamos ao valor da amortização e dos juros?

Calma lá meu planejador financeiro, para que complicar se a gente pode usar a HP-12C para nos informar estes dados com alguns poucos cliques?

Bora fazer isso na HP-12C?

| Teclas (inserção de dados) | Visor | Significado |
|----------------------------|----------------|-------------|
| f | REG | 0,00 |
| 1,30 | Enter | 1,30 |
| 0,5 | y ^x | 1,1401 |
| 1 | - | 0,1401 |
| 100 | x | 14,0174 |
| | i | 14,0174 |
| 100.000 | PV | 100.000 |
| 10 | n | 10 |
| | PMT | -19.184,48 |
| 1 f | Amort | -14.017,54 |
| | X<>Y | -5.166,94 |
| RCL | PV | -94.833,06 |

Agora que conhecemos o regime de prestação constante (Price) e o regime de amortização constante, como seria se tivéssemos um misto desses dois? É isso que veremos agora.

1.73. SISTEMA DE AMORTIZAÇÃO CRESCENTE (SACRE)

Se você entendeu bem o sistema SAC, vai ficar bem fácil entender como funciona o sistema SACRE. Como o próprio nome sugere, neste sistema, a amortização vai crescendo ao longo do tempo. Ao contrário do sistema SAC, neste regime os juros vão reduzindo ao longo do tempo, mas ele é um misto entre a Tabela SAC e a Tabela Price.

Vamos direto ao ponto usando uma tabela para desenhamos um fluxo de caixa do mesmo exemplo anterior.

| Parcelas | Saldo devedor | Amortização | Juros | Prestação |
|--------------|---------------|-------------------|------------------|-------------------|
| 0 | 100.000,00 | - | - | - |
| 1 | 92.416,60 | 7.583,50 | 14.017,50 | 21.601,00 |
| 2 | 84.470,90 | 7.945,60 | 12.954,50 | 20.900,10 |
| 3 | 76.112,40 | 8.358,50 | 11.840,70 | 20.199,20 |
| 4 | 67.283,10 | 8.829,30 | 10.669,10 | 19.498,40 |
| 5 | 57.917,00 | 9.366,00 | 9.431,40 | 18.797,40 |
| 6 | 47.939,00 | 9.978,10 | 8.118,60 | 18.096,70 |
| 7 | 37.263,10 | 10.675,90 | 6.719,90 | 17.395,80 |
| 8 | 25.791,60 | 11.471,50 | 5.223,40 | 16.694,90 |
| 9 | 13.413,00 | 12.378,70 | 3.615,40 | 15.995,10 |
| 10 | - | 13.413,00 | 1.880,20 | 15.293,20 |
| Total | - | 100.000,00 | 84.470,80 | 184.470,80 |

O que temos aqui: uma amortização que cresce e juros e prestações que diminuem ao longo do tempo.

Esse sistema é bastante utilizado para financiamento imobiliário. Isso porque, em função de termos um contrato de longo prazo, é feito o cálculo sobre o saldo devedor a cada ano de vigência de contrato.

Essa atualização é importante para proteção, tanto do mutuário (quem pega dinheiro emprestado) quanto do banco. A proteção se dá por conta de eventual mudança brusca no mercado financeiro.

138

Para encontrar o valor das prestações neste sistema, precisamos encontrar a média aritmética dos dois.

Se pegarmos, por exemplo, a primeira parcela, temos o que está abaixo.

$$PMT1_{Sacre} = \frac{PMT1_{SAC} + PMT1_{Price}}{2}$$

$$PMT1 = \frac{24.017,50 + 19.184,40}{2}$$

$$PMT1 = 21.600,95$$

| Teclas (inserção de dados) | Visor | Significado |
|----------------------------|-------|--|
| f | REG | 0,00 Limpa todos os registradores da máquina |
| 100.000 | PV | 100.000,00 Informa o valor do empréstimo no valor presente |
| 5 | n | 5 Informa o prazo da operação em anos |
| 30 | i | 30 Informa a taxa da operação em anos |
| | FV | -371.293,00 Temos o Valor Futuro da operação |

Percebeu a diferença dos valores finais? Vamos recapitular:

- no sistema SAC, R\$177.096,50;
- no sistema Price, R\$191.844,00;
- no sistema SACRE, R\$184.470,80;
- no sistema Americano, R\$371.293,00.

Diante destes números, é tentador concluir que é bom tomar empréstimo no sistema SAC e investir através do sistema Americano, né?

O convite que faço para você agora é que não olhe somente para o resultado da aplicação (ou do empréstimo). É necessário termos uma visão um pouco mais ampla sobre as operações. Variáveis como risco, prazo e finalidade entram nesta equação.

1.74. ESTRUTURA A TERMO DA TAXA DE JUROS (CURVA DA TAXA DE JUROS)

A curva da taxa de juros é um negócio meio óbvio, porém muitas vezes fazemos algumas confusões com ela.

Antes de aprofundarmos, é importante você saber que a curva da taxa de juros pode ser chamada também de "Yield Curve" ou "Curva a Termo da Taxa de Juros".

Basicamente, a taxa de juros influencia a rentabilidade dos investimentos tanto da renda fixa quanto da renda variável. Sendo que:

- por renda fixa é através das taxas de juros;
- por renda variável será pelo desconto dos fluxos de caixa e perda ou ganho da atratividade dos juros.

Mas vale ressaltar que os juros variam conforme preços e prazos. Portanto, a estimativa para isso será a própria curva da taxa de juros, pois há uma oscilação.

A curva é representada em um gráfico, por criar uma linha de construção. Geralmente, a rentabilidade cresce em função do tempo aplicado e a curva de retorno forma a estrutura a termo da taxa de juros.

Desta forma, a curva da taxa de juros é essencial, pois apresenta como o consumidor se comporta diante dos riscos. Com ela é possível realizar previsões das taxas de juros de longo prazo, uma vez que, expressam uma média das expectativas em relação ao futuro.

Nos EUA a Yield Curve vem dos títulos do Tesouro Estadunidense. Enquanto em nosso país ela é composta por títulos prefixados, taxas de contratos futuros de DI e taxas de Swap DI X Pré.

CURIOSIDADE: em alguns momentos raros pode acontecer o "Inverted Yield Curve", ou seja, é a curva invertida que ocorre quando há uma forte demanda para crédito de curto prazo, o que normalmente precede crises econômicas, como vimos quando falamos de ciclos econômicos.

1.75. FORMAS DE ENCONTRAR A CURVA DA TAXA DE JUROS

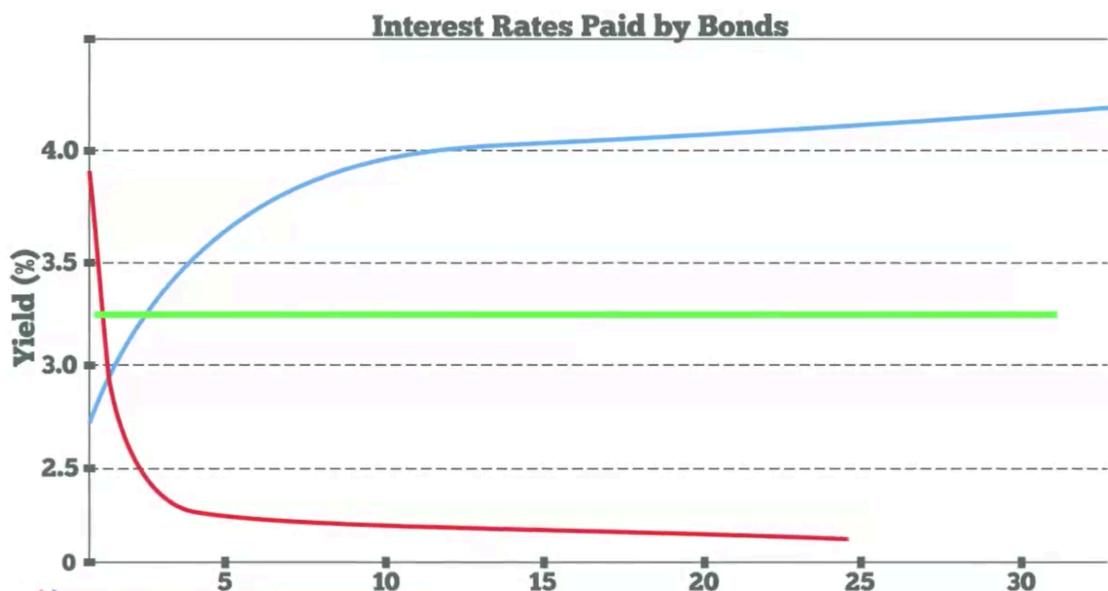
Flact (linha verde): se mantém estável, pois não tem grandes mudanças.

Normal (linha azul): que cresce conforme o prazo.

Inverted (linha vermelha): que desce, pois há uma forte demanda em curto prazo.

140

Dá uma olhada no gráfico abaixo.



1.76. VALOR PRESENTE E VALOR FUTURO

Já mencionamos muito eles no decorrer da apostila, mas é importante tirarmos um tempo para compreendê-los melhor. Essas são duas funções importantes da matemática financeira e encontradas na calculadora HP-12C para descobrirmos o valor em um determinado tempo.

1.76. VALOR PRESENTE

Utilizado em finanças, o valor presente é representado pela sigla "PV" na HP-12C, pois vem do inglês "**present value**". É o valor do dinheiro em D+O, ou seja, hoje, descontando-se a taxa de juros apropriada.

Vamos ao exemplo.

Kléber resgatou 10 LTNs na data de hoje no valor total de R\$10.000,00. Essa aplicação foi realizada no seu aniversário do ano passado e hoje é seu aniversário. Se a remuneração da LTN no período foi de 8,73%, qual valor Kléber investiu para resgatar os R\$ 10.000,00?

141

Para começar este cálculo vamos retirar suas informações.

FV = valor que está sendo resgatado

i = taxa

n = prazo

Então, para o cálculo é preciso clicar em:

10.000

FV

8.73

i

1

n

Ao realizar o cálculo teremos o valor que deveria ser investido, em negativo, pois sempre que falamos de fluxo de caixa é uma aplicação que saiu do bolso, de **R\$-9.97,09**.

1.76. VALOR FUTURO

Ao contrário, para descobrirmos o valor futuro é representado pela sigla FV na HP-12C, vindo do inglês "**future value**". É o valor do dinheiro de hoje em uma data futura apregoando-se os juros.

Assim, vamos ao exemplo.

No dia 27 de maio de 2020 Kléber comprou uma LFT no valor de R\$10.612,28. Considerando que a taxa SELIC teve hoje de 2,93% ao ano e o título vence em 01 de março 2025, qual a estimativa de resgate bruto "ceteris paribus"?

Vamos para os cálculos na HP-12C.

| Teclas (inserção de dados) | Visor | Significado | |
|----------------------------|--------|-------------|----------------------------------|
| f | REG | 0,00 | Limpa todos os registrados |
| g | D.MY | 0,00 | Necessário ajustar a calculadora |
| 01,032025 | ENTER | 1,03 | Data de vencimento do título |
| 27,052020 | g ΔDYS | 1.739,00 | Data de compra título resgate |
| 360 | / n | 4,83 | Número de anos do período |
| 10.612,28 | CHS PV | -10.612,28 | Informado PV para a calculadora |
| 2,93 | i | 2,93 | i' = taxa anual do título |

Teclas (inserção de dados) Visor Significado

| | | |
|----|-----------|-----------------------------|
| FV | 12.200,75 | Valor Futuro do Título ao s |
|----|-----------|-----------------------------|

Com essas taxas a calculadora nos apresenta que o valor resgatado lá na frente é de R\$12.200,75. O **ceteris paribus** é um termo econômico que significa "onde é mantida todas as mesmas perspectivas para apresentar um valor de resgate".

1.77. ANUIDADES E PERPETUIDADES

Anuidades e perpetuidades estão relacionadas basicamente ao fluxo de pagamentos, chamado também de "fluxo de caixa". É de certa forma como vamos recebendo e como vamos pagando.

Em nosso mercado existem duas classificações:

- rendas;
- do pagamento.

Classificação das Rendas

- Temporária: possui um prazo finito.
- Perpétua: prazo infinito.
- Renda uniforme ou constante: pagamentos iguais.
- Renda variável: os pagamentos são diferentes.
- Renda periódica: os períodos são iguais.

Classificações do Pagamento

- Postecipadas: pagamento ao final do período. Na HP-12C, usamos G+END.
- Antecipadas: pagamento no início do período. Na HP-12C, usamos G+BEG.
- Diferidas: as parcelas não respeitam um prazo específico.

1.78. VALOR PRESENTE LÍQUIDO (VPL)

O VPL é o fluxo de caixa descontado e trazido a valor presente ele é utilizado para encontrar o valor de um negócio, isto é, o **valuation**. Se o VPL for positivo, o projeto é bom.

143

Se você não se lembra, o valuation ocorre quando projetamos o próprio fluxo de caixa futuro de uma empresa e levamos todos os valores a um valor presente.

No mercado financeiro o VPL possui grande relevância, pois é uma ferramenta eficaz na avaliação dos investimentos. É por isso que possui uma ligação com o fluxo de caixa, pois é com seus resultados que ele pode auxiliar no caminho dos investimentos.

Sem mais delongas, vamos a um exemplo.

Imagine que o Kleber decidiu montar um curso do CFP® para Topinvest. Para a compra de materiais, o Kleber investiu R\$15.000,00. No segundo ano, além de não vender nada, a Planejar alterou a prova e o curso precisou ser atualizado, o que gerou mais um investimento de R\$3.000,00. Finalmente no 3º e 4º ano, o treinamento começou andar, gerando retornos positivos de R\$12.000,00 e R\$24.000,00 respectivamente. Considere a taxa de juros de 5% ao ano.

Veja abaixo o nosso fluxo.

| Tempo | Valor |
|-------|---------|
| 0 | -15.000 |
| 1 | -3.000 |
| 2 | 12.000 |
| 3 | 24.000 |

Para isso vamos realizar um cálculo na nossa querida HP-12C, desta forma, se der positivo é porque foi ganho mais dinheiro do que deixar apenas na renda fixa.

Existem duas formas de resolver.

- 1) Trazendo tudo a valor presente manualmente desenhando um fluxo de caixa e somando os fluxos.
- 2) Utilizar as teclas da calculadora financeira: se ficar mais fácil, desenhe aqui também um fluxo de caixa e clique na calculadora.

144

| Teclas (inserção de dados) | Visor | Significado | |
|-----------------------------------|--------------|--------------------|---|
| f | REG | 0,00 | Limpa todos os registradores |
| 15000 | <u>CHS</u> | -15.000,00 | Investir, respeitando o fluxo de caixa |
| g | CFo | -15.000,00 | Período 0 do fluxo de caixa |
| 3000 | CHS | -3.000,00 | Mais uma saída do caixa, o fluxo de caixa |
| g | CFj | -3.000,00 | Período 1 do fluxo de caixa, o fluxo de caixa |
| 12000 | g CFj | 12.000,00 | Período 2 do fluxo de caixa, o fluxo de caixa |
| 24000 | g CFj | 24.000,00 | Período 3 do fluxo de caixa, o fluxo de caixa |
| 5 | i | 5,00 | Taxa do investimento |
| f | NPV | 13.759,31 | valor presente líquido |

Importante! Note que a HP-12C entende que o CFo é o fluxo de caixa no tempo 0 e conforme subimos outros períodos ela subentende que há períodos 1, 2, e 3. Agora, como saberemos qual é o valor presente líquido?

É fácil! Existe um atalho na calculadora que é: "f NPV"

Esta soma de teclas nos levará ao valor de R\$13.759,31. Logo, esse investimento se tornou mais atrativo que deixarmos na renda fixa.

1.79. TAXA DE CÂMBIO, FORWARD E PTAX

1.79. TAXA DE CÂMBIO SPOT

A Taxa de Câmbio Spot é a taxa para compra e venda imediata de dólares. Ela é a qual os participantes do mercado de câmbio estão dispostos a comprar e vender a moeda estrangeira em determinado momento da sessão de negociação.

1.79. TAXA DE CÂMBIO FORWARD

Taxa Forward é um tipo de taxa que será aplicada em um contrato financeiro iniciando em data futura. Além disso, é muito utilizada para contratos em datas futuras, como acontece bastante em negociações de commodities, moedas ou mesmo no mercado de opções e derivativos.

1.79. TAXA PTAX

Essa é uma das taxas mais faladas no mercado, ela é uma média das cotações do dólar no mercado, calculada pelo Banco Central do Brasil por meio de metodolo-

gia própria. Sendo que, consiste na média de taxas informadas pelos dealers de dólar durante quatro janelas ao longo do dia.

Ou seja, ela é a taxa de câmbio oficial do Brasil utilizada em acordos entre empresas, compra e venda de moedas, contratos em dólar, definição do dólar turismo e contratos futuros.

Embora oficial, ela não pode ser considerada o preço da moeda em uma casa de câmbio. Nessas instituições, está incluso o **spread** da corretora e outros custos.

1.80. TAXA INTERNA DE RETORNO (TIR)

Frequentemente encontrada em inglês, a **Internal Rate of Return**, ou em português "Taxa Interna de Retorno", representa a remuneração de um projeto de investimentos. Matematicamente falando, ela é a taxa de juros que traz os fluxos do pagamento a valor presente.

Isto é, a TIR é a taxa que traz o VPL a zero. Assim, para ser encontrada precisamos apenas calcular o próprio VPL e após clicarmos as teclas da calculadora HP-12C: f + IRR (colocar teclas da HP).

Encontrar essa taxa é relevante para medirmos o crescimento de um projeto. Portanto, investimentos com uma TIR alta representam uma maior e melhor chance de crescimento em determinado investimento.

1.81. TAXA INTERNA DE RETORNO MODIFICADA (TIRM)

Verificamos anteriormente que a TIR, serve para avaliar a viabilidade de um projeto e auxilia na tomada de decisão do investidor. Diferente dela, a TIRM considera o custo de capital da empresa. Assim, consegue aproximar-se mais da realidade financeira do projeto.

A Taxa Interna de Retorno Modificada utiliza a análise de viabilidade de empreendimentos e traz os fluxos a valor presente líquido e leva os fluxos de caixa positivos para valor futuro. Isso é muito importante porque os fluxos negativos precisam ser descontados a uma taxa que represente o custo de capital. Logo, a utilização dessa técnica permite que os retornos obtidos sejam reinvestidos a uma taxa definida, normalmente a TMA.

Vantagens:

- considera o custo de capital;

146

- determina a taxa de reinvestimento.

Desvantagens:

- são pontos em que difere da TIR;
- inapropriada quando a taxa de reinvestimento dos fluxos é igual à taxa de retorno do empreendimento;
- não utilizar quando não se conhecer o custo de capital da empresa ou a taxa de reinvestimento.

Fórmula para encontrar a TIRM

$$TIRM = \frac{VT}{VAC} - 1$$

- **VAC** = Valor atual dos custos
- **VT** = Valor terminal

1.82. PAYBACK SIMPLES E DESCONTADO

Mais um termo vindo do inglês nas provas de certificação, isso é o que não falta, não é mesmo?

A palavra "payback" pode ser traduzido como "pagar de volta" e representa o tempo que um investimento demora para recuperar o seu aporte inicial. Ou seja, isso é muito falado quando a galera abre uma franquia de uma empresa, por exemplo, em um shopping, investe o dinheiro e se pergunta o tempo que terá o retorno do dinheiro aplicado.

Mas é importante lembrarmos que o Payback somente existe em projetos viáveis.

- **Payback simples:** utiliza-se o fluxo de caixa em valores nominais, sem trazê-los a valor presente
- **Payback descontado:** traz o fluxo de caixa a valor presente.

1.82. PAYBACK SIMPLES

Um investimento inicial de R\$10.000,00 com um retorno de quatro pagamentos de R\$4.000,00.

Confira o fluxo de caixa:

147



- 10.000

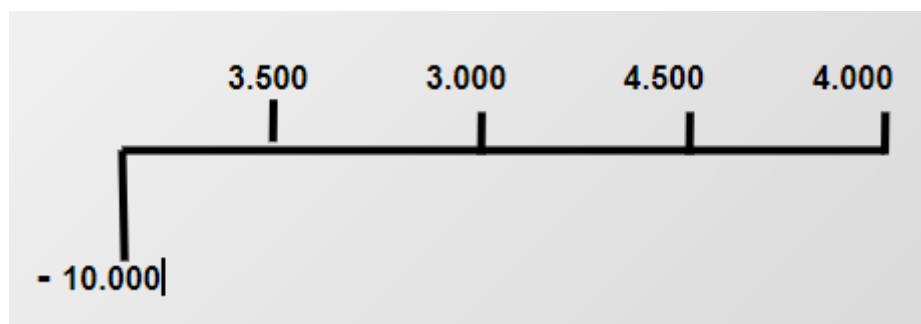
Payback = investimento = 10.000 = 2,50 anos

fluxo de caixa 4.000

1.82. PAYBACK DESCONTADO

No payback descontado utilizamos uma taxa de juros para trazer a valor presente os fluxos de caixa projetados. Vamos usar uma taxa mínima de atratividade de 8% ao ano.

Confira o fluxo de caixa.



Basicamente, faremos o seguinte:

3.500

FV

1

n

8

148

i

PV

Essa ação foi realizada com o primeiro valor futuro e deve ser feita com todos os outros períodos do fluxo. Porém, os seguintes serão: n=2, n=3 e n=4, pois representa cada período.

Ao passo que, após a descoberta dos valores poderemos traçar uma tabela.

| Ano | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 |
|----------------------------|----------------|------------------|------------------|-----------------|-----------------|
| Fluxo de Caixa | -10.000 | 3.500 | 3.000 | 4.500 | 4.000 |
| Fluxo de Caixa Des. | -10.000 | 3.240,74 | 2.572,02 | 3.572,25 | 2.940,12 |
| Fluxo Acumulado | -10.000 | -6.759,26 | -4.187,24 | -614,99 | 2.325,13 |

É possível notarmos que, como estamos descontando uma taxa de juros, lá no terceiro período não pagamos integralmente. Assim, para obter um período proporcional, fizemos o saldo dividido pelo próximo Fluxo de Caixa.

Lembrando que estamos falando de payback descontado, por isso devemos descontar o valor que trouxemos ao valor presente.

Para obter o período proporcional $614,99 / 2.940,12 = 0,21$.

São três períodos, desta maneira, três anos e 0,21 que podem ser multiplicados por 360, e será encontrado exatamente: 3 anos, 2 meses e 15 dias.

1.83. ANÁLISE DE INVESTIMENTO

Como estes dois tipos de payback são utilizados para realizarmos análises de investimentos, é essencial saber que na TIR:

- TIR > TMA, projeto viável;
- TIR < TMA, projeto inviável.

E na VPL:

149

- VPL = 0, temos a TIR;
- VPL > 0, projeto viável;
- VPL < 0, projeto inviável.

1.84. CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL (WACC)

O custo médio ponderado de capital ou WACC (Weighted Average Cost of Capital) explica qual é o custo do dinheiro para financiar uma empresa, até porque, para uma empresa nascer e funcionar, é preciso de grana.

É tão importante que o profissional de CFP® saiba dessa informação e explique aos seus clientes, pois se uma empresa custa 10% e retorna apenas 5%, no longo prazo, infelizmente é um negócio que irá quebrar. Diferente se a empresa retorna 20%.

E essa é a grande lógica do WACC.

Aqui ponderamos o custo do capital próprio e o custo do capital de terceiros. Para isso, precisamos calcular o custo do capital próprio utilizando o CAPM (Capital Asset Pricing Model) que pode ser estudado e encontrado no módulo 2.

Mas, antes de tudo, vale observar o infográfico abaixo de como o WACC acontece.



E como qualquer empresa possui gastos, ao olharmos sua balança patrimonial podemos encontrar uma estrutura mais ou menos como na tabela abaixo.

150

| Ativo | Passivo | |
|----------|----------|--------------------------------|
| Caixa | 1 bilhão | Fornecedores |
| Clientes | | Financiamentos |
| Estoque | | |
| Sementes | | PL - Patrimônio Líquido |
| Clientes | | 700 milhões |
| Máquinas | | |
| Terras | | |

Atenção: isso é apenas um exemplo de balanço de uma empresa.

Com a análise do balanço é possível verificar que a média ponderada é o WACC a partir da fórmula abaixo.

$$WACC = \frac{E}{E+D}r_E + \frac{D}{E+D}r_D(1 - T) \quad E = \text{Valor do capital próprio}$$

D = Valor do capital alheio

rE = Taxa de custo do capital próprio

rD = Taxa de custo do capital alheio

T = Taxa de imposto

Dica do Kleber: as fórmulas estão presentes na prova, logo, não é preciso decorá-las. Contudo, você precisa saber ler, aprender os conceitos e interpretar o que o enunciado informará.

1.85. DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO (DRE)

A DRE possui função como o seu próprio nome diz: é uma demonstração dos resultados do exercício de uma empresa. Portanto, é importante conhecermos alguns conceitos bem importantes.

1.85. RECEITAS

As receitas são aumentos nos ativos ou reduções nos passivos que resultam em acréscimo no **patrimônio líquido, ou seja, pode ser considerado "coisa boa"**.

Contudo, exceto aqueles referentes a contribuições de detentores de direitos sobre o próprio patrimônio.

1.85. DESPESAS

São reduções nos ativos ou aumento nos passivos que resultam em **diminuição do patrimônio líquido, ou seja, "coisas ruins"**. Exceto aqueles referentes às distribuições aos detentores de direitos sobre o patrimônio.

A DRE apresenta a confrontação entre receitas e despesas da entidade, isto é, são as contas dos resultados. Ela objetiva evidenciar a situação econômica da empresa medindo seu desempenho procurando destacar a composição do resultado gerado pelas suas operações, seja lucro ou prejuízo, em um período (1 ano).

Podemos compreender que:

Receitas > Despesas = Lucro (há superávit operacional)

Receitas < Despesas = Prejuízos (há déficit operacional)

1.85. ESTRUTURA DA DRE - LEI N.º 6.404/76

A estrutura que compõe a DRE é importante para saber desmistificar os resultados que podem ser avaliados de uma instituição. Ela é registrada pelo Art. 187 da Lei n.º 6.404 e deve ser analisada, por isso vamos identificar este artigo.

§ 1º Na determinação do resultado do exercício serão computados:

- as receitas e os rendimentos ganhos no período, independente da sua realização em moeda;
- os custos, despesas, encargos e perdas, pagos ou incorridos, correspondentes a essas receitas e rendimentos.

A demonstração do resultado do exercício discriminará:

I - a receita bruta das vendas e serviços, as deduções das vendas, os abatimentos e os impostos;

II - a receita líquida das vendas e serviços, o custo das mercadorias e serviços e o lucro bruto;

III - as despesas com as vendas, as despesas financeiras, deduzidas das receitas, as despesas gerais e administrativas e outras despesas operacionais;

IV - o lucro ou prejuízo operacional, as outras receitas e as outras despesas;

V - o resultado do exercício antes do Imposto de Renda e a provisão para o Imposto de Renda;

VI - as participações de debêntures, empregados, administradores e partes beneficiárias, mesmo na forma de instrumentos financeiros, e de instituições ou fundos de assistência ou previdência de empregados, que não caracterizem como despesa;

VII - o lucro ou prejuízo líquido do exercício e o seu montante por ação do capital social.

Se liga no quadro abaixo.

| Lei n. 6.404/76 | CPC 26 |
|--|--|
| <p>Receita Operacional Bruta (-) Deduções (=) Receita Operacional Líquida (-) CMV (=) Resultado Operacional Bruto (-) Despesas Operacionais - Despesas com vendas - Despesas gerais e administrativas - Despesas financeiras - Resultado negativo de equivalência patrimonial - Variações monetárias passivas (+) Receitas Operacionais + Receitas financeiras + Resultado positivo de equivalência patrimonial + Variações monetárias ativas + Receitas de aluguel + Dividendos recebidos (investimentos avaliados pelo custo) (=) Resultado Operacional Líquido (+) Outras Receitas (-) Outras Despesas (=) Resultado antes do IR e CSLL (-) CSLL (-) IR (=) Resultado do Exercício antes das Participações (-) Participações Debêntures Empregados Administradores Partes Beneficiárias Fundos Assistência e Previdência Social dos empregados (=) Lucro Líquido do Exercício (+) número de ações do capital social (=) Lucro Líquido por Ação do Capital</p> | <p>Receitas (-) CMV (=) Resultado Operacional Bruto (-) Despesas com vendas (-) Despesas gerais e administrativas (-) Outras despesas (+) Outras receitas (+/-) Resultado de equivalência patrimonial (=) Resultado antes das receitas e despesas financeiras (-) Despesas financeiras (+) Receitas financeiras (=) Resultado antes dos tributos sobre o lucro (-) Despesa com tributos sobre o lucro (=) Resultado Líquido das Operações Continuadas (+/-) Resultado líquido das operações descontinuadas (=) Resultado Líquido do Período</p> |



Aqui temos todas as demonstrações apresentadas de maneira aberta para você poder ter uma maior compreensão. De um lado, a Lei n.º 6.404/76, e de outro, a CPC 26.

153

Curiosidade: a CPC 26 atua também como demonstradora e objetiva uniformizar a apresentação de demonstrações contábeis seguindo normas internacionais. Ela também pode ser utilizada por empresas.

Primeiramente, falando da lei, é importante destacar que quando analisamos estes dados, conforme os conhecimentos obtidos, geralmente, podem ser encontrados na hora da prova algumas informações perdidas e que não chamam a atenção.

Por isso é essencial você compreender e ter um conhecimento geral do que estrutura uma DRE: contas de resultado.

Já interpretando os dois lados, ambos devem nos dar o resultado líquido do período ou resultado operacional líquido e as receitas. A diferença é que algumas empresas vão pela Lei de 1976, enquanto outras preferem escolher a CPC 26, veja abaixo a diferença entre ambas.

- **CPC 26:** começa pela receita operacional líquida, acaba não contemplando tudo o que foi faturado.
- **Lei n.º 6.404/76:** contempla deduções, ou seja, tiradas anteriormente para tirar a receita operacional líquida. Pode ser considerada mais completa.

Apuração do resultado de exercício

Para você ter uma ideia, a interpretação do resultado segue as seguintes etapas organizacionais:

- 1) elaboração do balancete de verificação;
- 2) verificação da transferência dos saldos das contas de receitas e despesas para a conta transitória (apuração do resultado do exercício, ARE) e a apuração do saldo.
- 3) transferência do saldo da conta ARE para uma conta do PL;
- 4) elaboração do balanço patrimonial.

Exemplo

Confrontação de receitas e despesas.

Receitas: R\$1.000,00.

Despesas: R\$800,00.

Logo, o resultado do exercício será de R\$200,00 (1.000 - 800,00).

154

Importante! Durante a prova irão aparecer diversos dados de uma empresa, assim como o quadro anterior. Então, adquira tudo o que é importante para saber diferenciar o que deve ser feito em uma conta de resultado (DRE) e uma conta de balanço patrimonial. Saiba separar as informações necessárias para chegar mais fácil ao resultado, ou seja, entenda também os conceitos ao invés de só decorar os números.

1.86. LAJIDA OU EBITDA

Cada pessoa chama de uma forma, mas estas duas palavras significam a mesma coisa e apenas possuem diferença na língua, uma é em inglês e a outra em português. Por isso, abrindo as significações elas são:

earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (EBITDA);

lucros antes dos juros, impostos, depreciação e amortização (LAJIDA).

Importante! Na prova pode ser encontrada a sigla "LAJIDA", mas a nomenclatura mais comum encontrada nas provas do CFP® é "EBITDA".

Esse é um dos principais indicadores para avaliação de empresas de capital aberto, com ele é possível encontrar o lucro operacional da empresa, sem incluir as despesas de impostos, taxas, juros e depreciação.

Para você ver isso na prática, se liga no quadro abaixo. Ele mostra o EBITDA das lojas Renner do segundo trimestre de 2020 e de 2019. Cada linha destas são as receitas da empresa e lá no meio aparece o EBITDA. É preciso destacar que no ano de 2020, em função da pandemia do coronavírus, a loja apresentou um EBITDA bom, visto que, o **e-commerce** cresceu em grande escala.

155

| Informações Consolidadas (R\$ MM) | 2T20 | 2T19 | Var. |
|---|---------|---------|-----------|
| Receita Líquida das Vendas de Mercadorias | 539,6 | 2.019,4 | -73,3% |
| Crescimento de Vendas em Mesmas Lojas | -74,1% | 9,3% | - |
| Lucro Bruto da Operação de Varejo | 241,8 | 1.139,6 | -78,8% |
| Margem Bruta da Operação de Varejo | 44,8% | 56,4% | -11,6p.p. |
| Despesas Operacionais (Vendas, Gerais e Administrativas) ¹ | (421,5) | (678,3) | -37,9% |
| Despesas Operacionais/Receita das Vendas de Mercadorias | 78,1% | 33,6% | 44,5p.p. |
| Outros Resultados Operacionais | 744,4 | (8,8) | - |
| EBITDA da Operação de Varejo Ajustado | 455,3 | 344,5 | 32,1% |
| Margem EBITDA da Operação de Varejo Ajustada | 84,4% | 17,1% | 67,3p.p. |
| Resultado de Produtos Financeiros | 52,8 | 91,1 | -42,0% |
| EBITDA Total Ajustado (Varejo + Produtos Financeiros) | 508,1 | 435,6 | 16,6% |
| Margem EBITDA Total Ajustada | 94,2% | 21,6% | 72,6p.p. |
| Lucro Líquido | 818,1 | 230,7 | 254,6% |
| Margem Líquida | 151,6% | 11,4% | 140,2p.p. |
| ROIC LTM | 25,5% | 21,5% | 4,0p.p. |

Portanto, ao utilizarmos esse tipo de indicador será possível analisar o cenário operacional da empresa. Logo, se ela possui um bom EBITDA, pode ser adquirida e efetuar uma melhora na gestão.

1.87. ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO

A análise de capital de giro pode ser entendida como a quantidade de dinheiro que a empresa precisa para operar regularmente. Além disso, este recurso financeiro está alocado nos estoques, nas contas a receber, no caixa e na própria conta corrente da empresa.

Algumas informações importantes.

- **Ativo circulante:** são todas as contas inclusas e que irão se transformar em caixa em prazo inferior a um ano.

- **Passivo circulante:** são as obrigações que serão quitadas em até um ano.

O **capital de giro líquido** é a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. Quando o capital de giro líquido é positivo, teremos um ativo maior que o passivo.

- Liquidez corrente = Ativo circulante/Passivo circulante.
- Liquidez seca = Ativo circulante, estoques/Passivo circulante.

1.88. FINANÇAS PESSOAIS

Ter conhecimento sobre finanças é de extrema importância em nosso dia a dia, ainda mais para você que está se preparando para ser um profissional CFP®, ou melhor, um planejador financeiro. Ela serve para diversas ocasiões.

- Seu cliente está com suas contas em dia? Ou está no vermelho?
 - * É muito importante que seu cliente esteja equilibrado com suas receitas para começar a investir.
- Está no vermelho? Oriente seu cliente com o básico das finanças pessoais.
 - * Ter uma despesa menor que sua renda total, para ser possível investir.

Além de identificar algumas informações básicas, notou como essas perguntas iniciais abordam os propósitos e benefícios que nos levam às etapas da construção de um planejamento?

Quando falamos de finanças pessoais podemos balizar diversas coisas e assim resumir elas em três etapas:

- a elaboração de um **balanço patrimonial pessoal**;
- a elaboração de um **fluxo de caixa**;
- a elaboração de um **orçamento doméstico**.

Basicamente, os dois primeiros são passado e o último é uma forma de tentar prever o futuro para manter as finanças em ordem.

1.89. BALANÇO PATRIMONIAL PESSOAL

Esse balanço é a primeira coisa que devemos fazer para organizarmos nossas finanças e dos clientes. Veja abaixo suas características.

- Os ativos (direitos, propriedades e aplicações financeiras) do indivíduo ou da família.
- Os passivos (dívidas) do indivíduo ou da família.
- Se o saldo dos ativos for maior que o saldo dos passivos, o cliente tem um patrimônio líquido positivo, esse cara chamamos de "agente superavitário", que é um ótimo cliente para vendermos produtos de investimentos.
- Caso o saldo passivo seja maior, o cliente tem um patrimônio líquido negativo, esse cara chamamos de "agente deficitário", que é o tomador de crédito.
- Também é possível e importante mensurar o índice de endividamento pessoal do cliente. Para isso, é necessário dividir o saldo dos passivos pelo saldos dos ativos, aqui iremos encontrar o valor percentual de endividamento do cliente.
- Esse índice é uma métrica usada para quantificar a parte do orçamento pessoal de seu cliente está comprometida por dívidas.
- Quanto maior for o valor desse índice, mais partes do orçamento estão sendo consumidas apenas por dívidas.

1.90. FLUXO DE CAIXA PESSOAL

Continuando, a gente necessita de um fluxo de caixa pessoal para saber quais as rendas e quais as despesas de cada indivíduo. E se alguém tiver um patrimônio positivo, por exemplo, em algum momento ele teve um fluxo de caixa pessoal positivo. Mas, isso não necessariamente ocorre no presente. Veja abaixo.

- Do lado das receitas, deve mostrar:
 - * a renda com o trabalho assalariado;
 - * os rendimentos (juros e dividendos) obtidos com aplicações financeiras;

158

- * as distribuições de lucro de empresas das quais o indivíduo seja sócio;
 - * quaisquer outras rendas recebidas.
- Do lado das despesas, deve incluir:
- * todos os gastos pessoais ou familiares em itens como aluguel, mensalidades de escola, transporte, prestação de financiamento de veículo ou de imóvel, plano de saúde, alimentação e quaisquer outras saídas de caixa relevantes.

Nesses fluxos de caixa podem ocorrer saldos negativos, quando alguém gasta a mais do que ganha. Como pode dar positivo, sendo que, o fluxo de caixa pessoal é o caixa de todas as receitas e despesas?

Orçamento Doméstico

- Muito parecido com um fluxo de caixa, mas seu objetivo é com o futuro e não o passado ou presente.
- É com base neste orçamento que o planejamento financeiro pessoal pode acontecer.
- As informações sobre receitas e despesas do passado e do presente dão embasamento para a elaboração desse orçamento.
- Cabe ao indivíduo definir como pretendem lidar com suas finanças dali em diante, para deixar de ser devedor e se tornar um agente econômico superavitário.
- Ou acelerar a poupança para a realização de investimento.

1.91. RESERVA DE EMERGÊNCIA

Ao montar o planejamento financeiro de um cliente o primeiro passo é a composição de uma reserva de emergência, até porque, imprevistos acontecem e podem ser de diversos campos:

- desemprego;
- acidente de trânsito;
- problemas de saúde.

Além disso, ela deve estar em investimentos de renda fixa e alta liquidez, como:

159

- caderneta de poupança;
- CDB sem carência;
- LFT.

Segundo a Planejar, a reserva deve ser entre três e seis meses do total de despesas do cliente. Quanto maior o risco da principal fonte de renda do cliente, maior deve ser a reserva.

1.92. CET E CESH

O CET (custo efetivo total) é a principal ferramenta para avaliar o custo do financiamento imobiliário, ele leva em consideração absolutamente tudo, como seu próprio nome fala. Já o CESH (custo efetivo do seguro habitacional) é muito comparado com o CET, pois trabalha no âmbito habitacional.

O CET considera, normalmente, os seguintes custos:

- taxa de juros da operação;
- taxa de análise de crédito;
- IOF;
- taxa de abertura de crédito, taxa de administração e manutenção;
- seguros;
- pagamentos de serviços de terceiros;
- despesas com cartórios e demais tarifas, que devem ser detalhadas.

Além do mais, ele é afamado como melhor ferramenta para tomada de decisão do cliente. É tão importante que está disposto na Resolução 3.517/07 do CMN. Enquanto o CESH é regulado pela CMN na Resolução 3.811/07 sendo a soma prêmios de seguro obrigatórios, que para o SFH são:

- DFI (danos físicos ao imóvel);
- MIP (morte e invalidez permanente).

1.93. CAPACIDADE DA POUPANÇA

Não é isso que você está pensando. A capacidade da poupança não tem nada haver com a caderneta de poupança. Ela é apenas o termo econômico que explica quanto uma família consegue poupar.

160

Pense que eu tenho um salário de R\$10.000,00 e, como todo brasileiro, posso contas e despesas todo o mês. Após pagar todos os gastos, eu e minha família ficamos com R\$1.000,00, a "sobra" do meu salário. Desta maneira, a capacidade da poupança, minha e de minha família, é de R\$1.000,00.

Com a capacidade de poupança é possível realizar o planejamento financeiro. Quanto é preciso poupar, por mês, para chegar a R\$1.000.000,00 até os 40 anos?

Isso depende muito, pois precisamos saber qual é a taxa de juros que corre dentro do mercado.

1.94. PRINCIPAIS INDICADORES DE SAÚDE FINANCEIRA

Esses indicadores são muito importantes para um planejamento e devem ser retirado sempre do balanço patrimonial pessoal.

- Ativo circulante, ativo não circulante.
- Passivo circulante, passivo não circulante.
- Patrimônio líquido.

QUADRO:

Ativo circulante Passivo circulante

caixa fornecedores

aplicações capital de giro

estoque

ativo não circulante passivo não circulante

matéria-prima financiamento de imóveis

máquinas patrimônio líquido

imóveis a diferença entre as informações

dos ativos e passivos

Com base nas informações colocadas dentro da análise dos ativos e passivos é possível encontrar os indicadores de saúde financeira.

- Liquidez corrente = Ativo circulante/Passivo circulante.
- Liquidez seca = Ativo circulante, estoques/Passivo circulante.
- Liquidez imediata = Disponível/Passivo circulante.

161

- Índice de Cobertura = EBITDA / Despesas com Juros;
- Índice de endividamento = Passivo/Ativo.

Importante! Não se preocupe com os nomes e as fórmulas básicas, pois estarão na prova.

1.95. CRÉDITO ROTATIVO

Eu aposto que você já usou ou conhece alguém que já usou algum dos créditos rotativos encontrados no mercado. Eles são chamados "rotativos" pois funcionam como uma espécie de limite e são modalidades de crédito mais caras.

Já sabem quem eles são? Se liga para ver se você acertou:

- cartão de crédito;
- cheque especial.

Cheque Especial

- É um limite adicional na conta.
- Possui uma tributação de IOF:
 - * 0,38% sobre o valor do crédito (maior valor do período);
 - * + 0,0082% ao dia com máximo de 3%;

Importante! Mesmo nos casos de bancos que dão dias sem juros, no cheque especial, o IOF é cobrado da mesma forma.

Cartão de crédito

- Rotativo no cartão de crédito cobra juros e IOF quando o não há pagamento integral da fatura do cartão.
- Nova legislação do crédito, se em mais de 30 dias em rotativo sem pagamento automaticamente entra no parcelamento do cartão.
- O rotativo do cartão tem uma tributação de IOF:
 - * 0,38% sobre o valor do crédito (maior valor do período);
 - * + 0,0082% ao dia com máximo de 3%.

Caso haja atraso da fatura do cartão, será cobrada uma multa de 2% e juros de 1%.

162

1.96. CRÉDITO DIRETO AO CONSUMIDOR (CDC)

Conhecido também pela sigla "CDC", esse crédito é concedido para a população para a aquisição de bens de consumo para pessoas físicas. Como:

- automóveis;
- equipamentos de linha branca.

Sabe o crediário que você abriu para comprar um eletrodoméstico na Magalu? Pois bem, você garantiu o crédito direto ao consumidor.

Esse é um crédito com garantia real. Portanto, é comum apresentar taxas de juros mais baixas em comparação a outras modalidades, visto que, em caso do não pagamento da dívida, a garantia será o próprio bem.

Vale ressaltar que há a incidência de IOF de 0,38% de adicional, e dependendo do prazo, pode chegar aos 3% que é o máximo de cobrança.

1.97. LEASING

O leasing é um produto muito comum nos EUA devido à diferente forma de tributação do Imposto de Renda. E segundo o selo Klebão de confiança, em nosso país ele é utilizado 99,99% dos casos para pessoa jurídica, devido a vantagem fiscal.

O custo encontrado nesta operação é como um "aluguel".

Ficou confuso? Deixa que eu te explico!

É como um aluguel com opção de compra ao final (o valor do aluguel vai abatendo no valor final de compra). Veja o que temos dentro do leasing.

→ Arrendador: quem tem a propriedade e aluga o bem.

→ Arrendatário: quem tem a posse e usufrui do bem alugado.

Além do mais, o leasing não possui IOF porque não é uma operação de crédito.

Tipos de leasing

- Leasing financeiro:
 - * prazo mínimo de dois anos para bens, com vida útil até cinco anos;
 - * prazo mínimo de três anos para bens com vida útil acima de cinco anos;

163

- * normalmente, tem intenção de ficar com o bem.

Leasing operacional:

- * prazo mínimo de 90 dias;
 - * Prazo máximo de 75% da vida útil do bem;
 - * sem a intenção de ficar com o bem.
- Sale and LeaseBack:
 - * venda do bem recebendo os recursos, alugando o bem com a opção de recomprar o bem ao final do contrato.

1.98. CONSÓRCIO

O consórcio possui uma ideia de mutualismo, ou seja, é um conjunto de pessoas com um objetivo em comum. Assim, forma-se um **pool** de recursos até que todos atinjam seus objetivos.

Os consórcios costumam contemplar através de:

- sorteio;
- lance livre;
- lance fixo, geralmente 40x o valor da parcela.

Apesar dos recursos serem unidos até que todos os participantes atinjam sua meta, nada é de graça! Digo isso pois o consórcio, assim como algumas operações do mercado financeiro, possui:

- taxa de administração;
- seguro de pessoas físicas;
- fundo de reserva;
- fundo comum.

Como é um recurso que arrecada fundos para todos atingirem seu desejo, é importante ressaltar que há algumas incertezas dentro desta modalidade:

- não há certeza de quando o bem será adquirido;
- não há pagamento de juros, mas sim de taxas;
- nos consórcios imobiliários há a possibilidade de utilização do FGTS nas mesmas regras de um financiamento imobiliário.

164

1.99. CRÉDITO RURAL E EDUCACIONAL

Este espaço é para falarmos de dois tipos de créditos muito conhecidos em nosso mercado, o crédito rural e o educacional.

Crédito Rural

Esse tipo de empréstimo pode ser oferecido por instituições financeiras com carteira de crédito rural. Sendo seu principal fornecedor o Banco do Brasil, o Menino do Mato, como eu chamo. Ele possui finalidade de fornecer crédito para o desenvolvimento agropecuário do Brasil.

Origem dos recursos:

- BNDES e fundos governamentais;
- poupança rural;
- Letras de Crédito do Agronegócio (LCA);
- depósito à vista (podem destinar até 30% dos depósitos à vista).

Beneficiários:

- produtores rurais (pessoa física e cooperativa);
- serviços relacionados;
- escoamento da produção agrícola.

Objetivo dos recursos:

- custeio;
- investimento;
- comercialização;
- industrialização.

Crédito Educacional

Pautado em alguns programas bem conhecidos pelos estudantes brasileiros, dentre eles o Brasil possui dentro das universidades públicas o FIES (Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior). Esse programa faz parte do crédito educacional e visa financiar o pagamento do ensino superior para alunos matriculados em instituições não gratuitas. Geralmente, são alunos que não possuem condições de pagar seus estudos.

165

Mas as instituições privadas também entram nessa modalidade. Dependendo da organização, elas possuem alguns tipos de empréstimos próprios que podem ser utilizados pelos seus estudantes.

1.100. PENHOR

Esse é um tipo de crédito que pouco se fala no Brasil por ser exclusivo da CEF, a Caixa Econômica Federal.

Se você ficar endividado e não quer pegar um cheque especial por ser um absurdo de caro, que tal adquirir um crédito com garantia real?

Caso você escolha esta opção, saiba que escolherá o penhor. Ele é uma linha de crédito especial com garantia real de bens móveis, como jóias. Uma vez que há garantia real, costuma-se oferecer taxas de juros mais atrativas aos consumidores.

Havendo o pagamento, haverá a devolução das joias. Caso contrário, o bem vai a leilão.

Esse é um leilão um pouco diferente, se acaso as peças forem avaliadas de modo que sobre dinheiro. Esse valor volta ao portador da joia que pode utilizar a grana para pagar a dívida.

LINHAS DE CRÉDITO DO BNDES

O BNDES é uma instituição federal que possui como objetivo auxiliar no desenvolvimento de todos os setores da economia. A partir de:

- concedimento de financiamento e investimentos;
- participação societária nas empresas.

Ele não é um banco de desenvolvimento, mas uma empresa pública vinculada ao Ministério da Economia.

Características

- Fornece garantia para empresas brasileiras que buscam captação de recursos no exterior.
- Fornece subscrição de valores mobiliários.

Recursos

Pode-se obter recursos na forma de empréstimo de duas maneiras.

166

- Direta:
 - * empresa diretamente com o BNDES.
- Indireta:
 - * através da intermediação de uma instituição financeira.

Principais linhas de crédito

- Finame:
 - * financia a produção e aquisição de máquinas e equipamentos nacionais credenciados.
- Cartão BNDES:
 - * Cartão de crédito para MEI, micro, pequenas e médias empresas para aquisição de produtos com crédito de médio prazo.
- BNDES automático:
 - * crédito de até 150 milhões de reais para projetos de investimento em todos os setores.

1.101. SIMULADO - MÓDULO 1

Finalizamos nossa primeira apostila da certificação CFP®, o Módulo 1. Depois de termos estudado sobre tudo o que um planejador financeiro deve saber como base e início para seu aprofundamento, agora vamos praticar os seus conhecimentos.

Bora então fazer um simulado?

1.#7986 - Um cliente faz um financiamento de R\$50.000 pela tabela Price, com prazo de 12 meses e taxa de juros de 2% ao mês. Qual será o saldo devedor após pagar a parcela de número nove?

- a) R\$10.657,91.
- b) R\$12.937,58.
- c) R\$13.004,25.
- d) R\$13.634,94.

2.#7723 - Seu cliente possui duas ações na carteira com correlação -1 e gostaria de saber como, provavelmente, será o comportamento desses dois ativos.

167

- a) As duas ações se movem em direção oposta.
- b) As duas ações se movem sem relação de dependência.
- c) Não é possível fazer nenhuma projeção.
- d) As duas ações se movem na mesma direção.

3.#7749 - Seu cliente quer se aposentar em seis anos e precisa de uma reserva financeira de R\$1.100.000,00. A taxa de juros nominal anual é de 12% e a inflação projetada é de 3,70%. Sabendo que o cliente fará o primeiro depósito hoje, qual o valor anual que o mesmo deve depositar?

- a) R\$ 138.839,75.
- b) R\$ 149.946,93.
- c) R\$ 141.334,61.
- d) R\$ 157.493,81.

4.#8218 - São serviços que podem ser desenvolvidos por um profissional CFP® desde de que obtenha uma licença emitida por um órgão regulador ou registro profissional:

- I. avaliar os riscos e realizar venda de apólice de seguros;
- II. formar estratégias de planejamento sucessório e abrir um processo de inventário;
- III. avaliar a aquisição e intermediar a compra de imóveis.

Está correta o que se afirma em:

- a) I e III.
- b) II e III.
- c) I e II.
- d) I, II e III.

5.#8008 - A opção entre a declaração completa e simplificada deve considerar, dentre outros fatores:

- I. o número de dependentes do contribuinte;
- II. a renda dos dependentes;
- III. as contribuições à previdência via PGBL IV.

O montante de investimentos financeiros que o contribuinte tenha:

168

- a) II, III e IV.
- b) I e III.
- c) I, II e III.
- d) I e IV.

6.#8236 - Um contribuinte necessita pagar um tributo no valor de R\$ 4.230,00. O pagamento deverá ser realizado em quatro parcelas, sendo uma no ato e as demais a cada 30 dias. Se optar pelo pagamento à vista, o Governo oferecerá um desconto de 4% sobre o valor devido. A taxa de juros embutida no imposto será aproximadamente:

- a) 4% a.m.
- b) 2,79% a.m.
- c) 2,10% a.m.
- d) 1,65% a.m.

7.#7987 - Um planejador financeiro ao realizar previsões de cenário econômico está na fase do processo de planejamento financeiro conhecida por:

- a) implementar as recomendações.
- b) desenvolver recomendações.
- c) analisar a situação do cliente.
- d) coletar informações.

8.#8135 - O conceito de suitability se relaciona com qual princípio ético?

- a) Competência.
- b) Objetividade.
- c) Diligência.
- d) Representatividade.

9.#8300 - O Tesouro Estadunidense emite títulos para financiar a sua dívida. Um dos títulos emitidos são os T-Bonds. Imagine uma situação onde está sendo emitido um T-Bond com taxa de cupom de 5%, enquanto o mercado está com taxa de 4% para o mesmo período. Nesse caso, como o título seria negociado?

- a) Não é possível determinar.

- b) Deságio.
- c) Ao par.
- d) Ágio.

10.#8311 - Quando um profissional CFP® delega o trabalho a outro profissional, porém, não acompanha esta execução, qual princípio ético o profissional está deixando de seguir?

- a) Probidade.
- b) Competência.
- c) Diligência.
- d) Objetividade.

11.#8113 - Sob a ótica do consumo, o PIB será a soma:

- I. do consumo das famílias;
- II. de investimentos;
- III. de gastos governamentais;
- IV. exportações, deduzindo as importações.

Está correto o que se afirma em:

- a) todas as alternativas.
- b) I, II e III.
- c) I, II e IV.
- d) II e III.

12.#10960 - Um profissional CFP® tem informações privilegiadas que foram coletadas com seu último cliente. Caso decida fazer uso dessas informações para benefício próprio o planejador estará violando qual princípio ético?

- a) Integridade.
- b) Confidencialidade.
- c) Competência.
- d) Diligência.

13.#7710 - "BC prevê estouro da meta em 2016". Fonte: G1. São medidas que ajudariam para evitar a afirmativa acima:

- I. aumento do depósito compulsório;
- II. redução da Taxa Selic;
- III. venda de títulos através de open market;
- IV. aumento da Taxa Selic.

Está correto:

- a) I e II.
- b) I, III e IV.
- c) I, II e III.
- d) II e III.

14.#7998 - Correspondem às atribuições do Bacen:

- I. fixar as normas da política cambial;
- II. determinar a taxa de recolhimento compulsório das instituições financeiras;
- III. autorizar as emissões de papel-moeda;
- IV. controlar o fluxo de capital estrangeiros e garantir o correto funcionamento do mercado cambial.

É correto o que se afirma em:

- a) I e IV.
- b) II e III.
- c) I.
- d) IV.

15.#8133 - É realizado um financiamento pela tabela Price no valor de R\$100.000 pelo prazo de 50 meses com taxa de juros de 2% a.m. Após pagar a 25^a prestação, o cliente faz uma amortização de R\$ 40.000. Por mais quantos meses o cliente irá pagar o empréstimo?

- a) 25 meses.
- b) 30 meses.
- c) 10 meses.

d) 8 meses.

16.#7734 - Um certo capital foi aplicado a taxa de juros simples de 15% ao ano, por dois anos, gerando um total de juros de R\$500,00. Qual foi o valor aplicado?

- a) R\$ 1.666,67.
- b) R\$ 150,00.
- c) R\$ 1.500,00.
- d) R\$ 1.857,69.

17.#8011 - Qual é o rendimento líquido de uma poupança, considerando que foi aplicado em 2019, enquanto a Selic Meta estava em 8,5% a.a. e a TR foi de 0,5% a.a.?

- a) 6,48% ao ano.
- b) 6,70% ao ano.
- c) 6,20% ao ano.
- d) 6,18% ao ano.

18.#7717 - Analise as funções abaixo:

- I. regular o valor interno e externo da moeda;
- II. emitir papel-moeda;
- III. coordenar política monetária;
- IV. recolher depósito compulsório.

Refere-se ao CMN o que se afirma em:

- a) II e IV.
- b) I, II e III.
- c) I.
- d) I e III.

19.#8317 - Você, como planejador financeiro, foi contratado para analisar a situação financeira de um casal com dois filhos, de 12 e 14 anos, que utilizam declaração anual no modelo completo. Dada a alíquota de Imposto de Renda de 25%, analise as informações abaixo (anualmente).

- Imóvel residencial: R\$ 900.000,00.
- Aplicações em fundos de investimento referenciado DI: R\$ 250.000,00.
- 3 carros, avaliados em R\$ 40.000,00 cada.
- Renda bruta anual da família: R\$ 680.000,00.
- Receita líquida de aluguel anual: R\$ 120.000,00.
- Despesas com saúde anual: R\$ 45.000,00.
- Despesas com educação: R\$ 60.000,00.
- Despesas anuais com cartão de crédito: R\$ 160.000,00.
- Despesas anuais com lazer e alimentação R\$ 110.000,00.
- Despesas gerais com imóvel (IPTU, condomínio, etc): R\$ 20.000,00.
- Despesa anual com seguro de vida: R\$ 30.000,00.
- Cobertura da apólice de seguro de vida: R\$ 2.000.000,00.
- Despesas com contribuição para plano de previdência privada (PGBL): R\$ 30.000,00.
- Despesas gerais com automóveis (IPVA e manutenção): R\$ 24.000,00.
- Despesas financeiras anuais (prestação do financiamento imobiliário): R\$ 80.000,00.
- Financiamento imobiliário: R\$ 500.000,00 (saldo devedor).

Com os dados acima, qual o patrimônio líquido da família e qual fluxo de caixa anual líquido?

- a) R\$ 1.270 mil de PL e fluxo líquido de R\$ - 49 mil.
- b) R\$ 770 mil de PL e fluxo líquido de R\$ 101 mil.
- c) R\$ 770 mil de PL e fluxo líquido de R\$ 71 mil.
- d) R\$ 690 mil de PL e fluxo líquido de R\$ 241 mil.

20.#7702 - Em um cenário de inflação alta:

- a) a população não é afetada por problemas financeiros;
- b) o poder de compra da população diminui;
- c) os recursos dos aplicadores passam a ser ilimitados;
- d) os riscos das aplicações são diminuídos.

21.#10969 - As novas regras já em vigor sobre o cartão de crédito e o crédito rotativo apresentam significativa melhora no custo do crédito para os consumidores. Sobre a nova legislação, está correto afirmar:

173

- a) foi limitado a 30 dias e após esse período o pagamento da fatura é obrigatório.
- b) foi limitado a 60 dias e após esse período o cliente deve refinanciar a dívida.
- c) Foi limitado a 30 dias e após esse período o cliente deve refinanciar a dívida
- d) foi limitado a 60 dias e após esse período o pagamento da fatura é obrigatório.

22.#8385. É o responsável pela confirmação financeira e por todos os pagamentos e movimentações financeiras referentes aos valores mobiliários objeto da oferta, é função do chamado:

- a) banco escriturador.
- b) banco coordenador.
- c) banco mandatário.
- d) banco custodiante.

23.#7729. É a fase da lavagem de dinheiro onde o recurso retorna para a economia com origem aparentemente lícita:

- a) colocação.
- b) ocultação.
- c) integração.
- d) sonegação.

24.#7980 - Kleber aplicou R\$2.500,00 em CDB, o qual paga 11% de juros compostos anualmente. No final de oito anos, Kleber terá quanto, líquido?

- a) R\$ 5.272,14.
- b) R\$ 4.823,58.
- c) R\$ 3.673,32.
- d) R\$ 5.761,34.

25.#8115 - Uma empresa está estudando realizar um investimento no valor de R\$ 15.000 que irá gerar fluxos de caixa no valor de R\$ 4.500 pelos próximos cinco anos. Considerando que o custo de capital da empresa é de 8%, qual é o VPL e a TIR deste projeto e também a decisão quanto à realização ou não da empresa?

- a) VPL: R\$ 3.567; TIR: 19%; não deveria realizar o projeto.
- b) VPL: R\$ 3.567; TIR: 19%; deveria realizar o projeto.
- c) VPL: R\$ 2.967; TIR: 15%; não deveria realizar o projeto.
- d) VPL: R\$ 2.967; TIR: 15%; não deveria realizar o projeto.

26.#8108 - São fatores que devem ser considerados para a elaboração de um planejamento financeiro pessoal para um determinado cliente:

- I. recebimentos atuais, futuros e despesas;
- II. capacidade e disposição para correr risco;
- III. necessidades de eventos de liquidez;
- IV. alterações de curto prazo na economia.

Está correto o que se afirma em:

- a) I, II e III.
- b) I, II e IV.
- c) I, II, III e IV.
- d) I e III.

27.#7761 - Você é um profissional CFP® e está assessorando um cliente da sua carteira para investimentos em imóveis. Porém, você também atua como corretor de imóveis, informação que não foi divulgada para seu cliente. Nesse sentido:

- a) essa atitude viola os princípios da probidade e conduta profissional;
- b) essa atitude viola o princípio ético da competência, pois não foi informado para o cliente um potencial conflito de interesses;
- c) essa atitude não viola nenhum princípio do Código de Ética e Responsabilidade Profissional do IBCPF;
- d) essa atitude viola os princípios da probidade e objetividade.

28.#7983 - Um investidor com 60 anos, viúvo, acumulou R\$ 10.000.000,00 para a sua aposentadoria. Ele avaliou que precisará, para manter seu padrão de vida até a sua morte, de R\$ 600.000,00 por ano, que poderão ser gerados pelos rendimentos do capital acumulado para a sua aposentadoria e atualizados anualmente pela inflação. Ao preencher o formulário de análise do perfil do investidor API um profissional CFP® identificou que o investidor possui conhecimento do mercado, capacidade e tolerância para correr riscos. Dados constantes para todo o período:

175

- inflação 4,5% ao ano;
- taxa de juros real em investimento de renda fixa 4% ao ano;
- retorno real do investimento de renda variável 15% ao ano;
- desconsiderando taxas e impostos dos rendimentos projetados.

Para atender à necessidade dessa renda, a estratégia mais adequada para que esse investidor não assuma risco acima do necessário, será de alocar os recursos em uma carteira de investimento com:

- a) 85% em renda fixa e 15% renda variável.
- b) 90% em renda fixa e 10% renda variável.
- c) 80% em renda fixa e 20% renda variável.
- d) 75% em renda fixa e 25% renda variável.

29.#7966 - Carlos tem no mercado um total aplicado de R\$3 milhões, dividido igualmente entre diversas instituições. Em uma delas ele se interessa pelo fundo de investimento rentabilidade, que é destinado para investidores qualificados. Carlos poderá aplicar no fundo:

- a) após assinar o termo de investidor qualificado nessa instituição.
- b) após comprovar a instituição que possui mais de R\$ 1 milhão.
- c) pois tem R\$ 3 milhões no mercado.
- d) apenas valores acima de R\$ 1 milhão.

30.#8307 - Um título no valor de R\$100.000,00 vence em 78 dias corridos a partir de hoje (base anual de 360 dias corridos) e seu titular deseja descontá-lo na data atual. Considerando a taxa de juros de 2% ao mês, taxa bancária de 1,5%, incidente sobre o valor nominal do título é cobrada integralmente no momento da liberação dos recursos, e o desconto na modalidade bancária simples, a taxa efetiva de juros dessa operação é de aproximadamente:

- a) 5,1% ao ano.
- b) 6,2% ao ano.
- c) 6,2% ao ano.
- d) 6,2% ao ano.

GABARITO - MÓDULO 1

- 1 - Resposta: D. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609552/iniciar>
- 2 - Resposta: A. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609563/iniciar>
- 3 - Resposta: A. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609572/iniciar>
- 4 - Resposta: D. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609586/iniciar>
- 5 - Resposta: B. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609620/iniciar>
- 6 - Resposta: B. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609631/iniciar>
- 7 - Resposta: C. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609641/iniciar>
- 8 - Resposta: B. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609654/iniciar>
- 9 - Resposta: D. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609669/iniciar>
- 10 - Resposta: C. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609676/iniciar>
- 11 - Resposta: A. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609694/iniciar>
- 12 - Resposta: A. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609720/iniciar>
- 13 - Resposta: B. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609749/iniciar>
- 14 - Resposta: D. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609768/iniciar>
- 15 - Resposta: D. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609790/iniciar>
- 16 - Resposta: A. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609798/iniciar>
- 17 - Resposta: A. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609827/iniciar>
- 18 - Resposta: D. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609837/iniciar>
- 19 - Resposta: C. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609875/iniciar>
- 20 - Resposta: D. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609898/iniciar>
- 21 - Resposta: C. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609913/iniciar>
- 22 - Resposta: C. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609924/iniciar>
- 23 - Resposta: C. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609957/iniciar>
- 24 - Resposta: A. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609967/iniciar>
- 25 - Resposta: D. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1609979/iniciar>
- 26 - Resposta: A. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1610001/iniciar>

- 27 - Resposta: A. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1610008/iniciar>
- 28 - Resposta: C. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1610018/iniciar>
- 29 - Resposta: A. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1610034/iniciar>
- 30 - Resposta: B. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1610207/iniciar>

MÓDULO 2

GESTÃO DE ATIVOS E INVESTIMENTOS

GESTÃO DE ATIVOS E INVESTIMENTOS

GESTÃO DE ATIVOS E INVESTIMENTOS

No segundo módulo de estudos para a certificação CFP vamos conhecer tudo sobre os conceitos e especificações da gestão de ativos e investimentos

2.1. INTRODUÇÃO À ESTATÍSTICA - COMO CALCULAR A MODA E MEDIANA?

A partir de agora eu vou introduzir para você a estatística, mais especificamente sobre moda e mediana. Parece complexo, mas para quem pensa em fazer a CPA 20 ou a CEA, é moleza, pois não vamos precisar calcular indicadores, apenas compreender seus conceitos para tomarmos decisões.

2.1. COMO COMEÇAR A ENTENDER A ESTATÍSTICA?

Você precisa compreender que a estatística é o ramo da matemática utilizada para as análises de interpretações e apresentação de massas de dados numéricos.

Ela realiza três ações básicas:

- organiza;
- interpreta;
- apresenta os dados tratados.

Além disso, é utilizada pelo IBGE para calcular o censo, o PIB e o crescimento da população; pelo Data Censo utilizado pelo INSS; e até mesmo pode ser usado por médicos, como na pandemia, para avaliar informações dos pacientes e dados da doença.

Logo, se estamos falando em dados, a estatística também é muito utilizada pelos financistas, nós investidores e estudantes do mercado. Pois estudamos, por exemplo, a moda, mediana, média e diversas outras medidas estatísticas.

A moda, média e mediana são consideradas estatísticas descritivas, pois demonstram dados. Também há outro ramo da estatística, a estatística inferencial, que está relacionada a modelos referenciais, como a simulação de Monte Carlo.

180

Portanto, podemos compreender que a estatística existe para nos ajudar a identificar dados, relações e previsões para nos auxiliar a fazer previsões do que pode acontecer. Nesse momento, vamos entender como calcular a moda e mediana, pois são relevantes para nosso estudo.

2.1. CALCULANDO A MODA

Moda pode ser definida como "uma medida de tendência central com objetivo de apontar a frequência de um dado resultado em uma série histórica". Por exemplo, a maioria das pessoas na Faria Lima andam vestidas de uma maneira parecida ou igual, isso é uma moda, pois se repete. A moda é o valor que ocorre com maior frequência em uma série de valores.

Para sua compreensão, consideramos que uma ação teve as seguintes oscilações nos primeiros cinco dias de um determinado mês.

- 1 = + 3%.
- 2 = + 4%.
- 3 = - 2%.
- 4 = - 2%.
- 5 = + 1%.

A moda é -2%, pois o valor aparece duas vezes (contra uma vez de cada outro valor).

Um conjunto de resultados pode apresentar uma ou mais modas, sendo classificado como:

- uma moda = unimodal;
- duas modas = bimodal;
- três ou mais = multimodal.

Isso acontece quando os números se repetem na mesma quantidade de vezes. Então, aquele -2 que encontramos no exemplo acima, é bimodal.

Viu como é fácil?

181

2.1. CALCULANDO A MEDIANA

Essa também é muito fácil! É o valor que divide o conjunto em dois subconjuntos, em que estes subconjuntos formados terão exatamente a mesma quantidade de elementos.

Considerando que uma ação teve as seguintes oscilações nos primeiros cinco dias de um determinado mês.

- 1 = + 3%.
- 2 = + 4%.
- 3 = - 2%.
- 4 = - 3%.
- 5 = + 1%.

A primeira coisa a fazer é colocar as oscilações em ordem crescente (ou decrescente), ou seja, organizar tudo certinho.

- - 3%; - 2%; + 1%; 3%; 4%.

Assim, a mediana é o valor central do conjunto. Neste exemplo, o valor 1%.

Mais de 4000 questões comentadas para sua certificação financeira

E se tivermos uma amostra de dados par e sem um central.

- 1 = 3%.
- 2 = 4%.
- 3 = 2%.
- 4 = 6%.

Colocando as oscilações em ordem crescente (2%; 3%; 4%; 6%), a mediana será a média entre os valores centrais.

$$– (3 + 4) : 2 = 3,5$$

Assim, a mediana de uma amostra de dados par é a média aritmética simples dos elementos que estão equidistantes das extremidades da série.

É quase uma pré-escola, não é? Não tem nenhum segredo! O principal que deve ser feito é colocar os números de forma crescente ou decrescente, assim fica fácil de encontrar estas médias.

182

2.2. MÉDIA, VARIÂNCIA E DESVIO PADRÃO

Depois de falarmos sobre a moda e a mediana, iremos abordar um pouco mais sobre os indicadores estatísticos. Porém, iremos falar sobre a média, variância e desvio padrão.

Bora lá então conhecê-los?

2.2. MÉDIA

A média é uma medida de tendência central que busca o valor médio de uma série histórica. Ou seja, imagine que compramos ações da Eletrobras e nos cinco meses em que mantivemos essa ação o resultado foi o apresentado abaixo.

- Mês 1 = 1%.
- Mês 2 = 6%.
- Mês 3 = - 2%.
- Mês 4 = - 1%.
- Mês 5 = 2%.

O fato de ter valorizado 6% no segundo mês não quer dizer nada, já que ocorreram perdas em meses futuros. O que realmente importa para nós, e para o investidor, é o retorno médio.

Para calcular o retorno médio deste ativo, é necessário a média destes valores. Isso é feito somando os valores dos meses e dividindo-os pelo número de fatores.

$$– 1 + 6 + (-2) + (-1) + 2 = 6$$

Dividimos esse valor por 5, que é o número de meses utilizados na amostra, o número de fatores.

$$– Média = (6 / 5) = 1,20$$

Assim, conseguimos concluir que a ação da Eletrobras possui média igual a 1,20%. Em outras palavras, o investimento pagou 1,20% ao mês, em média.

Deu para compreender?

183

2.2. VARIÂNCIA

Este fator indica "o quanto longe", em geral, os seus valores se encontram no valor esperado. Ou pode ser o quanto o ativo varia em função de sua média.

Uma pausa aqui!

Você sabe o que é valor esperado?

Nós já falamos dele anteriormente, pois também é conhecido como "retorno esperado". E para você não esquecer, ele é a média ponderada dos retornos esperados. Assim mesmo, bem prático!

Resolvido essa questão, agora é hora de voltarmos à variância.

Desta maneira, considerando que a ação da Eletrobras teve as oscilações nos cinco meses.

- Mês 1 = 1%.
- Mês 2 = 6%.
- Mês 3 = - 2%.
- Mês 4 = - 1%.
- Mês 5 = 2%.

Veja abaixo a fórmula utilizada.

$$s^2 = \frac{\sum_i^n (x_i - \bar{x})^2}{n-1}$$

Var ou s^2 ou σ^2 = variância

\sum = somatório de todos os meses

X = dado da série (porcentagem de cada mês)

\bar{x} média aritmética do conjunto

n = número de dados do conjunto;

Se colocarmos as informações direto na fórmula, o resultado será 9,70.

A variância não tem nenhuma aplicação prática no mercado, mas é utilizada para encontrar o que de fato nos interessa: o desvio padrão. Que é o nosso próximo fator estudado.

=

184

2.2. DESVIO PADRÃO

Este é considerado a medida de risco para calcularmos a volatilidade de um ativo. Para você poder entender melhor, com o desvio padrão podemos mostrar, matematicamente, o risco de determinado investimento.

Para podermos encontrá-lo, basta extraímos a raiz quadrada da variância.

Seguindo o exemplo anterior onde a variância deu resultado igual a 9,7, logo, seu desvio padrão é igual $\sqrt{9,7} = 3,11$.

O mais importante que você deve saber é que quanto maior for o desvio padrão de um ativo, maior será o risco de mercado desse ativo. Pois ele indica o quanto o valor de um ativo pode variar em um determinado período, podendo ser para cima ou para baixo.

2.3. COVARIÂNCIA, CORRELAÇÃO E COEFICIENTE DE DETERMINAÇÃO: AS VARIÁVEIS E SUAS RELAÇÕES

O que eu vou falar com você agora é uma somatória do que já vimos sobre a introdução à estatística. Esses são os três indicadores mais úteis no nosso mercado (na minha opinião) e possuem muita relação entre si. Estão preparados para saber tudo sobre covariância, coeficiente de correlação e coeficiente de determinação?

Vale lembrar que são maneiras de descobrir como diminuir o risco da sua carteira.

Bora lá, então!

2.3. COVARIÂNCIA

É uma medida que avalia como as variáveis X e Y se inter-relacionam de forma linear, ou seja, como Y varia em relação a uma determinada variação de X.

Quando a covariância é positiva, duas variáveis tendem a variar na mesma direção, isto é, se uma sobe, a outra tende a subir e vice-versa. Já se a covariância for negativa, duas variáveis tendem a variar em direções opostas, isto é, se uma sobe a outra tende a cair e vice-versa.

Quanto mais próxima de zero for, menor a possibilidade de se identificar um comportamento interdependente entre as variáveis. Ela estando entre duas variáveis pode ser obtida de dados de variância.

185

2.3. COMO CALCULAR A COVARIÂNCIA?

Claro que para tudo existe fórmula e para descobrir a covariância você deve usar a fórmula abaixo..

$$(cov.x, y) = \frac{1}{n-1} \sum (x - \bar{x})(y - \bar{y})$$

\bar{x} média da variável x

\bar{y} média da variável y

n= número de elementos

2.4. CORRELAÇÃO

Esta é muito parecida com a covariância, que ajuda a explicar a correlação.

Seu objetivo é medir o quanto dois ativos diversos se relacionam. Isso é necessário para entender o que acontece com um ativo quando o outro se move em uma determinada direção. Veja a fórmula abaixo.

$$correl.(x, y) = \frac{covar(x, y)}{\sigma_x \sigma_y}$$

Vamos abrir um parênteses aqui: você também pode encontrar o desvio padrão representado como "DP".

A correlação varia de 1 até -1.

Se a correlação entre dois ativos for igual a 1: os ativos são perfeitamente correlacionados. Ou seja, os ativos se movimentam na mesma direção e proporção.

Se a correlação entre dois ativos for igual a -1: os ativos são inversamente correlacionados. Ou seja, os ativos se movimentam em direções opostas, mas na mesma proporção.

Se a correlação entre dois ativos for igual a 0: os ativos não possuem relação entre si.

A correlação é um indicador para apontar o quanto uma carteira de investimentos é diversificada. Quanto mais próximo de -1 for a correlação da carteira, maior será a eficiência de sua diversificação. E quanto mais próximo de 1 for a correlação da carteira, menor será a eficiência da diversificação.

A covariância e a correlação podem ser positiva, neutra ou negativa.

186

- Positiva: os ativos têm a tendência de ir para mesma direção. O que representa maior risco para carteira.
- Neutra: uma covariância ou correlação neutra (zero) significa que os ativos não tem relação entre si.
- Negativa: quando dois ativos apresentam indicadores negativos, significa que caminham em direções opostas. O que é atrativo para uma carteira de investimentos pela redução do risco.

2.4. COEFICIENTE DE DETERMINAÇÃO

É possível explicar a variação de um ativo X, com base nas mudanças do ativo Y. Aqui se mede a relação desses dois, podemos chamar de índice de relacionamento, pois há a relação entre correlação e covariância.

Existindo correlação, é apenas necessário elevar o dado ao quadrado. Multiplicando por 100, terá a porcentagem da variação.

Antes de mais nada, é importante você saber que o coeficiente de determinação também é conhecido como "R2".

Exemplo: a correlação entre essas duas empresas é de 0,77.

Se até agora encontramos o coeficiente de correlação de dois ativos 0,77, para encontrar o coeficiente de determinação iremos elevar ao quadrado e multiplicar por 100.

- $R^2 = 0,77^2 = 0,6$
- $0,6 \times 100 = 60\%$

Nesse caso, 60% das variações de X podem ser explicadas com base na variação da Y.

Viu por que eles são tão úteis? A covariância, correlação e o coeficiente de determinação se encaixam e interligam suas variáveis para conseguirmos compreender e fazer seus cálculos indicadores.

2.5. VALOR ESPERADO OU RETORNO ESPERADO

O retorno ou valor esperado é a média ponderada dos retornos esperados.

Exemplo: a carteira do fundo TopInvest tem a seguinte distribuição:

- 5% de chance de obter retorno de 5% ao ano;
- 90% de chance de obter retorno de 10% ao ano;
- 5% de chance de obter retorno de -5% ao ano.

Para obter o retorno esperado ou valor esperado, precisamos fazer a média ponderada dos valores acima.

$$E(R) = \bar{R} = \sum_{k=1}^n P_k \times R_k$$

- $E(R) = R$ = retorno esperado (valor esperado)
- P_k = Porcentagem da probabilidade do evento acontecer. A soma de todas as probabilidades tem que ser 100%
- R_k = Porcentagem do retorno previsto no evento

Vamos aos cálculos.

- $E(R) = (5 \times 5\%) + (10 \times 90\%) + (5 \times 5\%)$
- $E(R) = (5 \times 0,05) + (10 \times 0,9) + (5 \times 0,05)$
- $E(R) = 9,5\%$

Se o cálculo for feito na HP-12C.

| Teclas (inserção de dados) | Visor | Significado | |
|-----------------------------------|--------------|--------------------|-----------------|
| 5 | f | REG | 0,00 |
| 5 | ENTER | | 5,00 |
| 10 | Σ^+ | | 1,00 |
| 90 | ENTER | | 10,00 |
| 5 | Σ^+ | | 2,00 |
| 5 | ENTER | | 5,00 |
| 5 | Σ^+ | | 3,00 |
| g | x w | | 9,50 |
| | | | média ponderada |

Logo, o retorno esperado ou valor esperado é 9,5% ao ano do fundo TopInvest. Ou seja, uma média ponderada.

2.6. RENTABILIDADE ABSOLUTA X RENTABILIDADE RELATIVA, RENTABILIDADE ESPERADA X RENTABILIDADE OBSERVADA, RENTABILIDADE NOMINAL X LÍQUIDA

Esse aqui é o tema predileto de muitas pessoas. Se falamos de rentabilidade, 99% das pessoas pensam e lembram que esta palavra é o quanto se ganha a partir de um determinado valor. Porém, ainda há aquela pequena porcentagem que lembra que, além disso, ela representa o risco que pode possuir. Por isso é importante saber tudo e todos os tipos de rentabilidade que existem em nosso mercado.

Todo mundo já sabe que sou um grande fã do Flávio Augusto da Silva, do Geração de Valor. Ele, em minha opinião, é o cara mais incrível do planeta. E dentre todas as histórias que ele conta, a primeira coisa que ele pergunta é: e se der errado qual é a pior coisa que pode acontecer?

Note que ele está mais preocupado com o risco do que a quantidade de grana que ele vai ganhar com algum investimento.

A rentabilidade é um dos parâmetros de recomendação de investimentos. Eu dei esse exemplo do Flávio, pois ele é muito importante para investirmos, porém, não é a única coisa que se deve considerar para recomendar um investimento.

2.6. A TAL DA RENTABILIDADE

É por isso que te digo que a rentabilidade é uma premissa para se recomendar. Devemos lembrar também que quanto maior o risco, maior tende a ser a rentabilidade, pois ela não é uma certeza!

Por exemplo, sabemos que um investimento em ações possui maior risco e esse maior risco faz muita gente perder dinheiro. Por isso, a rentabilidade em ações tende a ser maior.

2.6. TIPOS DE RENTABILIDADE

Falando nela é relevante você saber que existem quatro tipos de rentabilidade dentro do mercado financeiro. Basicamente, são quatro comparações.

A rentabilidade sozinha não serve para nada, é necessário levar outras informações para poder tomar uma decisão. É aí que entram os quatro tipos de rentabilidade.

- Rentabilidade absoluta x Rentabilidade relativa.

- Rentabilidade esperada x Rentabilidade observada.
- Rentabilidade nominal x Rentabilidade real.
- Rentabilidade bruta x Rentabilidade líquida.

Para que você possa compreender tin-tin por tin-tin, eu vou dar uma passada em cada uma. Se liga!

2.6. RENTABILIDADE ABSOLUTA X RENTABILIDADE RELATIVA

O cliente sempre quer saber quanto a aplicação dele vai render. Você pode responder isso usando a rentabilidade absoluta ou a relativa.

A rentabilidade absoluta é expressa em percentual.

Exemplo: o fundo rende 10% ao ano, por ser absoluta, quer dizer que absolutamente isso que rendeu/iria ganhar, é algo definitivo.

A rentabilidade relativa faz referência a um benchmark.

Exemplo: o fundo rendeu 90% do DI, aqui o mais comum é o CDB, que pode render os 90%.

2.6. RENTABILIDADE ESPERADA X RENTABILIDADE OBSERVADA

Esse tipo de dado representa uma expectativa (esperança) de retorno do investidor.

- Rentabilidade observada: está relacionada com o conceito de passado, onde se observa o quanto rendeu um tipo de fundo.
- Rentabilidade esperada: é calculada como a média da rentabilidade observada.

2.6. RENTABILIDADE NOMINAL X RENTABILIDADE REAL

Considera a inflação (nível de preços) para avaliar uma rentabilidade.

- Rentabilidade nominal: rentabilidade sem considerar a inflação.
- Rentabilidade real: rentabilidade considerando a inflação do período, para saber de fato quanto aumentou o poder de compra do investidor.

190

2.6. RENTABILIDADE BRUTA X RENTABILIDADE LÍQUIDA

Nesta relação, estará relacionando a rentabilidade do ativo e a incidência de Imposto de Renda (IR) ou Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

- Rentabilidade bruta: rentabilidade sem descontar impostos.
- Rentabilidade líquida: rentabilidade descontando os impostos.

2.7. RISCO DE CRÉDITO, RISCO DE CONTRAPARTE, RISCO DE MERCADO, RISCO SISTEMÁTICO, RISCO NÃO SISTEMÁTICO, DIVERSIFICAÇÃO, RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO-PAÍS, CROSS DEFAULT, RISCO DE LIQUIDAÇÃO

Você com certeza sabe que alguns investimentos possuem risco, correto? Mas o que você deve saber é que todos os investimentos possuem riscos e sempre é bom revisá-los.

Se alguém lhe falar que um investimento não tem risco, fuja, pois é cilada. A verdade é que existem investimentos de baixíssimo risco, como é o caso da caderneta de poupança, CDB ou mesmo os títulos públicos. Mas há vários riscos ao investidor que devem ser sempre lembrados.

Vamos começar?

2.7. RISCO DE CRÉDITO

É o risco do calote. Está presente em todos os investimentos de renda fixa.

Lembre que somente em renda fixa, pois a renda variável não possui este tipo de risco.

2.7. RISCO DE CONTRAPARTE

É o risco que o investidor pode sofrer, devido a outra parte não cumprir o acordo. Explicando melhor, também é o risco de calote, porém, fora dos produtos de renda fixa.

Atualmente, esse risco é mitigado pelas clearings, que registram as transações realizadas no mercado.

Por isso estudamos as clearing house, as casas de liquidez e custódia. A principal função delas é mitigar o risco de contraparte.

2.7. RISCO DE MERCADO

É o risco do preço de qualquer ativo ser alterado pelas oscilações do mercado. As oscilações no mercado, também chamadas de "volatilidade", podem provocar a valorização dos ativos ou a desvalorização.

Neste caso, quanto maiores as oscilações, maior será o risco de mercado. Este risco pode ser sistemático ou não sistemático.

Sistemático

Fatores que influenciam eventos econômicos, afetando o preço de todos os ativos no mercado financeiro. Além de não diversificável (não tem para onde fugir) este risco é provocado por crises econômicas, políticas, guerras, desastres naturais ou epidemias.

É um risco que afeta todo o sistema.

Não Sistemático

Risco que envolve o preço dos ativos de apenas uma empresa ou setor da economia. É considerado um risco diversificável, sendo possível reduzi-lo a partir da diversificação da carteira de investimentos.

2.7. DIVERSIFICAÇÃO

Para o mercado financeiro e de capitais, é a estratégia de comprar ativos de diferentes empresas e setores econômicos. Essa estratégia pode reduzir o risco não sistemático do investidor, diante das oscilações de preços dos ativos.

Alguns estudos mostram que devemos ter em nossa carteira 12 ações diferentes para uma boa diversificação sem perder a eficiência, é uma opção de estratégia.

192

2.7. RISCO DE LIQUIDEZ

É a dificuldade do investidor de vender um determinado ativo por um preço justo e no momento desejado. Isso ocorre quando há no mercado mais vendedores do que compradores do ativo em questão.

Mas quando ocorre a falta de liquidez, a falta de compradores para o ativo se transforma em dinheiro novamente.

Nesta primeira parte finalizei os riscos mais práticos que possuímos em nosso mercado. Agora vou partir com você nos riscos que não podemos deixar de lado e nem esquecê-los.

2.7. RISCO-PAÍS

Este risco é um indicador de capacidade de pagamento de um país. Ou seja, é um risco ao investirmos em um país.

Denominado como EMBI+ (Emerging Markets Bond Index Plus) é calculado por bancos de investimento e agências de classificação de risco. Para o cálculo é considerado o nível do déficit fiscal, o crescimento da economia, a relação entre arrecadação e a dívida de um país, as turbulências políticas, etc.

O índice é calculado em pontos básicos, onde cada ponto corresponde a 0,01 ponto percentual de prêmio. Sempre acima do rendimento dos papéis da dívida dos EUA.

Se o risco-país do Brasil for 200, por exemplo, isso significa que os estrangeiros "merecem" um prêmio de dois pontos percentuais de rendimento acima do que paga um igual papel estadunidense.

Quanto maior o EMBI+, maior deve ser a remuneração que o governo precisa oferecer por seus títulos.

2.7. CROSS DEFAULT

Este não é exatamente um risco, mas é considerado uma cláusula, o cross default é um vencimento cruzado. É muito utilizado em produtos com garantia em contratos financeiros e investimentos em renda fixa.

Possui garantia adicional onde todos os vencimentos da empresa podem refletir na dívida com essa garantia. Sabe por quê?

193

Pense, por exemplo, que empresa emite debêntures com cross default. Se houver um atraso no pagamento do aluguel, o agente fiduciário deste ativo pode acionar a empresa para liquidação das dívidas.

Por isso é uma garantia adicional para diminuir o risco de crédito dos ativos.

2.7. RISCO DE LIQUIDAÇÃO

É o risco da contraparte não entregar os títulos (liquidação física) ou o valor (liquidação financeira) combinados quando foi efetuado o acordo.

Aqui o risco existe após o investidor cumprir a sua parte do acordo. Neste caso também existem as clearing houses, pois elas mitigam esse risco.

2.8. ANÁLISE DO PERFIL DO INVESTIDOR (API/SUITABILITY)

A API tornou-se obrigatória em novembro de 2013, quando a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) divulgou a instrução número 539 que trata sobre análise de perfil do investidor do cliente e protege o investidor.

Tornando obrigatória a verificação se o produto oferecido está de acordo com os objetivos e a situação financeira do cliente. A análise do perfil do investidor é realizada através de um formulário de mesmo nome (API) e já era obrigatória para os adeptos ao Código de Melhores Práticas para fundos de investimento da ANBIMA.

É muito provável que você já tenha preenchido uma API. Ele é um formulário relativamente simples que levanta questões importantes que auxiliarão o gerente do seu banco a encontrar o produto financeiro e as recomendações mais adequadas para cada perfil de investidor.

As perguntas mais comuns e também mais importantes são relativas à idade do cliente, ao conhecimento financeiro que possui do mercado, a sua condição financeira atual, ao volume de recursos que dispõe para o investimento, ao prazo que pretende deixar o capital investido e também se há algum objetivo específico para o valor.

O preenchimento da API é conhecido também como "suitability", pois também é realizado em outros países.

194

2.8. COMO FUNCIONA?

Cada instituição tem seu procedimento para recolher as informações do investidor, mas os principais pontos analisados são:

- o período em que o cliente deseja manter o investimento;
- as preferências declaradas do cliente quanto à assunção de riscos;
- as finalidades do investimento.

Além disso, é necessário saber qual é a situação financeira do investidor. Isso é essencial, pois para fazer o mapeamento do perfil, se deve conhecê-la. Desta maneira, é possível adequar produtos de investimento com a realidade do consumidor.

Para isso ocorrer de maneira correta é necessário solicitarmos informações financeiras.

- O valor das receitas regulares declaradas pelo cliente.
 - O valor e os ativos que compõem o patrimônio do cliente.
 - A necessidade futura de recursos (o prazo) declarada pelo cliente.
 - O nível de conhecimento do investidor:
1. os tipos de produtos, serviços e operações que o cliente tem familiaridade;
 2. a natureza, o volume e a frequência das operações já realizadas pelo cliente no mercado de valores mobiliários, bem como o período que tais operações foram realizadas;
 3. a formação acadêmica e a experiência profissional do cliente, caso se trate de pessoa física.

2.8. SUITABILITY

É da responsabilidade da equipe de suitability considerar os custos associados aos produtos, serviços ou operações (sendo diretos ou indiretos).

Deve-se evitar recomendar produtos que implicam custos excessivos e inadequados ao perfil do cliente, ou seja, cada um deve estar adequado ao perfil correto.

195

2.8. PERFIS DE INVESTIDOR

Como acabamos de verificar, há perfis adequados para cada investidor e agora vamos conhecê-los melhor.

Mas é válido você saber que após a verificação da suitability, seguida das outras verificações, os clientes são classificados em categorias de riscos.

Veja abaixo as classificações.

- Conservador: é aquele que não quer arriscar em nada, logo é de baixo risco.
- Moderado: esse é aquele que aceita algum tipo de risco.
- Agressivo: este já quer ganhar, ganhar e ganhar, não importando o risco que terá.

Quando o cliente for agressivo, temos que enquadrar os produtos e para melhorar a verificação do perfil do investidor, também são avaliados:

- os riscos associados ao produto e aos ativos subjacentes a esse produto;
- o perfil dos emissores e prestadores de serviços associados ao produto;
- a existência ou não de garantias;
- os prazos de carência.

É muito importante, pois cai em prova! É expressamente vedada a recomendação de produtos de investimentos aos clientes:

- quando o perfil do cliente for inadequado ao produto ou serviço;
- na hipótese de não obter as informações que permitam a identificação do perfil do cliente;
- caso as informações relativas ao perfil do cliente não estejam atualizadas.

Agora, se o cara não está com esse perfil enquadrado, ele pode investir? Pode sim, né, pessoal?

196

2.8. PONTOS IMPORTANTES DA API

A atualização do perfil do investidor e da classificação dos produtos de investimentos devem ser feitas no prazo máximo de 24 meses (pergunta de prova, hein!).

Embora seja vedada a recomendação de produtos de investimentos para investidores sem perfil atualizado, a aplicação de recursos, por ordem do investidor (sem a recomendação), pode ser realizada.

Isso acontece, pois é possível que um cliente ordene a realização do investimento, mesmo sem ter preenchido a API ou estar com ela desatualizada. Para isso é necessário:

- obter declaração expressa do cliente de que ele está ciente da ausência, desatualização ou inadequação de seu perfil;
- alertar o cliente, com indicação clara das causas de divergência, acerca da ausência de perfil definido.

Mas Kleber, e se o cliente for Pessoa Jurídica?

Tatataaaaaannn, existem regras sim para pessoa jurídica, pois acredita-se que ela possua mais conhecimentos. Porém, PJ também faz parte e está disposto na CVM 539 que deve respeitar a análise do perfil do investidor.

Existem regras, procedimentos e controles internos obrigatórios para os integrantes do sistema de distribuição e consultores de valores mobiliários que se organizam como pessoas jurídicas, veja-as abaixo.

- Estabelecer regras e procedimentos escritos, bem como controles internos passíveis de verificação, que permitam o pleno cumprimento do dever de verificação da adequação do perfil do investidor.
- Adotar políticas internas específicas relacionadas à recomendação de produtos complexos, que ressaltam, no mínimo:
 1. os riscos da estrutura em comparação com a de produtos tradicionais;
 2. a dificuldade em se determinar seu valor, inclusive em razão de sua baixa liquidez.

Indicar um diretor estatutário responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas pela Instrução CVM 539.

- Nesta diretoria, quem for nomeado deverá, como diretor responsável, elaborar e seguir as regras de suitability, ter a sua nomeação ou substituição informada à CVM em até sete dias.

Este diretor deve encaminhar aos órgãos de administração da sua instituição, até o último dia útil dos meses de janeiro e julho, um relatório contendo no mínimo:

- uma avaliação do cumprimento pela pessoa jurídica de regras, procedimentos e controles internos de suitability;
- as recomendações a respeito de eventuais de ciências, com o estabelecimento de cronogramas de resolução dessas.

É importante notar que o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente é dispensável se o cliente:

- for investidor qualificado;
- for investidor profissional;
- for pessoa jurídica de direito público;
- tiver sua carteira de valores mobiliários administrada discricionariamente por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM.

2.9. HOMO ECONOMICUS E HOMO SOCIAL

Você é racional 100% do tempo? Essa é uma provocação que gostaríamos de fazer para entrar no tema.

Em geral, nossas reações no trânsito são explosivas e impulsivas. Mesmo que ao sair de casa, prometemos a nós mesmos não buzinar no trânsito, na primeira fechada, buzinamos com toda força. Ainda que, ao estacionar o carro depois de brigar no trânsito, tenhamos consciência da possibilidade de gerar um problema, faremos de novo! Não é algo racional que nos move nesse momento, é algo emocional. Melhor dizendo, é o *Homo social* agindo.

Como agimos no supermercado, por exemplo, entramos sabendo que precisamos comprar as verduras, os legumes, mas quando entramos no corredor dos chocolates, é praticamente impossível sair de lá sem levar ao menos um bombom. Esses exemplos e provocações estão como guias, apontando para o ponto central desse tema: como agimos no mundo dos investimentos? Agimos como um *Homo*

economicus de forma racional ou deixamos as emoções tomarem conta, como o *Homo social*?

As ideias de *Homo economicus* e *Homo social* surgem dos estudos das finanças comportamentais.

O *Homo economicus*, aquele que age de forma racional, avalia as relações de risco e retorno (temos dois grandes estudiosos do assunto, Treynor e Sharpe). Ele busca sempre, acima de tudo, maximizar o lucro e em contrapartida, busca mitigar o risco. Então, percebemos que o *Homo economicus* tem aversão ao risco, ele não quer correr risco. É, por exemplo, por essa aversão ao risco que nós fazemos o valuation das empresas, para ter uma margem de segurança. Por esse mesmo motivo, temos sempre um percentual da carteira em renda fixa, visando proteger a carteira dos riscos possíveis. O conceito de hedge é um bom exemplo disso.

O *Homo social*, não tem aversão ao risco, ele tem aversão às perdas, mas não raciocina o que é melhor para ele, não pensa em formas de evitar o risco, seu medo é de perder aquilo que possui. Ele se baseia nas emoções, por isso o caracterizamos como "emocional". Lembremos o exemplo do trânsito, nele está claro que é a emoção falando mais forte, em momento algum se pensa no risco e retorno sob o ato de buzinar. Por conta desse impulso emocional, o *Homo social* se tornar mais suscetível aos gatilhos mentais (sendo eles os das provas sociais, das autoridades e das comunidades).

Podemos concluir que o *Homo economicus* agirá de forma racional e com o pensamento lento. Já o *Homo social*, agirá de forma emocional e estará suscetível ao pensamento rápido, ou melhor, impulsivo e instantâneo. O livro "Rápido e Devagar" (autor Daniel Kahneman) aborda bastante esse assunto e as diferenças entre as formas de pensar, entre *Homo Economicus* e *Homo social*, e porquê estamos suscetíveis aos gatilhos mentais.

Todos esses pontos abordados aqui estão diretamente relacionados à Teoria da Perspectiva. Essa teoria nos leva a entender que o sentimento de perda é 10x superior ao sentimento de ganho.

Temos um estudo sobre os macacos que, de certa forma, traduz essa ideia do sentimento de perda e ganho: o Macaco 01 ganha uma maçã e fica extremamente feliz e o Macaco 02 que ganhou duas maçãs, fica feliz na mesmíssima proporção que o Macaco 01. Porém, na hora em que retiramos uma maçã do Macaco 02, percebemos que ele fica desproporcionalmente infeliz, em relação ao sentimento de felicidade de quando ganhou as maçãs.

Nesse experimento, ficou claro que o sentimento de felicidade é igual independentemente da proporção dos ganhos, porém, a perda é desproporcional e avas-

saladora, se comparada ao sentimento de ganho. A perda pode ser absoluta ou relativa, no caso, perder uma maçã seria uma perda relativa e perder as duas maçãs, seria uma perda absoluta; ambas se sobrepõem ao sentimento de felicidade.

É necessário prestar muita atenção em todos esses pontos, pois cada um deles tem uma influência ativa e direta em nossos investimentos.

2.10. RESTRIÇÕES DO INVESTIDOR

Diante de uma conduta ética e prezar por um relacionamento de longo prazo para com os clientes, os profissionais e o sistema financeiro devem moderar as recomendações para seus clientes.

Essa moderação deve ser atendida segundo as necessidades, anseios e limitações que eles possuem. Porém, isso só é possível se fizermos uma análise de perfil do investidor sabendo exatamente quais são as restrições que ele deve ter.

Mas tudo isso deve ser realizado diante de uma postura e conduta ética. Só assim será admissível realizar o que for melhor para cada perfil de cliente.

Por isso é tão importante compreender como agir com esse cliente. São as restrições que devem ser seguidas para tudo ocorrer de maneira correta para determinado investidor.

2.10. IDADE

- A relação da idade aos riscos assumidos.

Isso significa algo assim: se uma pessoa com 20 anos, investir em ações e por um acaso perder tudo, tudo bem, ela terá anos pela frente para recuperar. Mas, para quem possui 60 anos, já é mais difícil ter um prazo para recuperar a perda.

Por isso, quanto mais jovem, mais riscos. E quanto mais experiente, mais conservador.

- Clientes mais jovens podem ter como recomendação produtos com maior risco. Isso acontece, porque tem o tempo ao seu favor.
- Já clientes mais velhos dificilmente terão como recomendação produtos de alto risco. Porque, esses produtos possuem alta volatilidade e são indicados para o longo prazo.

200

2.10. HORIZONTE DE INVESTIMENTO

- Sobre a liquidez, que é a facilidade de um produto ser negociado ou se tornar dinheiro novamente. Lembre-se: quanto mais líquido, mais fácil de transformar em dinheiro. Quanto menos líquido, mais difícil é esta transformação.
- Os produtos deverão ser recomendados a partir dos objetivos que seus clientes tiverem.
- Exemplo: um cliente quer investir um quantia, que vai querer dar entrada em um carro daqui a dois anos. Assim, o profissional vai indicar um produto que atenda este prazo.

Por isso é tão importante casar o prazo do investimento com o objetivo do investidor.

2.10. CONHECIMENTO DO PRODUTO

- Sugerir produtos de acordo com os conhecimentos de seus clientes.
- Para quem não conhece o mercado financeiro e desconhece os possíveis riscos, é mais indicado sugerir produtos com menos complexidade e mais seguros.
- Já, para clientes que conhecem o mercado, tem conhecimento sobre os produtos, lhe darão uma maior liberdade para sugerir produtos mais complexos, com maior risco.

É por conta disso que devemos conhecer ao máximo o cliente e oferecer aquilo que for melhor para ele.

2.10. TOLERÂNCIA DE RISCO

No mercado financeiro e de capitais existem riscos.

Quando falamos de API que pode dar os resultados: conservador, moderado ou arrojado, muitas vezes o pessoal acha que estamos falando apenas da tolerância ao risco. Mas, não é!

Pois, ela considera todas as restrições e análises que vimos acima, e por último chega a tolerância ao risco. Desta forma, é que dizemos que existem riscos para qualquer investidor.

201

- O risco é perder o dinheiro.
- Alguns investidores aceitam esse risco, em troca de uma maior rentabilidade, enquanto outros investidores que não.
- Para proteger os investidores, a CVM criou a Instrução Normativa 539 que regula a Análise do Perfil do Investidor (API).

2.11. FINANÇAS COMPORTAMENTAIS, HEURÍSTICA DA REPRESENTATIVIDADE, HEURÍSTICA DA DISPONIBILIDADE, HEURÍSTICA DA ANCORAGEM, AVERSÃO À PERDA

Neste tópico vamos abordar sobre as decisões do investidor na perspectiva de finanças comportamentais.

Muitas vezes presenciamos o medo de investir por parte dos investidores. Uma parte se deve ao nosso passado turbulento em que até mesmo as poupanças foram congeladas antes da estabilização econômica.

Normalmente isso ocorre por falta de educação financeira, que em nosso país é quase nula.

Por este medo ser bem comum, os economistas sempre buscam entender o comportamento dos agentes financeiros. Desta forma fica mais fácil mapear a tomada de decisões referente aos investimentos.

Mas como compreender isso?

Basicamente, o que você deve saber é que existem dois tipos de homens, o *Homo economicus* e o *Homo sapiens*.

Quando se estuda economia na faculdade, administração ou qualquer ciência exata, acreditamos que o ser humano é sempre racional. Mas isso é bem o contrário, não é?

Muitas decisões de nossa vida, não apenas financeiras, são tomadas com base emocional e automática. É aí que entram os dois tipos de homens: o racional é o *Homo economicus*, enquanto o emocional é o *Homo sapiens*.

Essa diferença demonstra a "falha" das teorias e modelos econômicos que existem. Por isso possuímos as heurísticas.

2.11. HEURÍSTICAS

Elas possuem vieses comportamentais e influências do nosso histórico emocional, como:

202

- representatividade;
- disponibilidade;
- ancoragem;
- aversão à perda.

2.11. HEURÍSTICAS DA REPRESENTATIVIDADE

Avaliação da probabilidade de um evento "B" pelo nível de semelhança do evento "A".

Veja abaixo um exemplo.

- Como uma pessoa tímida, retraída e pouco sociável tende a ser?
- Como uma pessoa comunicativa e espontânea tende a ser?

Nós criamos muitos estereótipos para realizar julgamentos, como se resultados passados fossem garantia de resultados futuros. Podemos até pensar que uma pessoa mais tímida é um bibliotecário ou programador. Porém, há números que informam que essas pessoas retraídas trabalham com profissões que necessitam mais abertura.

Por isso que é uma representatividade que possuímos. Funciona como um pré-julgamento apenas por vermos alguém parecido com outra.

2.11. HEURÍSTICA DA DISPONIBILIDADE

Também julgamos um evento pela facilidade em que o exemplo ocorre na sua mente.

Pense: qual a cidade mais violenta, Altamira no Pará, ou o Rio de Janeiro?

Nos ocorre que é o Rio de Janeiro, certo? Logo, é um julgamento pela disponibilidade de notícias sobre o Rio de Janeiro.

Mas, você vai saber que, Altamira no Pará, é a primeira na lista de cidades mais violentas no Brasil.

203

2.11. HEURÍSTICA DA ANCORAGEM

Esta se liga diretamente à representatividade, sendo o seu desdobramento. A âncora traz um "valor" relevante para a tomada de decisão.

Pensa comigo: ao ver o preço de uma TV de 40 polegadas por R\$ 1.200,00, você tende a acreditar que uma TV de 80 polegadas custa aproximadamente R\$ 2.400,00. Correto?

Aqui fizemos uma espécie de ancoragem com as polegadas de cada TV e quem lida com valores reais vai saber que isso é uma inverdade. Visto que, uma TV de 80 polegadas custa em torno de R\$ 13.000,00.

2.11. HEURÍSTICA DA AVERSÃO À PERDA

Maior importância às perdas do que os ganhos. Isso é fato de todo ser humano, damos mais valor sempre ao que perdemos do que quando ainda possuímos algo.

É tudo uma questão do nosso psicológico, pois possuímos receio de perder o que já foi ganho.

Por exemplo, a crise de 2008 fez que investidores jamais queiram retornar à bolsa de valores, em função de suas grandes perdas.

2.12. PRINCIPAIS VIESSES: STATUS QUO, MOVIMENTO DE MANADA, FRAMING, DESCONTO HIPERBÓLICO, EXCESSO DE CONFIANÇA, AVERSÃO A PERDA

Viés cognitivo (ou baía cognitiva, como dizem os estadunidenses) é uma tendência que temos de fazer alguma coisa, vinda de uma experiência anterior. Podemos descrevê-lo como uma espécie de erro que vai interferir na tomada de decisões baseadas nas informações ao nosso redor.

No que pode interferir um viés cognitivo?

1. Em relacionamentos. Por exemplo, se você relaciona-se com pessoas que estão em um determinado espectro político (direita ou esquerda), qual será a sua tendência?
2. Redes sociais também. Elas tendem a te entregar tudo aquilo que você curte e assiste. Ultimamente não é preciso nem dar like, pois os algoritmos andam bem espertos. Já reparou que no YouTube quanto mais você assiste uma determinada coisa, mais ela aparece para você? Caso

204

o seu interesse seja em finanças, é certo que a menina lá da Empíricus vai aparecer fazendo propaganda. "Oi, eu sou a Betina, tenho 22 anos e um milhão e quarenta e dois mil reais de patrimônio acumulado." Com o Primo Rico, que é um cara bem bacana, funciona da mesma maneira. Por mais que você não se engaje com o conteúdo dele, quanto mais assisti-lo, mais a plataforma te entregará coisas parecidas.

3. A região onde mora. No domingo o paulistano adora uma macarronada. Mas no sul do país, se não houver churrasco no domingo, o cara fica doente. Os diferentes locais têm culturas diferentes. O que um europeu ou estadunidense fazem no domingo?
4. As preferências são da mesma forma. Lá no churrasco de domingo, eu gosto de comer salsichão e carne de gado magra (não gosto de carne gorda), já meu sogro adora a costela. Tenho pavor de osso, gosto de carne magrinha, mal passada, brilhando: picanha, alcatra ou filé. Depende da preferência
5. Experiências anteriores. Com o exemplo das viagens fica fácil entender. "Tive experiências péssimas viajando para a Europa. Mas nos Estados Unidos elas foram boas, por isso gosto de ir pra lá".

Os vieses são, basicamente, erros intrínsecos e que têm relação com experiências passadas. Nós possuímos alguns deles, veja-os abaixo.

- Status quo: é a pura preguiça e inércia. Qual é, por exemplo, a marca de margarina que você consome?

"Eu não tenho vergonha de dizer que consumo Qualy. Desde criança eu via aquela propaganda na TV, meus pais compravam dessa marca, meus avós também e meu filho comprará Qualy".

Mas por quê? É uma simples preguiça de experimentar outra margarina.

Para finanças, isso é o que explica o valor absurdo alocado em cadernetas de poupança. Na época do presidente Collor o valor da poupança foi confiscado, mas mesmo assim os caras deixam lá o dinheiro simplesmente porque é cômodo. "Ah! Tesouro Direto tem que ir atrás, abrir conta em corretora, etc." Portanto, essa decisão está ligada à inércia e preguiça.

- Movimento de manada: é o viés que explica as pirâmides financeiras. Como dizem os estadunidenses, ele está relacionado ao FOMO (fear of missing out, "medo de ficar fora"). No começo de 2019 havia pirâmide

205

financeira de tudo relacionado a criptoativos. Era pirâmide de Bitcoin ou seja lá o que fosse, e que pagava garantidamente 1% ao dia. O cara pensava que isso era difícil e ficou de fora. Mas daí o vizinho ganhou, o pai, o tio, o avô e o primo ganhara, todo mundo estava ganhando dinheiro nessa parada e então ele passou a ter medo de que todo mundo ganhasse menos ele, do lado de fora.

O sujeito sabe, lá dentro, que ele não é todo mundo, mas o medo de ficar de fora o faz não raciocinar sobre a atitude e isto está ligado ao pânico e à euforia. O exemplo da pirâmide está relacionado a esta última, e o pânico aos crashers. Com a pandemia todo mundo começou a vender sem parar porque havia pânico.

"Por que você está vendendo?"

"Porque todo mundo está vendendo."

- Enquadramento: é legal de se analisar pela foto do WhatsApp. A minha foto, por exemplo, foi tirada em Orlando, tem o meu rosto e um carro que adoro. Isto é um recorte, um enquadramento, um framing.

É muito legal levarmos em consideração as polêmicas que acontecem na mídia. Há um policial batendo em alguém ou um cara atirando na polícia; um sujeito abrindo o carro de maneira estranha, ele pode ser o dono do carro, não é?

No framing nós pegamos toda uma cena, mas damos bola apenas para um pedaço que, se visto isolado, pode mudar completamente o sentido da coisa. Isso acontece muito em política, economia, ciências e mídias sociais. O enquadramento é basicamente a influência que um recorte exerce sem que se considere todo o contexto. Pega-se o pedaço de uma grande informação para manipular alguma coisa. Nas técnicas de venda, o framing também é muito utilizado em gatilhos mentais.

- Desconto hiperbólico: é algo que não está muito visível e nem se discute tanto no dia a dia.

Tem um experimento interessante feito com crianças e marshmallows. Basicamente elas podiam escolher entre ter um agora ou dois, mas não imediatamente. Isso era subliminar: não foi dito quanto tempo era o "depois", eram 15 minutos. O que acontecia é que 90% das crianças queriam o doce agora. Nós percebemos mais o valor da coisa no agora que no futuro, mesmo que nele ganhemos muito mais. O engraçado é que os 10% restantes, que souberam esperar um pouco mais para receber, terão muito mais sucesso como investidores a longo prazo porque

saberão aguardar, mensurar o efeito dos juros compostos e do crescimento exponencial.

Então o desconto hiperbólico é o seguinte: você tem o valor futuro. Como trazê-lo ao valor presente? Aplique um desconto. Ele é a priorização de uma recompensa imediata frente a uma futura. As crianças preferiram ganhar um doce agora do que dois daqui a pouco tempo.

- Excesso de confiança ou soberba: está muito ligado ao investidor iniciante, principalmente os de day trade ou de opções por termos malucos que induzem à especulação. O porquê de ser assim é que todo mundo acerta. Mas o cara acerta uma, duas, três, quatro, cinco. Ele já está pensando que é um baita gênio da parada. Ficou gigante.

"Eu mando no mercado, sei o que vai acontecer amanhã!"

O sujeito começa a se ver como um cara fodão, só que o mercado é o senhor do futuro. E o que acontece é que ele vai começar a girar repetidamente a carteira e o excesso de confiança vão levá-lo, normalmente, ao prejuízo.

- Aversão à perda: é algo instintivo. O *Homo economicus* tem aversão ao risco porque sabe que isso pode o levar a perdas. Este é um viés cognitivo que faz o investidor morrer de medo de assumir prejuízo.

Um exemplo prático: um investidor precisa de dinheiro. Ele comprou Petrobras e Vale. Com a segunda ele está com 5% e com a primeira, -15%. Alguém que tenha aversão a perda vai liquidar a Vale porque está no lucro "Essa aqui eu estou ganhando!". É aquela velha história que diz que enquanto não se vende, não se perde. O cara compra para curto prazo, mas mantém a longo prazo para evitar perder.

O *Homo economicus* tem aversão ao risco e à perda.

2.13. INTRODUÇÃO - RENDA FIXA X RENDA VARIÁVEL

Para ficar ainda mais fácil de você compreender, separei em partes e especificações importantes. Se liga!

207

2.13. DIFERENÇAS NA REMUNERAÇÃO:

2.13. RENDA FIXA

Na renda fixa, sempre saberemos antecipadamente como será a remuneração.

Olha só! Saber a remuneração não quer dizer que há garantia de rentabilidade positiva. O que acontece aqui é que se deve saber que este tipo de renda, pode apresentar rentabilidade negativa.

Para as certificações da CPA 10 e CPA 20, não faz muito sentido entra nos mínimos detalhes, apenas se você for para uma certificação mais avançada.

Mas, principalmente, os títulos prefixados possuem uma coisa chamada "PU", o preço unitário. Que nada mais é quando pegamos o valor do título lá no vencimento, como um título público Federal, sabemos que é de R\$ 1.000,00, para trazer ao valor presente. O que acontece aqui, é que se a taxa de juros sobe ou desce, há uma variação muito grande no preço unitário. Isso pode ocasionar em rentabilidade negativa na renda fixa.

Então, cuidado, pois não quer dizer que ela sempre estará com rendimento positivo.

E mais!

Sabemos que existe a rentabilidade real e a rentabilidade nominal, certo? Se um título paga 0,30% e deu 0,50% de inflação, certamente está com uma rentabilidade real negativa. Portanto, muito cuidado com isso!

Basicamente, você vai notar que a diferença principal entre estas duas rendas é a remuneração. Na renda fixa já sabemos como será, dentro dela possuímos três tipos de títulos (já comentei um deles ali em cima). Sendo eles:

- prefixados;
- pós-fixados;
- híbridos.

Lembrando que não necessariamente haverá rentabilidade positiva!

2.13. RENDA VARIÁVEL

Agora, aqui neste tipo de renda, já dizia o predador da Baster.com "renda variável varia". E olha gente, ela varia para cima e para baixo, hein!

208

E como já conhecemos bem o mercado, ele não é tão fácil de decifrar e não sabemos como será um título desta renda.

É por isso que aqui falamos muito de riscos em renda variável, visto que não temos a menor ideia de como será a remuneração.

Deu para compreender a principal diferença? Uma já sabemos qual será a remuneração, já a outra não, por isso há riscos.

2.13. DIFERENÇA QUANTO À ORIGEM

Outra coisa muito importante é a sobre a origem. Sempre, sempre que falamos de renda fixa, estamos falando de títulos de dívida. Isso significa que é um empréstimo, como um CDB, um título público Federal, debêntures, etc., são empréstimos.

Já a renda variável por ela ser de variar muito, pode ser parte do patrimônio de uma empresa, como ação e até contratos de negociações, como de euro, dólar, milho, etc. Ela não está relacionada à dívida da empresa.

E aí, gostou de saber mais sobre renda fixa e renda variável? A partir de agora ficará mais fácil de você saber como cada uma atua no mercado.

Agora que você conhece as diferenças entre CPA 10 e CPA 20, é hora de partir com tudo para cima e escolher qual se encaixa melhor para você. E assim já garantir a certificação financeira esperada!

2.14. RENDA FIXA

A renda fixa atua em títulos ligados a dívidas e não necessariamente terão rentabilidade positiva.

Para você compreender melhor, pense que possuímos um CDB, ligado à dívida do banco; os títulos públicos Federais, uma dívida do governo; e também as debêntures, que são dívidas das empresas.

Viu como é tudo dívida? Por isso é fácil lembrar que a renda fixa é tudo ligado às dívidas.

E se é dívida, o principal risco que nela existe é o conhecido "calote", não é mesmo?

O risco de crédito sempre irá existir se houver dívida. Que significa o não recebimento do valor emprestado.

2.14. PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DA RENDA FIXA

Agora, você sabe me dizer quais são estas características?

Pense que você me pediu dinheiro emprestado e eu te faço uma das perguntas mágicas: quando você me paga? Essa minha pergunta refere-se ao prazo.

Já a segunda seria: vai pagar quanto? Esta refere-se à remuneração. Como um bom investidor, vou dizer que a taxa livre de risco no Brasil é a Taxa Selic que está dando 4,5%. Como sou boa pessoa irei te cobrar 6% ao ano, a remuneração.

E a última pergunta mágica: qual é a sua garantia? Aqui estou perguntando da própria mesma, a garantia, a segurança que irei ter de receber esse dinheiro de volta.

Um adendo importante: lembre-se que nem todos os investimentos de renda fixa possuem garantia.

Como eu sou esperto, vou pedir como garantia o seu carro. Sou gentil né, não pedi seu gato, seu cachorro e os outros bichinhos.

Brincadeiras à parte, estas são as principais características que teremos em todos os títulos de renda fixa. Qual é o prazo, qual a remuneração e qual é a garantia que alguém oferece para conseguir o empréstimo.

2.14. INVESTIMENTOS EM RENDA FIXA E SUAS NORMAS

Os investimentos de renda fixa são aplicações financeiras em títulos de renda fixa, que podem ser classificados segundo dois critérios: quanto ao tipo de emissor do título, entre públicos (Governo) e privados (empresas); quanto à rentabilidade do título, em prefixados e pós-fixados.

Rendimentos prefixados são aqueles cuja rentabilidade (nominal) o investidor conhece previamente, sendo a taxa de retorno da aplicação acertada previamente, no momento da aplicação. Nas aplicações pós-fixadas ocorre o inverso, só se conhece o retorno (rentabilidade) da aplicação na data de vencimento e a rentabilidade varia conforme as oscilações das taxas de juros. Quem investe em renda fixa está comprando um Título de Dívida, isto é, empresta dinheiro ao emissor do papel, que em troca lhe paga juros até a data de vencimento desse papel, quando ocorre o resgate do título.

Fazer um investimento de renda fixa não significa que a rentabilidade não varie: há oscilações, às vezes diminutas, quase imperceptíveis. Estas oscilações ocorrem em função das variações da cotação do título no mercado financeiro. Podemos

210

citar como investimento em renda fixa a caderneta de poupança, o Certificado de Depósito Bancário (CDB), as Letras de Câmbio, as Letras Hipotecárias e os títulos públicos (LTN, LFT ou NTN).

2.14. CADERNETA DE POUPANÇA

A caderneta de poupança é a modalidade mais tradicional e conservadora do mercado. Permite ao investidor aplicar pequenas somas com rendimentos a cada 30 dias. Até 4 de maio de 2012, a remuneração era composta por TR (taxa referencial) da data de aniversário da aplicação mais 0,5% ao mês. Os montantes aplicados após esta data passaram a ser calculados da seguinte forma: sempre que a Selic for menor ou igual a 8,5%, o rendimento da poupança deixará de ser 0,5% ao mês mais a Taxa Referencial (TR) e passará a ser 70% da Selic (taxa básica de juros) mais a TR. A caderneta de poupança é uma aplicação pós-fixada. Os ganhos são isentos de imposto de renda, mas se o aplicador resgatar antes da data de aniversário da aplicação perde toda a rentabilidade do período (do montante resgatado e não do saldo).

O risco da poupança está diretamente associado ao banco que faz a captação desses recursos, poiso investidor, na verdade, está emprestando dinheiro ao banco captador, embora exista a garantia do FGC (Fundo Garantidor de Crédito) até o limite de R\$ 250.000,00 por CPF e por instituição.

2.14. CERTIFICADO DE DEPÓSITO BANCÁRIO (CDB)

É um título de crédito (captação) emitido por bancos (comerciais, de investimento, desenvolvimento e múltiplos) que tem por objetivo captar recursos de investidores, passando posteriormente esses aos clientes na forma de empréstimos. Os CDBs consistem em um depósito a prazo determinado com rentabilidade prefixada ou pós-fixada. Todos os CDBs que contam com registro estão depositados na Cetip.

Os prefixados têm sua rentabilidade expressa em taxas de juros e os pós-fixados são atrelados a algum índice (TR, TJLP ou TBF) como correção, mais taxas de juros referentes ao ano, com prazo mínimo de um mês. Os CDBs não podem ser prorrogados, mas renovados de comum acordo, havendo nova contratação. O CDB tem a garantia do FGC, R\$ 70.000,00 por CPF/CNPJ para cada instituição.

2.14. LETRAS DE CÂMBIO

Títulos emitidos como instrumento de captação de recursos destinados ao financiamento de bens e serviços, (CDC, Crédito Direto ao Consumidor) Podendo ser com taxas prefixadas, pós-fixadas ou flutuantes.

2.14. LETRAS HIPOTECÁRIAS

Papéis emitidos para captar recurso para o financiamento imobiliário com juros prefixados, pós-fixados ou flutuantes, contam com garantia do FGC (Fundo Garantidor de Crédito). Lastreado em créditos garantidos por hipoteca de primeiro grau de bens imóveis. Seu prazo mínimo de emissão são de 180 dias e é proibido prazo maior que o de vencimento dos créditos que servem de lastro.

2.14. DEBÊNTURES

Títulos de crédito emitidos por sociedades não financeiras de capital aberto, com a garantia em seu ativo e com o intuito de obter recursos de médio e longo prazo. Equivalem a um empréstimo que o comprador (credor) do título faz a empresa emissora, garantindo a esta uma taxa de juros fixa ou variável sobre o valor emprestado. Geralmente utilizado para financiar projetos de investimento ou alongamento do perfil de suas dívidas

Normalmente possui características de renda fixa, no entanto, podem ser considerados como de renda variável desde que a remuneração oferecida seja com base na participação dos lucros da empresa emitente, classificando-se de três formas distintas, veja-as abaixo.

- Simples: o credor recebe juros e correção monetária e não pode convertê-las em ações.
- Conversíveis: o credor pode optar em transformar suas debêntures em ações (da empresa emissora) na data do vencimento.
- Permutáveis: permitem ao credor optar por transformar suas debêntures em ações que não as da empresa emissora.

2.14. FUNDOS DE RENDA FIXA

São fundos de investimento que buscam retorno através de investimento em ativos de rendas fixas, excluindo-se estratégias que impliquem risco de índices de preço,

moeda estrangeira ou de renda variável (ações, etc.).

Exemplos: renda fixa de crédito, renda fixa de multi-índices, renda fixa de alavancados.

2.15. TESOURO NACIONAL E O TESOURO DIRETO

O que é Tesouro Nacional? Criada pelo Decreto-Lei 92.452 de 1986; Vinculada ao Ministério da Fazenda (Economia); É o órgão central do Sistema de Administração Financeira Federal e do Sistema de Contabilidade Federal; **Diferenças Sistema SELIC e Tesouro Direto**

| Comparação SELIC x Tesouro Direto | | |
|-----------------------------------|---|---|
| TÓPICO | SELIC | Tesouro Direto |
| Finalidade e Função | Liquidação de TPF de grandes operações com Players Institucionais. | Programa de compra e venda de TPF para as Pessoas Físicas , via internet. |
| Público Alvo | Instituições Financeiras e Corretoras, demais empresas compram destas IF. | Pessoas físicas e pequenos investidores. |
| Tipos de Títulos | Todos os títulos do mercado interno podem ser negociados no sistema SELIC | Oferece uma seleção de títulos disponíveis com nomenclatura mais simples facilitando para o investidor leigo. |
| Liquidez e Volume | Alta liquidez, operações de grande volume. | Menor liquidez se comparada ao SELIC, limite de investimento da PF é de 1 milhão de reais por mês. Hoje representa apenas 2% da Dívida Pública. |
| Acesso | Somente IF autorizadas pelo BACEN. | Qualquer Pessoa Física através da intermediação de uma instituição financeira. |

2.15. NEGOCIAÇÃO NO TESOURO DIRETO

Pelo site do Tesouro Direto; Pelo site da Instituição Financeira;

Tesouro Direto tem Nomes “Meigos” Nomes dos títulos do tesouro Direto:

- Tesouro Prefixado;
- Tesouro Prefixado com Juros Semestrais;

- Tesouro SELIC;
- Tesouro IPCA+;
- Tesouro IPCA+ Com Juros Semestrais;
- Tesouro Renda+;
- Tesouro Educa+; Diversas Informações Educacionais; **Nada é de Graça...**
Cobrança da Taxa de Custódia para Títulos **“Tradicionais”**
 - * 0,20% ao ano sobre o valor bruto atual;
 - Você investiu R\$ 10.000,00;
 - Seu Saldo Atual é de R\$ 14.944,10;
 - Cobrança da Taxa de Custódia é de R\$ 29,89;
 - Isenção para saldos de até R\$ 10.000,00 no Tesouro SELIC.

Custódia Renda+

Taxa de custódia zero para o Tesouro Renda+

O investidor que receber todas suas rendas não paga nada, até o limite de seis salários mínimos no fluxo de pagamentos futuros mensais

| Renda Mensal | Taxa sobre a renda mensal (a.a.) |
|-------------------------|----------------------------------|
| Até 6 salários mínimos | 0% |
| Mais de 6 salários min. | 0,10% sobre o excedente |

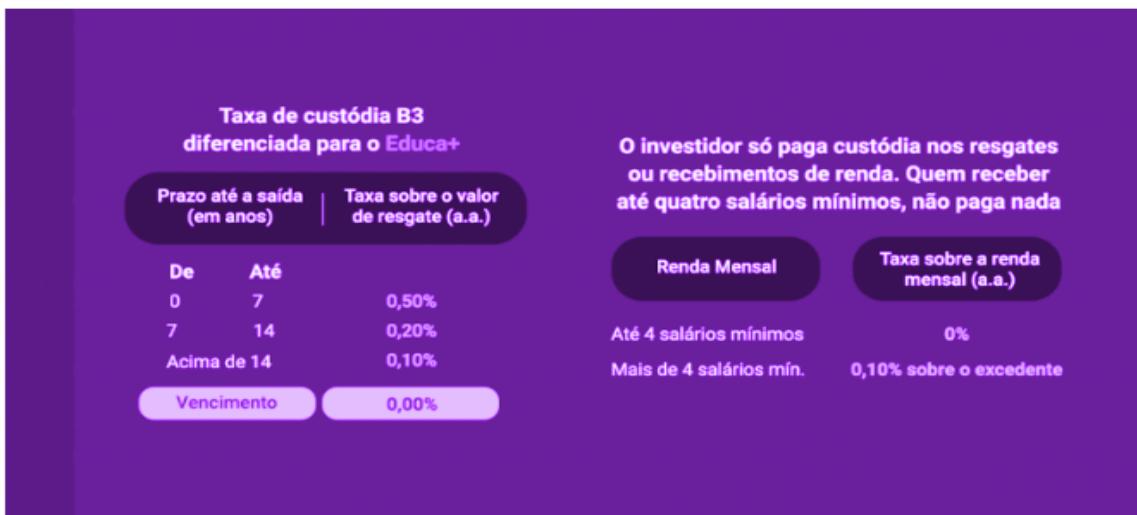
Nova forma de cobrança da taxa de custódia: apenas nas vendas ou nos recebimentos

O investidor não paga mais taxas semestrais. O pagamento acontece apenas ao vender antecipadamente ou caso receba mais do que seis salários mínimos no fluxo mensal no futuro. No caso de venda antecipada, há uma taxa decrescente para o investidor.

| Prazo até a saída (anos) | Taxa sobre o valor de resgate (a.a.) |
|--------------------------|--------------------------------------|
| De | Até |
| 0 | 10 |
| 10 | 20 |
| Acima de 20 | 0,10% |
| Vencimento | 0% |

Custódia Educa+

214



Importante! Tesouro Direto não é investimento, é um programa criado pelo governo federal para dar acesso às **PESSOAS FÍSICAS** a um investimento seguro e de baixo risco; Investimento Máximo Limitado a R\$ 1.000.000,00 por mês; Negociação é realizada por meio de um agente de custódia; Recompra garantida pelo governo federal;

2.16. TÍTULOS PÚBLICOS NEGOCIADOS NO MERCADO INTERNO:

Os títulos públicos são instrumentos financeiros essenciais no mercado interno, oferecendo opções variadas para atender diferentes objetivos de investimento. Eles podem ser classificados em três categorias principais: Títulos Pós-fixados, Títulos Pré-fixados e Títulos Híbridos. Títulos Pós-Fixados

2.16. TESOURO SELIC (LFT)

- Características: Este título tem seu rendimento atrelado à taxa Selic Over, ajustando-se diariamente a essa taxa desde seu lançamento em 01/07/2000.
- Indicação: Ideal para investidores com objetivos de curto prazo, dada a sua menor volatilidade e o risco predominantemente associado ao crédito.

215

- Aspectos Populares: Conhecido popularmente como Tesouro Selic, é uma escolha segura para quem busca um investimento com liquidez e menor risco.

2.16. TÍTULOS PRÉ-FIXADOS

2.16. TESOURO PREFIXADO (LTN)

- Características: Este é um título com rendimento pré-definido, garantindo que o valor de vencimento seja sempre R\$ 1.000,00.
- Indicação: Indicado para objetivos de médio prazo, este título está sujeito à marcação a mercado, o que implica em um risco de volatilidade.
- Nome Popular: Conhecido como Tesouro Prefixado, é uma opção para quem busca previsibilidade nos seus investimentos.

2.16. TESOURO PREFIXADO COM JUROS SEMESTRAIS (NTN-F):

- Características: Semelhante ao Tesouro Prefixado, porém, com a adição de um cupom de juros de 10% ao ano ou 4,88% ao semestre.
- Indicação: Também voltado para o médio prazo, apresenta uma volatilidade menor se comparado ao Tesouro Prefixado (LTN).
- Nome Popular: Conhecido como Tesouro Prefixado com Juros Semestrais, este título é uma escolha interessante para quem deseja receber rendimentos periódicos.

2.16. TÍTULOS HÍBRIDOS (ATRELADOS À INFLAÇÃO)

2.16. TESOURO IPCA+ (NTN-B PRINCIPAL)

- Características: Este título oferece um rendimento prefixado mais a correção pela inflação, garantindo que o valor inicial de R\$ 1.000,00 seja ajustado pelo IPCA desde 15/07/2000
- Indicação: Ideal para objetivos de longo prazo, considerando a marcação a mercado e o risco associado à volatilidade devido ao prazo extenso.

- Nome Popular: Conhecido como Tesouro IPCA+, é uma opção para quem busca proteção contra a inflação no longo prazo.

2.16. TESOURO IPCA+ COM JUROS SEMESTRAIS (NTN-B):

- Características: Assemelha-se ao Tesouro IPCA+, com a diferença de pagar um cupom de juros de 6% ao ano ou 2,96% ao semestre.
- Indicação: Adequado para investidores de longo prazo, apresenta um risco menor em comparação ao NTN-b Principal, devido à sua menor duration.
- Nome Popular: Este título é popularmente conhecido como Tesouro IPCA+ com juros semestrais e é preferido por aqueles que desejam rendimentos periódicos aliados à proteção inflacionária.

2.16. RENDA+

- Características e Indicação: Uma variante do Tesouro IPCA+, o Renda+ é projetado especialmente para complementar a aposentadoria, com um valor inicial de R\$ 1.000,00 corrigido pelo IPCA.
- Detalhes Específicos: Por exemplo, o Renda+ 2040 propõe a amortização dos juros e do principal em 240 meses (20 anos), iniciando o pagamento em 15/01/2040 e finalizando em 15/12/2059. Este título apresenta uma carência de resgate de 60 dias, mesmo com a garantia de recompra pelo Tesouro Direto.

2.16. EDUCA+

- Características e Indicação: Similarmente, o Educa+ é voltado para custear estudos em ensino superior
- Detalhes Específicos: No modelo do Educa+ 2040, há a amortização dos juros e do principal em 60 meses (5 anos), com início em 15/01/2040 e término em 15/12/2044. Assim como o Renda+, possui uma carência de resgate de 60 dias.

Estes títulos públicos oferecem uma variedade de opções para atender a diferentes perfis e objetivos de investimento, desde a segurança e liquidez do Tesouro Selic para objetivos de curto prazo até as opções mais sofisticadas do Tesouro IPCA+ para proteção contra a inflação e planejamento de longo prazo. É fundamental entender as características de cada título para alinhar com as necessidades e metas do investidor.

2.17. FGC - FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO E FGC COOP

2.17. HISTÓRIA E OBJETIVO DO FGC

O Fundo Garantidor de Créditos (FGC) foi estabelecido em 1995, sob a resolução 2.211/95 do Conselho Monetário Nacional (CMN), como uma resposta à necessidade de estabilizar o sistema financeiro brasileiro. Sua criação reflete uma preocupação constante com a segurança dos depósitos bancários e a confiança no sistema financeiro nacional. Em 2009, houve um desenvolvimento significativo com a introdução da Depósito a Prazo com Garantia Especial (DPGE), oferecendo uma garantia de até 40 milhões de reais. As regras atuais do FGC foram definidas em maio de 2017, consolidando sua estrutura e função.

2.17. FUNCIONAMENTO DO FGC

O FGC opera como uma instituição privada, sem fins lucrativos, sustentada pelas contribuições das instituições financeiras participantes. Ele atua como uma espécie de seguro, protegendo os investidores contra eventuais falências de bancos e garantindo a segurança de diversos tipos de investimentos. As instituições financeiras contribuem com um percentual que varia entre 0,01% e 0,02% dos depósitos cobertos. O CMN estipula que o FGC deve manter um saldo de liquidez correspondente a 2,50% dos depósitos elegíveis, assegurando sua capacidade de cobrir garantias.

2.17. PRODUTOS GARANTIDOS PELO FGC

O FGC cobre produtos de instituições bancárias, incluindo a DPGE, com uma garantia específica de até 40 milhões de reais.

Fazem parte da garantia ordinária proporcionada pelo FGC os seguintes créditos:



Depósitos à vista ou sacáveis mediante aviso prévio;



Depósitos de poupança;



Letras de câmbio (LC);



Letras hipotecárias (LH);



Letras de crédito imobiliário (LCI);



Letras de crédito do agronegócio (LCA);



Depósitos a prazo, com ou sem emissão de certificado RDB (Recibo de Depósito Bancário) e CDB (Certificado de Depósito Bancário);



Depósitos mantidos em contas não movimentáveis por cheques destinadas ao registro e controle do fluxo de recursos referentes à prestação de serviços de pagamento de salários, vencimentos, aposentadorias, pensões e similares;



Operações compromissadas que têm como objeto títulos emitidos após 8 de março de 2012 por empresa ligada.

2.17. VALORES GARANTIDOS PELO FGC

Os investidores têm a garantia de até R\$ 250.000,00 por CPF ou CNPJ, por instituição financeira. Além disso, existe um limite agregado de 1 milhão de reais a cada quatro anos para cada investidor.

2.17. EXEMPLO 1

Kleber tem R\$ 200.000 depositados em uma conta poupança e R\$ 150.000 em um CDB, ambos no Banco Alfa. Além disso, ele possui R\$ 250.000 em um fundo de investimento em renda fixa no Banco Beta. Considerando que o limite de cobertura do FGC é de R\$ 250.000 por CPF e por instituição, calcule o valor total garantido pelo FGC para Kleber em caso de falência desses bancos.

2.17. EXEMPLO 2

Kleber tem um total de R\$ 300.000 para investir e quer garantir a maior cobertura possível pelo FGC. Ele está considerando duas opções:

219

Opção A: Depositar todo o valor em um único CDB em seu banco atual. Opção B: Dividir o valor igualmente entre um CDB no seu banco atual e outro CDB em um banco diferente. Considerando o limite de cobertura do FGC, analise qual opção oferece a maior segurança para Kleber e explique por quê.

2.17. EXEMPLO 3

Kleber e Patrícia são casados e possuem uma conta poupança conjunta no Banco X com um saldo de R\$ 400.000. Além disso, cada um tem uma conta poupança individual no banco Y, com Kleber tendo R\$ 150.000 e Patrícia R\$ 100.000. Considerando que o limite de cobertura do FGC é de R\$ 250.000 por pessoa, por instituição financeira, calcule o valor total garantido pelo FGC para Kleber e Patrícia individualmente e para a conta conjunta, em caso de falência do Banco X.

2.17. O FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS DAS COOPERATIVAS (FGCOOP)

O FGCoop foi criado em 2014, com regulamentação pela resolução 4.150/12 do CMN. Ele visa oferecer solidez e confiança ao Sistema de Crédito Cooperativo, igualando as condições de garantia oferecidas pelos bancos comerciais. As cooperativas contribuem mensalmente com 0,0125% dos saldos garantidos, e o FG-Coop oferece as mesmas garantias que o FGC.

2.18. CADERNETA DE POUPANÇA

A caderneta de poupança é um dos investimentos mais tradicionais, conservadores e populares do Brasil.

E eu tenho duas coisas para te dizer sobre ela:

- foi criada em 1861, é bem antiga,
- Com certeza você e sua família já investiram nela;

2.18. MUDANÇA IMPORTANTE SOBRE A REMUNERAÇÃO!

Falando sobre a caderneta de poupança há uma coisa que não podemos esquecer: a sua modificação.

220

No dia 3 de fevereiro de 2012 houve uma grande mudança nas diretrizes da poupança. Essa modificação foi que a remuneração começou a ser atrelada à Taxa Selic.

Antes disso, tínhamos apenas uma forma de remuneração, que era de 0,50% ao mês mais a TR.

Em 2012 houve a primeira grande queda da taxa de juros, a Selic. Ocorrendo que a poupança ficou distorcida em comparação aos outros produtos de renda fixa. Sendo que, antes disso, ela rendia muito mais que as outras aplicações.

Desta forma, tivemos que mexer em tudo: se a Selic estiver maior ou igual a 8,5% ao ano, continua-se com a remuneração anterior de 6% ao ano mais a TR.

Porém, se ela estiver abaixo de 8,5% ao ano, a remuneração será de 70% da Selic mais a TR.

Atenção!

Se você colocou dinheiro na sua conta antes de 2 de fevereiro de 2012, ela vai continuar garantindo 0,5% ao mês.

Isso é uma baita sacada para quem já tinha um dinheiro lá, antes das mudanças!

2.18. REMUNERAÇÃO PARA PESSOA FÍSICA

- Rentabilidade mensal (juros compostos).
- A data de aniversário é a data de aplicação dos recursos.
- A remuneração se dá pelo menor saldo do período.
- Possui isenção de IR e IOF.

2.18. REMUNERAÇÃO PARA PESSOA JURÍDICA

- Rentabilidade trimestral (juros compostos).
- A data de aniversário é a data de aplicação dos recursos.
- A remuneração se dá pelo menor saldo do período.
- Não possui isenção de IR (exceto PJ imunes).

2.18. OBSERVAÇÕES IMPORTANTES

- Possui garantia do FGC.
- Não há incidência de IOF.
- Aplicações em cheque consideram a data de compensação para o aniversário.
- É o investimento mais popular do Brasil.
- Principal funding de financiamento.
- É imobiliário.

Agora sim, né! A caderneta de poupança, por mais popular que seja, há muitas pessoas que estão migrando para outros tipos de investimentos que rendam mais.

2.19. CERTIFICADO DE DEPÓSITO BANCÁRIO (CDB)

Apesar de ser um dos investimentos mais populares no Brasil, depois da caderneta de poupança, muita gente ainda não sabe o que é e como funciona um CDB.

Tradicional no mercado brasileiro, esse tipo de aplicação possui rendimentos considerados bons, liquidez, segurança e acessibilidade.

2.19. COMO FUNCIONA UM CDB?

Para começo de conversa, o CDB pode ser emitido por bancos comerciais, bancos de investimentos e bancos múltiplos.

Mas por que bancos múltiplos? Eles obrigatoriamente devem ter a carteira comercial e de investimentos.

Por ser emitido por bancos, é importante lembrar que ele possui garantia do FGC. Lembrando que o FGC é um tipo de seguro para as instituições financeiras, ou seja, títulos de crédito emitidos pelas mesmas.

Nada mais é que um empréstimo realizado para o banco. Para você compreender, imagine que eu tenha R\$ 1.000,00 sobrando em minha conta, vou ao banco e faço um CDB.

222

Esse próprio CDB, o banco irá pagar, por exemplo, 10% ao ano. E o que aconteceu aqui é que eu emprestei esse dinheiro ao banco, logo, ele é um título de crédito. Por isso ele possui risco de crédito mitigado pela garantia do FGC.

Essa grana emprestada, o banco irá emprestar para um cara chamado "agente deficitário" que irá abrir o seu próprio negócio. Porém, o banco que não é nada bobo, emprestou esse valor cobrando um juros de 35% ao ano.

Perceba que o banco sai ganhando 25%, que é o que chamamos de "spread".

Além do mais, um CDB possui risco de liquidez, mitigando com a oferta de liquidez diária.

2.19. TIPOS DE CDB

O CDB possui três tipos de títulos de renda fixa emitidos. São eles:

- rentabilidade pós-fixada;
- rentabilidade prefixada;
- rentabilidade híbrida.

2.19. CARACTERÍSTICAS PRINCIPAIS

- Pode ser distribuído por agências bancárias, CTVM ou DTVM.
- Pode ser endossável.
- É negociável em mercado secundário.
- Registrado, custodiado e liquidado na clearing da B3.

2.19. TRIBUTAÇÃO

Sobre a tributação dentro do CDB nós utilizamos dois tipos de tabelas. Sendo:

- Imposto sobre Operações Financeiras (IOF);
- Imposto de Renda (IR).

223

2.20. LETRA FINANCEIRA (LF) E DEPÓSITO A PRAZO COM GARANTIA ESPECIAL (DPGE)

Te convido agora para conhecer mais dois instrumentos de renda fixa que possuem algumas características especiais: a LF e o DPGE.

2.20. LETRA FINANCEIRA

Preste atenção neste nome, se estamos falando de letras, é óbvio que este é um instrumento de captação emitido por instituições financeiras como:

- sociedades de crédito, financiamento e investimento;
- caixas econômicas;
- companhias hipotecárias;
- sociedades de crédito imobiliário;
- BNDES;

2.20. CARACTERÍSTICAS

É um título privado, portanto têm risco de crédito mais elevado, porém mesmo sendo emitido por uma instituição financeira, não possui garantia do FGC.

Seu prazo mínimo é de 24 meses e não admite liquidez antes deste prazo. Portanto, seu valor mínimo para emissão é de R\$ 150.000,00 normal e R\$ 300.000,00 com cláusula de subordinação.

2.20. REMUNERAÇÃO

Como é um título mais longo, admite pagamento de cupom de juros. Sendo que, a remuneração pode ser:

- prefixada;
- pós-fixada;
- híbrida.

Ah, e a sua tributação segue a regra geral das aplicações de renda fixa.

224

2.20. DEPÓSITO A PRAZO COM GARANTIA ESPECIAL

Esta é uma forma de depósito a prazo, com a garantia especial do FGC presente. Nesta modalidade, a IF (instituição financeira) aliena sua carteira de crédito ao FGC. Mas não há emissão de certificado, apenas o registro na B3.

2.20. EMISSORES

- Instituições financeiras.
- Bancos comerciais.
- Bancos múltiplos.
- Bancos de desenvolvimento.
- Bancos de investimento.
- Sociedade de crédito, financiamento e investimento.
- Caixas econômicas

2.20. PRAZO E TRIBUTAÇÃO

Mínimo de seis meses.

Máximo de 36 meses.

Tributação

Segue a regra geral da renda fixa.

2.20. MUITO IMPORTANTE!

O limite de garantia para essa modalidade é de até R\$ 20.000.000,00 (isso mesmo, milhões).

Por isso que neste caso, a emissão do título está condicionada a autorização do FGC e consequente alienação fiduciária de uma carteira de recebíveis ao que estiver emitindo a DPGE.

225

2.21. LETRAS DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO (LCI) E DO AGRONEGÓCIO (LCA)

Vamos falar de sopa de letrinhas? Calma meu amigo, você não está no lugar errado não! É que separei esse tempinho para falar com você sobre a LCI e a LCA.

A LCI é a "Letra de Crédito Imobiliário", enquanto a LCA é a "Letra de Crédito do Agronegócio". A boa notícia é que você pode aprender somente uma delas.

Isso mesmo, pois elas são iguais. Com diferença apenas que uma vem de origem imobiliária e a outra do agronegócio.

Quer saber tudo? Então, segue comigo.

2.21. COMO ELAS FUNCIONAM?

Bom, eu vou falar da LCI, pois ela é mais comum e mais fácil de entendermos. Pense que algumas pessoas compraram apartamentos e cada uma gastou em torno de 300 a 400 mil reais em seus investimentos.

Para isso, o banco fez um financiamento de cerca de um milhão de reais em imóveis. E esse financiamento, é óbvio que a instituição irá cobrar seus 8% ao ano, por exemplo.

O que acontece é que o banco não vai querer puxar esse grande valor do próprio bolso dele, afinal de contas ele ganha dinheiro fazendo spread.

O detalhe aqui é que um financiamento de 8% ao ano vai ter aproximadamente 30 anos. E será que o banco vai pegar isso de um CDB? Não, pois ele é só de dois a três anos. Vai pegar na poupança? Acho que não, porque o pessoal acaba girando bastante dinheiro aqui.

E foi pensando em diversos tipos de títulos que surgiu a LCI e a LCA!

Então, se o banco está recebendo esse valor a 8% ao ano, ele irá embrulhar isso e criará um produto chamado "Letra de Crédito Imobiliário".

2.21. O QUE ELE VAI PAGAR?

Bom, se ele está ganhando 8%, ele irá pagar 6% ao ano pro investidor.

Mas, Kléber, não há grande vantagem!

Te respondo meus amigos, possui sim, olha só!

226

Funciona basicamente assim, ele está emprestando o valor ao investidor por 8% ao ano para financiamento habitacional e ao mesmo tempo está captando 6% ao ano com uma LCI.

A principal graça da LCI é que, primeiro, ela é isenta de Imposto de Renda para PF (o que dá uma boa diferença) e segundo, o que vai ter é o que eu gosto de chamar de "dupla garantia". Isso porque, veremos em seguida, que a LCI e a LCA são emitidas por instituições financeiras associadas ao FGC. Logo, há uma dupla garantia, pois possui o FGC e também o lastro em financiamentos imobiliários ou em agronegócio.

Aqui eu dei o exemplo de apartamentos, mas também pode ser em sacos de milho, soja, e afins. Então, haverá uma garantia real com o que está originando o financiamento e mais a garantia do FGC.

2.21. LCI

Pode ser emitido por bancos comerciais, bancos de investimento e bancos múltiplos, associações de poupança e empréstimo (APE), companhias hipotecárias (CH), sociedade de créditos e financiamento imobiliário (SCI), e demais instituições autorizadas pelo BACEN.

Como eu te falei, elas possuem garantia real e garantia do FGC. E claro, é um título custodiado e liquidado na clearing da B3.

2.21. TRIBUTAÇÃO DA LCI

Recapitulando, é aqui que tem o ponto que eu mais acho legal: é isento para pessoa física.

Esses dois carinhos (LCi e LCA) são isentos porque o ramo imobiliário e o agrário são extremamente importantes para o desenvolvimento nacional e principalmente porque são grandes geradores de emprego. Não só na construção como também em venda de imóvel, caminhoneiros, os vendedores, dentre outros, que se encaixam nessas duas áreas.

E por isso há o incentivo fiscal tendo a isenção do IR para esses investimentos para PF.

Já para pessoa jurídica, a tributação segue normal para aplicações de renda fixa.

Então, possui IOF, Kléber? Não, não tem, porque o prazo mínimo é de 90 dias e os demais seguem a Tabela Regressiva de IR.

2.21. PRAZO DAS LCIS

- Prazo mínimo de 90 dias, por isso que não há IOF.
- Prazo mínimo de 12 meses se atualizada por índice de preços (IGP-M ou IPCA).
- Prazo mínimo de 36 meses, se for atualizada mensalmente por índice de preços.
- O prazo máximo não pode ser superior à carteira de crédito que dá lastro à operação.

2.21. E A LCA?

Bom, mais uma vez, a LCA é igual à LCI. A única coisa que há de diferente é que uma é em lastro imobiliário e a outra é de agronegócio.

Pronto, agora está mais fácil de você compreender as poucas diferenças que existem entre LCI e LCA!

2.22. CCI E CRI

Para que eu possa te explicar tudo, eu coloquei a Cédula de Crédito Imobiliário (CCI) e o Certificado de Recebível Imobiliário (CRI) juntinhos para você compreender melhor. Até porque, eles são produtos parecidos e possuem muito em comum.

2.23. A LÓGICA POR TRÁS DE TUDO!

Olha só, estamos falando de algo imobiliário, logo, isso quer dizer que esses créditos possuem origem no crédito imobiliário. Óbvio, não é? Mais especificamente, eles são de financiamentos.

Isso quer dizer que, alguém comprou um apartamento por R\$500.000,00, sendo que, deu de entrada R\$100.000,00, assim devendo R\$400.000,00. E em média, geralmente, quem faz esse tipo de financiamento paga em torno de 35 anos de dívida.

228

E mais! Esses tipos de financiamentos imobiliários, possuem uma taxa de juros bem atrativa e reduzidas, pois o risco é realmente baixo.

No entanto, como tudo há um "porém", quando o banco ou qualquer instituição financeira financia este tipo de financiamento, ela fica com a sua balança presa pelo tempo da dívida do investidor. À vista que são valores bem grandes!

E por isso, não se torna algo atrativo para nenhuma instituição financeira, até porque, esse valor fica preso por um bom tempo. Mas daí, eles podem criar algo negociável, é aí que surge a CCI e o CRI.

2.23. E O QUE ACONTECE?

Esses negócios são securitizados pelas companhias securitizadoras, que pegam um monte deles e transformam em CCI e CRI para vender aos investidores. Assim, o banco libera a sua balança para poder realizar novos empréstimos em financiamentos.

Vamos ao que interessa, e aprender tudo sobre cada um. Se liga!

2.23. O QUE É O CCI?

É um instrumento que facilita a negociabilidade e a portabilidade do crédito imobiliário, fomentando a indústria da construção civil.

Os bancos, sociedades de crédito imobiliário ou incorporadoras, ao concederem crédito, acabam parcelando a dívida em até 35 anos ou mais, como já citei. E para ter a antecipação do recebimento desse dinheiro de volta, eles vendem a dívida para o mercado financeiro.

Além disso, algumas características importantes sobre ele que você deve saber são:

- é negociado no mercado de balcão e registrado na clearing da B3;
- há isenção de IR para investidor PF;
- possui garantia real do lastro da operação de crédito;
- não possui cobertura do FGC;
- embora qualquer investidor possa ter acesso, é um produto negociado, de regra, entre o emissor e companhias securitizadoras e fundos de investimento.

229

2.23. O QUE É CRI?

Este é um título de renda fixa de longo prazo, emitido exclusivamente por uma companhia securitizadora. Possuindo lastros em um empreendimento imobiliário que pagam juros ao investidor.

A companhia securitizadora é uma empresa que emite títulos no mercado.

Esses títulos podem ser emitidos de forma simples ou com regime fiduciário.

- Regime fiduciário: constitui um patrimônio separado administrado pela companhia securitizadora, sendo composto pela totalidade dos créditos submetidos ao regime fiduciário que lastreiam a emissão.

Já o banco emite títulos no mercado para os investidores, isto é, a securitizadora é quem antecipa a carteira de crédito dos bancos, pagando à vista para o banco e recebendo a prazo dos tomadores.

Contudo, é um valor mobiliário, por isso, deve ser objeto de oferta pública com autorização da CVM para ser ofertado ao mercado, exceto se for ofertado exclusivamente para investidor qualificado.

Fora estas, suas características principais são:

- não possui prazo mínimo;
- não possui garantia do FGC;
- possui lastro no crédito imobiliário e, sendo assim, tem garantia real;
- há isenção de IR para investidor PF;
- é um título registrado na clearing de títulos da B3;
- não há regulação para o valor unitário do título, no entanto, títulos com valor de aplicação de R\$ 1.000,00 são comuns.

2.23. A GRANDE SACADA: A DIFERENÇA

A grande diferença de um CRI e de um CCI é que uma CCI é negociada no mercado de balcão direto com os fundos, enquanto a CRI pode ser negociada diretamente com o investidor.

230

2.24. CRA, CPR E CDCA

CRA, CPR, CDCA, que sopa de letrinhas, galera! Mas calma lá que hoje eu vou te explicar tudo sobre cada uma dessas misturas e tudo ficará bem.

Olha só que grande sacada: note as últimas letras de cada conjunto de letras, duas letras A e uma R. Por se repetir, podemos contar apenas uma letra A, então, ficará: A – R.

A letra "A" é de "agrário" e "R" é de "rural", ou seja, são todos produtos de investimentos, títulos de renda fixa, que são dívidas captadas pelos produtores rurais para financiar a sua produção ou para vender/adiantar um recebimento.

2.24. O QUE É CRA?

O CRA é o "Certificado de Recebível do Agronegócio", sendo emitido exclusivamente por companhias securitizadoras.

Lembra do CRI? O CRA é a mesma coisa, a única diferença é que o "I" determina ser um certificado imobiliário, enquanto o "A" é um certificado do agronegócio. Assim como o CRI, a CRA deve ser objeto de oferta pública com autorização expressa da CVM, exceto se for para investidor qualificado ou profissional.

2.24. CARACTERÍSTICAS

Se eu falei que vou te explicar tudo, nada mais importante que te apresentar as mínimas características, não é? Se liga:

- não possui garantia do FGC;
- lastreado em direitos creditórios originados de negócios entre produtores rurais, cooperativas ou relacionados com o setor;
- isenção de IR para pessoa física;
- são registrados na clearing da B3;
- não há regulação para o valor, porém a prática de mercado são títulos de mil reais.

231

2.24. O QUE É CPR?

Esse título é a "Cédula de Produtor Rural". Aqui iremos financiar a sua produção e por ser um título arriscado o produtor contrata um aval de banco ou cooperativa, que funcionará como uma espécie de seguro.

Desta forma, busca trazer maior garantia aos investidores, pois é financiado algo que ainda não existe.

2.24. CARACTERÍSTICAS

- O lastro se dá por penhor rural, normalmente é penhorada a sua produção.
- Não têm cobertura do FGC.
- Pode ser negociado em mercado secundário.
- Pode, ou não, ser registrado na clearing da B3.
- Será custodiado na clearing da B3.
- Investidor PF é isento de IR.
- É possível a liquidação física do título.

2.24. O QUE É CDCA?

É um título de crédito nominativo de livre negociação que representa uma promessa de pagamento em dinheiro. O CDCA (Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio) é a negociação dos CRA. Sendo emitido exclusivamente por cooperativas de produtores rurais e outras PJ com atividades relacionadas.

2.24. CARACTERÍSTICAS

- Pode ser negociado com taxa pré ou pós.
- Não têm cobertura do FGC.
- Possui isenção de IR para pessoa física.
- É emitido com alienação fiduciária dos direitos creditórios originais.

232

2.25. OPERAÇÃO COMPROMISSADA

Talvez as operações compromissadas pareçam mais complexas do que são. Menos mencionadas na bolsa, e talvez uma das menos conhecidas, te digo que é mais fácil do que andar de trás para frente.

2.25. COMO FUNCIONAM?

Primeira coisa, preste atenção na palavra "compromissadas", note que conseguimos um sinônimo dela, a palavra "compromisso". Basicamente, isso quer dizer que a instituição financeira faz uma ação que é um compromisso.

Lembra que um banco possui seus ativos financeiros, como a tesouraria? Então, o banco possui as suas debêntures que compra de outras empresas, seus bonds, títulos públicos Federais, e assim por diante.

Aí o investidor quer comprar e investir em um negócio desses, só que o banco é tão esperto que ele fala ao investidor: já que você quer comprar por que não compra de mim? Ou melhor ainda, eu garanto para você que eu recompro se um dia você quiser vender de volta.

Nessa situação o que aconteceu foi que o banco iria pegar uma daquelas debêntures, vender ao investidor e o proprietário dela continua sendo a própria instituição financeira. E aqui é que o banco irá ficar com um compromisso de recompra, caso o investidor não queira mais o ativo.

2.25. RESUMINDO

O banco irá vender o negócio que é dele e vai assumir o compromisso de recomprar. Por isso ela se chama "compromissada".

2.25. TÍTULOS QUE PODEM SER UTILIZADOS

- Títulos públicos.
- CDBs.
- Letras hipotecárias.
- LCIs e LCAs.

233

- Debêntures.
- Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs).

2.25. IMPORTANTE!

- O risco do investimento está na instituição financeira que emite a operação compromissada.
- Possui garantia do FGC apenas se o título de empresas ligadas possui garantia do FGC.

2.25. TRIBUTAÇÃO

Essa que você já está careca de saber, segue a regra geral da renda fixa. Onde o IOF começa em 96% e reduz em 3% ao dia, e o 30º dia é igual a 0. Já no Imposto de Renda começa em 22,5%, 20%, 17,5% e 15% de 180 até mais de 721 dias.

2.26. CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO (CCB)

Assim como a Cédula do Produtor Rural, a Cédula de Crédito Bancário é uma promessa de pagamento decorrente de uma operação de crédito de qualquer modalidade. É uma forma de antecipação de recebíveis.

Lembra que lá na agência bancária é realizada a antecipação de recebíveis para o cliente? O cara vai lá com um monte de boletos e conseguimos antecipá-los. É exatamente assim que funciona uma CCB, a mesma coisa.

Além disso, geralmente é realizado quando empacotamos um título vendido para o investidor.

2.26. COMO ELA FUNCIONA?

Pense que possuímos vários clientes em um banco. Cada um comprou alguma coisa diferente do outro, por exemplo, um comprou um imóvel, o outro um carro e outro um crédito consignado, e assim por diante.

Note que é uma mistura danada de serviços. O que fizemos aqui é empacotar cada um destes negócios adquiridos pelos clientes e criamos uma Cédula de Crédito Bancário. Após isso iremos vender ao investidor.

234

Sabe o que isso quer dizer? É que para todas essas compras, que são créditos, o banco possui um Prazo Médio Ponderado de 60 meses, por exemplo. Como consequência, para desocupar o depósito da IF e poder continuar emprestando grana, ela irá vender isso ao investidor para receber uma nova bufunfa e ter mais para realizar novos empréstimos.

Assim, conforme o banco vai recebendo o dinheiro, ele irá pagar o investidor. Logo, é uma antecipação de recebíveis.

Aí, o banco fica com um spread e possui mais saldo, enquanto o investidor possui uma opção de investimento que vai ganhar mais do que os investimentos normais. Todo mundo fica feliz e o dinheiro gira.

2.26. CARACTERÍSTICAS DO CCB

Por ser uma modalidade de crédito especial, a Cédula de Crédito Bancário não possui cobertura do FGC (Fundo Garantidor de Crédito), mas sim a garantia dos créditos que deram origem a esta CCB.

Possui tributação de acordo com a regra da renda fixa e o risco de crédito é associado ao emissor do título.

Muito molezinha, né? Até porque é muito parecida com a CPR que também já estudamos diversas vezes.

2.26. RECIBOS DE DEPÓSITO BANCÁRIO (RDB)

O RDB, não é um integrante do grupo mexicano que você está pensando, ele faz parte do grupo de tipos de investimentos das nossas conhecidas sopas de letrinhas no mercado financeiro.

Suas características principais são:

- título de dívida;
- emitido por uma instituição financeira;
- tributação segundo a Tabela Regressiva de IR;
- possui garantia do FGC.

235

2.26. RDB E A SEMELHANÇA COM OUTROS INVESTIMENTOS

Esse título possui semelhança com o CDB em seu funcionamento, visto que, são empréstimos para o banco.

A diferença entre eles é que o RDB é:

- intransferível;
- inalienável;
- não possui liquidez.

Além disso, um RDB não pode ser negociado, enquanto o CDB pode.

2.26. É SEGURO INVESTIR NESSE TÍTULO?

Entre os principais tipos de investimentos, o RDB, assim como a poupança, é um investimento de baixo risco.

Isso ocorre pois mesmo que a instituição financeira quebre, existirá a garantia do FGC para cobrir o ocorrido.

Vale lembrar que, o investidor é protegido pelo FGC em até R\$ 250 mil. E por ser um produto de baixo risco de renda fixa, sua rentabilidade tende a ser mais baixa.

Aqui conseguimos compreender quem é o RDB, suas características e segurança.

]Letras de Câmbio

Sobre as Letras de Câmbio existe uma coisa super importante que você deve saber e jamais pode esquecer: não têm nenhuma relação com o câmbio

Inclusive, é vedado a indexação com algum tipo de variação cambial

2.26. MAS, O QUE É LETRA DE CÂMBIO?

A Letra de Câmbio também pode ser conhecida apenas pela sigla "LC". O "câmbio" se refere à troca, porque é um título de captação de recursos para as sociedades de crédito, financiamento e investimento, vulgo, as financeiras.

236

2.26. COMO FUNCIONA?

Seu nome surge, pois de fato é uma troca e já nos diz exatamente o que ela faz. Tal troca, faz que o tomador do crédito pegue dinheiro emprestado da financeira, emitindo uma Letra de Câmbio em favor da financeira, que é revendida aos investidores.

Pense que o Seu João precisa comprar um carro. Para isso ele vai à SCFI, que é responsável pelos financiamentos de carro e outros mais, e pega uma grana emprestada. Para isso ele irá emitir uma Letra de Câmbio.

A SCFI não é uma instituição muito grande e nem tão capitalizada como um banco comercial. Logo, ela vai pegar a grana dessa letra e vai vender para o investidor. Por isso, essa LC vai parar com o investidor que vai mandar a bufunfa para a SCFI, e que vai mandar o dinheiro para o Seu João comprar o carro.

Um grande ciclo de troca!

2.26. E COMO A SCFI GANHA GRANA?

Olha, é mais simples do que você imagina. Se a SCFI vender esse negócio para o investidor, ela ganha a grana como os bancos. Isso porque ela fica com um negócio bem conhecido, um spread.

Ela vai vender um empréstimo a 2,90% ao mês, por exemplo, e vai vender a Letra de Câmbio para o cara que vai pagar, por exemplo, 1% ao mês.

Portanto, é assim que gira a música que toca aqui!

2.26. EXISTE RELAÇÃO COM O CDB?

A LC é diferente do CDB, pois nele o emissor é a instituição financeira, enquanto na LC, o emitente é o próprio devedor.

Então, se eu (Kléber) pegar uma grana emprestada, eu mesmo que emitirei uma Letra de Câmbio e a IF fica como aceitante. O beneficiário é o investidor e pode ser pessoa física ou jurídica.

Importante!

- Possuir garantia do FGC.
- Segue a tributação conforme Tabela Regressiva.
- Os prazos e valores mínimos são definidos pela instituição financeira.

2.27. CERTIFICADO DE OPERAÇÕES ESTRUTURADAS (COE)

O COE, é um instrumento de operações estruturadas que permite o investidor comum ter acesso a operações com diversas estratégias.

Além disso, mescla elementos de renda fixa e renda variável.

Estas operações podem ser estruturadas conforme o perfil de cada investidor. Pode parecer recente, mas não passa de uma versão brasileira das notas estruturadas que já são investimentos muito populares na Europa e nos Estados Unidos.

2.27. QUANDO FOI CRIADO?

Este instrumento foi criado pela Lei n.º 12.249/10, a mesma lei que instituiu as letras financeiras. A diferença é que o certificado de operações estruturadas foi regulamentado pelo CMN do BACEN somente no segundo semestre de 2013. O COE representa mais uma alternativa de captação de recursos para os bancos.

2.27. QUEM PODE OFERECER A COE?

Somente bancos de investimentos podem oferecer COEs. Porém, é comum a sua distribuição por meio de CTVM e DTVM.

2.27. CARACTERÍSTICAS DO COE

É essencial que você saiba que todo COE precisa possuir:

- data de vencimento;
- data de observação;
- rentabilidade;
- garantia ou não do capital.

2.27. TRIBUTAÇÃO

Segue sempre a regra da renda fixa.

238

2.27. DOCUMENTAÇÃO

- Documento de Informações Complementares (DIE).
- Informações obrigatórias:
 1. linguagem simples, clara e objetiva;
 2. nome do emissor e seu CNPJ;
 3. condições de pagamento de rendimentos periódicos, se houver;
 4. data de vencimento e prazo da operação;
 5. parcela do investimento protegida;
 6. condições de recompra ou resgate antes do vencimento;
 7. indicação dos fatores de risco;
 8. aviso da inexistência de garantia do FGC;
 9. advertência em destaque "A presente oferta foi dispensada no registro da CVM. A distribuição de COE não implica por parte dos órgãos reguladores a veracidade das informações, ou de adequação a legislação vigente".

2.27. MODALIDADES

Segundo a norma, a emissão desse instrumento poderá ser feita em duas modalidades.

- **Valor nominal protegido:** nessa modalidade, o investidor não corre risco de perder todo ou parte do investimento. Na pior das hipóteses, o valor investido é 100% resgatado ao final do COE (sem qualquer correção).
- **Valor nominal em risco:** nessa modalidade, o investidor corre risco de perder tudo ou parte do que investiu. Se a estratégia de investimento não for vencedora, o investidor pode ter algum prejuízo ao final do COE.

2.28. DEBÊNTURES E DEBÊNTURES INCENTIVADAS

Já falamos bastante sobre os produtos de renda fixa, principalmente o CDB, que nada mais é que uma forma de empréstimo, do investidor, ou cliente, para com o banco.

As debêntures são, tecnicamente, a mesma coisa, só que ao invés de ter como contraparte o banco, existe uma empresa.

2.28. MAS O BANCO TAMBÉM É UMA EMPRESA?

No caso, as debêntures servem para as empresas não financeiras, como a Ambev, Concessionárias, Klabin, BR Properties, entre várias outras empresas de diferentes segmentos.

Para complementar o assunto de investimentos e reforçar o conhecimento do leitor sobre gestão, indico a leitura "O Modelo Dinâmico de Gestão Financeira", por Michel Fleuriet e Rodrigo Zeidan

Dentro do livro, o leitor encontrará muito conteúdo e informações relevantes sobre gestão de patrimônio e dos seus investimentos.

Coisa essencial, para todos os investidores. Até mesmo o pequeno, uma vez que o mesmo pode acumular bastante capital com o tempo.

Diferente do CDB, onde o cliente pode adquirir de maneira bem fácil, através da própria conta corrente, por exemplo, as debêntures podem ser adquiridas através de ofertas públicas ou negociadas na bolsa de valores por meio do mercado de balcão.

A primeira coisa que o investidor vai precisar ter, é uma conta em alguma corretora. Dessa forma, se houver uma oferta pública em andamento, o investidor poderá participar da aplicação e dessa forma ter um lugar onde os papéis ficaram custodiados.

Se o investidor quiser entrar nesse tipo de investimento, comprando algum papel que já está no mercado, também é possível.

Ele terá que recorrer ao mercado de balcão. Diferente das ações ou até mesmo fundos imobiliários, onde o cliente simplesmente acessa o home broker e faz as ofertas.

Para comprar debêntures, o cliente terá que entrar em contato com a corretora, para que um corretor possa fazer a oferta de compra.

240

Geralmente, depois da conclusão da compra, existe uma demora de um dia útil para efetivar a aplicação.

E dessa forma a debênture passa da custódia, do investidor que vendeu, para o comprador.

2.28. EXISTE MERCADO TÃO GRANDE QUANTO O DE AÇÕES?

Infelizmente não. O mercado de debêntures ainda é bem pequeno. Qualquer um pode ir até uma corretora e fazer a oferta de compra, porém a grande parte dos papéis estão sob custódia de grandes investidores e instituições.

Uma dica, caso o investidor esteja interessado nessa forma de investimento, você pode ir até o site da BM&F, na parte de renda fixa, e procurar por debêntures.

Nessa seção, você verá várias informações. Vá até o histórico de negócios, e lá terá todas as negociações realizadas na bolsa.

Por se tratar de poucos negócios diariamente, o site da BM&F registra ali. Dessa forma, você vai conhecendo quais debêntures são mais negociadas e assim, pode tentando adquirir alguma.

Muitas corretoras também estão tentando facilitar a vida do investidor, montando uma plataforma de produtos de renda fixa, incluindo as debêntures, por meio dessas plataformas os clientes podem comprar e tentar vender seus papéis.

2.28. CUSTOS E DESPESAS

Muitas corretoras, na grande maioria, cobram corretagem e custódia, para manter as debêntures na carteira.

A corretagem pode variar bastante, desde R\$ 10,00 até uma porcentagem em cima do valor negociado.

Com relação a custos, o valor cobrado, pode ser perto dos R\$ 10,00. Porém, se você já possui ações ou FII não haverá uma nova custódia.

Sem esquecer que existem algumas corretoras que não estão mais cobrando a custódia, isso inclui as debêntures.

Debêntures conversíveis são uma modalidade de debênture que podem ser convertidas por ações da companhia emissora. Ou seja, ao contrário de uma debênture não conversível, que retorna ao investidor o valor aplicado com o acréscimo

de juros, a debênture conversível também pode pagar sua dívida oferecendo uma participação acionária na empresa.

Conversão da debênture em ações da companhia:

- em debêntures conversíveis em ações, é necessário observar o prazo de seis meses a partir do encerramento do período de preferência concedido aos acionistas da companhia emissora. Já o prazo de colocação no mercado primário das debêntures não conversíveis em ações é de seis meses a partir da contagem da data de publicação do anúncio de início de distribuição e ao término do prazo, o saldo não subscrito deverá ser cancelado.

Se fizer sentido emitir debêntures conversíveis para a empresa, observando a necessidade de caixa da mesma para os seus objetivos, a empresa emite uma escritura de emissão, que deve apresentar as seguintes informações:

- número de ações em que poderá ser convertida cada debênture;
- a relação entre o valor nominal da debênture e o preço de emissão das ações;
- a classe e espécie das ações a serem convertidas;
- o prazo de conversão ou período específico para exercer o direito.

2.29. NOTAS PROMISSÓRIAS (NP)

Se você conseguiu compreender o que é uma debênture, posso apostar todas que você saberá o que são notas promissórias. Elas também podem ser chamadas de "commercial papers".

2.29. REVISANDO AS DEBÊNTURES!

As debêntures são emitidas por companhias abertas ou fechadas, mas devem ser, obrigatoriamente, uma companhia S.A.

Além do mais, elas são captadas com investidores, seguem com a tributação normal de Imposto de Renda (Tabela Regressiva), e são de longo prazo.

242

2.29. A GRANDE SACADA!

Se quisermos trocar o nome de debêntures para notas promissórias, a gente pode, sabia?

Utilizando as mesmas características, apenas mudando de longo para curto prazo e com as mesmas tributações de tabela, só tributando 20%. As notas promissórias são quase a mesma coisa que as debêntures.

Apenas com algumas especificações distintas, como ser de curto prazo, para poder financiar capital de giro.

2.29. O QUE SÃO NOTAS PROMISSÓRIAS?

São título de renda fixa emitido por companhias não financeiras que possuem o objetivo, único e específico, de capital de giro a curto prazo (como já mencionei ali em cima).

A regra é clara quanto ao prazo máximo de emissão, veja abaixo.

- 360 dias.
- Pode ter apenas um vencimento por série.
- Exceção:
- oferta pública com esforços restritos e regulamentação específica;
- contem a presença de agente fiduciário.

2.29. CARACTERÍSTICAS DAS NOTAS PROMISSÓRIAS

- Emissão: nominativas, circulação com endosso em preto e cláusula obrigatória sem garantia.
- Negociação: pode ser negociada por integrante da distribuição de valores mobiliários.

2.29. REGISTRO

- mercado de balcão.
- Balcão organizado da B3.

243

2.29. REMUNERAÇÃO

- Prefixada com desconto.
- Pós-fixada corrigido pelo DI.

2.29. RESGATE:

- Na data de vencimento.
- Pode ser antecipado, caso exista previsão expressa no título.

2.29. TRIBUTAÇÃO

A tributação segue a regra geral da renda fixa. Mas Ms

Mas atenção! Lembre sempre que um é título de curto prazo, por isso, a alíquota é de 20%.

2.30. RENDA VARIÁVEL

Você sabe quais as diferenças entre produtos de renda fixa e renda variável?

Observando alguns detalhes, vamos achar que a renda fixa é uma dívida e por isso, nela é muito presente o risco de crédito. E ao falarmos de dívida, lembramos que possuímos três características principais: o prazo, a remuneração e a garantia.

Mas agora, quando estamos falando de renda variável não estamos falando de dívida e nem de risco de crédito.

2.30. PONTO-CHAVE

Títulos de renda variável podem ser utilizados para:

- investimento;
- hedge;
- especulação;

244

- O principal risco é o risco de mercado (volatilidade).

Quando falamos de renda variável, lembre que ela varia, para cima e para baixo, por isso, não é possível saber a rentabilidade de forma antecipada

Sabemos que a renda fixa não necessariamente terá retorno positivo, mas sabere-mos de forma antecipada qual será a rentabilidade. Diferente desta, que depende do mercado que é soberano.

2.30. PRINCIPAIS ATIVOS

- Ações.
- Câmbio.
- Metais preciosos.
- Commodities.
- Derivativos.
- mercados futuros.

2.30. MERCADO DE RENDA VARIÁVEL

Tanto os ativos de renda variável quanto os de renda fixa são negociados em mercado, porém estes, na maioria, possuem suas negociações realizadas dentro da bolsa de valores ou nos mercados de balcão organizado.

Essa condição, de ser negociada em bolsa, funciona como uma espécie de leilão e acaba dando uma das características que mais chama a atenção dos ativos de renda variável, uma constante variação e oscilação nos seus preços.

Você já deve ter reparado que quando sai alguma notícia sobre o índice Ibovespa todos os dias, ele sobe ou desce, nunca fica na mesma posição.

O índice é composto por uma série de empresas, entre as empresas mais listadas da bolsa, as quais têm milhares de negócios diariamente.

Várias pessoas e instituições compram e vendem ações de centenas de empresas. Isso gera volatilidade nos preços de cada companhia.

Hoje, uma pode ser negociada por R\$ 20,00, mas, amanhã pode ser negociada por apenas R\$ 18,00 cada.

245

Esse dinamismo do mercado cria a principal característica dos produtos de renda variável: a constante modificação nos preços.

Além das ações, podemos citar também, moedas estrangeiras, como: dólar, euro, yuan, franco suíço entre várias outras e as commodities.

Também podem ser qualificadas como produtos de renda variável os metais como ouro e prata. Todos eles possuem preços cotados no mercado, que são influenciados pelas negociações diárias.

Caro amigo e amiga, lendo o início de nosso texto deu vontade de conhecer mais a fundo o mercado de renda variável? Saber como funcionam as ações e como avaliá-las?

Antes disso, precisamos fazer o dever de casa. Manter as finanças pessoais em dia é fundamental para gerar uma situação onde você possa começar a alocar parte de seus recursos em tais produtos financeiros.

2.30. DIVIDENDOS

Investir em commodities não irá render dividendo ao investidor. Os dividendos e o juro sobre capital próprio são distribuídos pelas empresas.

Ou seja, as companhias geram resultado e dependendo do lucro auferido, elas fazem distribuições.

Ao comprar uma ação de tal companhia, você está qualificado a receber a quantia distribuída, lógico que de maneira proporcional a quantidade de ações que você detém.

Por não ser uma matemática exata, a variabilidade de tal aplicação, pode ser notado tanto no valor de mercado do ativo quanto nas distribuições realizadas.

Analizando o histórico de algumas ações, podemos ver que existem companhias que conseguiram empreender um crescimento muito interessante.

Vejamos às Lojas Americanas, por exemplo, negociadas com o código LAME4.

Nos últimos 10 anos a empresa saiu de uma cotação abaixo dos R\$ 7,00 por ação, até o valor atual de R\$ 16,00!

Mais de 120% de rendimento! Mais que o dobro, aliado a isso, as distribuições também obtiveram um bom aumento.

Em 2008 houve aproximadamente R\$ 0,04 pagos por ação, enquanto em 2016 o pagamento foi de um pouco mais de R\$ 0,07.

246

Ou seja, a empresa conseguiu auferir bons ganhos durante esse período. Tornando os acionistas de LAME4 (Lojas Americanas) muito felizes.

Tudo isso foi alcançado tomando certo risco.

2.30. RISCO

A renda variável, ao contrário da renda fixa, expõe seus investidores ao risco. Um deles é perder todo o capital investido.

Empresas novas nascem todos os dias e também podem falir. Um dos episódios mais marcantes que podemos citar aqui é sobre a OGXP3.

Ela não chegou a falir, porém saiu de uma cotação, próxima dos R\$ 20,00 por ação, até chegar abaixo do R\$ 1,00! Centenas de brasileiros perderem grande parte de seus patrimônios.

|

2.31. INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)

Cansei de ser professor de finanças, deste mundo de ar condicionado e agora vou virar agricultor. Como assim, Kléber? Calma lá, que eu te explico tudo. Mas para isso vou ter que te falar o que é o initial public offering!

Partiu? Na real, onde eu quero chegar!

Se eu virei agricultor, para dar um up na minha nova produção, eu resolvi comprar uma fazenda aqui no interior do Rio Grande do Sul.

Nesse meu novo lar eu irei plantar uva, uma cultura típica daqui para produzir vinho, suco e até a chimia, vulgo geleia, dependendo de onde você for.

Com minha fazenda organizada eu noto que isso dá grana e pretendo comprar mais terrenos para plantar ainda mais. Porém, para isso eu preciso de mais grana, bufunfa, money, cash, ou melhor, o nosso mais conhecido e amado, dinheiro. E eu que não gosto de dívida, então resolvi vender umas ações da minha fazenda.

2.31. COMO QUE EU VENDO ESSAS AÇÕES?

Para quem não lembra, ações são a menor fração do capital social de uma empresa, nesse caso da minha fazenda. Mas, para que eu possa vendê-las, é necessário um investidor, alguém que queira ser meu sócio.

247

Para fazer esse processo eu necessito de um banco de investimentos ou uma corretora, que vamos chamar de "Banco Líder". Esse banco vai me ajudar a fazer a oferta de valores imobiliários.

Neste grupo, o Banco Líder será o coordenador, e no meio disso haverá uma CTVM ou uma DTVM. Elas que são as corretoras de valores imobiliários que vão me ajudar a distribuir as ações para o investidor. Elas serão negociadas na B3.

2.31. DEU PARA CAPTAR?

Esse é o processo do initial public offering, só que ele se refere única e exclusivamente quando eu quero aumentar a minha fazenda.

Quando essas ações estão entre a corretora e a bolsa de valores, o investidor negociando com o investidor, não será afetado e não entra mais caixa para a fazenda. Logo, essa situação não é um IPO.

2.31. ENTÃO, O QUE É IPO?

É importante você saber que o IPO é mercado primário, ou seja, é a primeira oferta que a gente pode realizar. Todas as outras serão mercado secundário.

Por ser em mercado primário, ela é realizada através do Banco Líder e os custodiante (corretoras). Lembra que a reserva não caracteriza a liquidação, (compra efetiva das ações) mas, a intenção de compra?.

Ao enviar a sua reserva, o investidor pode fazer a ordem de duas formas.

- Ordem a mercado: sem preço estabelecido, o investidor aceita comprar as ações pelo preço que estiverem sendo negociadas no mercado.
- Ordem limitada: o investidor limita a sua compra a um determinado valor, ficando de fora da operação caso seja superior ao limite estabelecido.

Fácil, não é? Agora que você já sabe, pode vender ações e não criar dívidas!

248

2.32. UNDERWRITING (SUBSCRIÇÃO)

Underwriting é o processo de subscrição feito pelas companhias que vão colocar valores mobiliários no mercado, ou seja, o IPO.

Sempre que uma empresa quer captar recursos no mercado financeiro, será necessário estruturar o processo de underwriting.

Um ponto importante é lembrar que esse processo acontece com toda oferta de títulos e valores mobiliários no mercado.

O primeiro passo para um processo de underwriting é contratar uma instituição financeira, que será a "Instituição Líder".

O agente underwriter junto à ofertante tem que escolher qual será o tipo de contrato de underwriting por um determinado preço, que podem ser de três tipos.

- Straight (garantia firme): o banco garante que consegue vender todas as ações ofertadas, ou seja, venda de 100% das ações. Caso não consiga vender, o próprio banco ou fundo de investimento que é administrado por ele, comprará as ações que sobraram. Ou seja, o banco assume o risco. É claro que para ser garantido essa venda de 100% das ações, o custo do contrato será alto.
- Best efforts (melhores esforços): o banco vai oferecer no mercado, prometendo que vai dar o melhor esforço para que essas ações sejam vendidas, mas não há garantia de venda dessas ações. As ações não vendidas ficarão em posse da empresa ofertante dessa forma. Aqui é menor o custo para IPO.
- Stand-by: o banco vai oferecer no mercado. O que não vender na primeira leva, ele segurará e fará uma segunda oferta no mercado para tentar vender.

2.32. QUEM SÃO OS OUTROS PLAYERS QUE FAZEM PARTE DO PROCESSO DE SUBSCRIÇÃO?

- Ofertante: é a empresa que quer ofertar seus títulos no mercado, a empresa que está fazendo o IPO.
- Banco coordenador/banco líder:
 1. avaliar, em conjunto com o ofertante, a viabilidade da distribuição, suas condições e o tipo de contrato de distribuição a ser celebrado;

2. solicitar, juntamente com o ofertante, o registro de distribuição devidamente instruído, assessorando-o em todas as etapas da distribuição;
3. formar o consórcio de distribuição, se for o caso;
4. informar à CVM, até a obtenção do registro, os participantes do consórcio, discriminando por tipo, espécie e classe a quantidade de valores mobiliários inicialmente atribuída a cada um;
5. comunicar imediatamente à CVM qualquer eventual alteração no contrato de distribuição ou a sua rescisão;
6. remeter mensalmente à CVM, no prazo de 15 (quinze) dias após o encerramento do mês, a partir da divulgação do Anúncio de Início de Distribuição, relatório indicativo do movimento consolidado de distribuição de valores mobiliários;
7. participar ativamente, em conjunto com o ofertante, na elaboração do prospecto e na verificação da consistência, qualidade e suficiência das informações constantes, ficando responsável pelas informações prestadas no documento;
8. divulgar, quando exigido pela instrução CVM 400, os avisos nela previstos;
9. acompanhar e controlar o plano de distribuição da oferta;
10. controlar os boletins de subscrição ou os recibos de aquisição, devendo devolver ao ofertante os boletins ou os recibos não utilizados, se houver, no prazo máximo de 30 (trinta) dias após o encerramento da distribuição;
11. suspender a distribuição na ocorrência de qualquer fato ou irregularidade, inclusive após a obtenção do registro, que justifique a suspensão ou o cancelamento do registro;
12. comunicar imediatamente a ocorrência do ato ou irregularidade à CVM, que verificará se a ocorrência do fato ou da irregularidade são sanáveis;
13. guardar, por 5 (cinco) anos, à disposição da CVM, toda a documentação relativa ao processo de registro de distribuição pública e de elaboração do prospecto.

250

Banco liquidante: sugere a instituição que vai liquidar as vendas dos valores mobiliários. Em outras palavras, é onde os custodiantes vão enviar o dinheiro dos investidores que comprarem as ações da empresa. Escrituradores: responsáveis por abrir e manter, de forma eletrônica, o livro de registro de ações escriturais. Hoje não temos mais a negociação física dos papéis, no entanto, toda negociação é escritural, em outras palavras, as informações dos titulares dos títulos estão devidamente registradas em um sistema de informação e o escriturador é o responsável por manter esses registros.

O escriturador deve disponibilizar as seguintes informações aos acionistas:

1. mensalmente, quando houver movimentação, ou sempre que solicitado o extrato da conta com a posição acionária do investidor;
2. anualmente, até o final do mês de fevereiro, o saldo existente ao final do ano anterior;
3. sempre que solicitado, as informações relativas aos eventos acionários.

Central depositária: responsável por assumir, fiduciariamente, a titularidade dos ativos no livro de acionistas. Ela assume a totalidade dos ativos negociados e, por sua vez, registra em nome dos investidores. Esse tipo de registro, no entanto, assegura que a central depositária não tem nenhum direito de propriedade sobre os ativos mantidos sob sua guarda. Possui relação indireta com o investidor. No Brasil temos a CEI (Canal Eletrônico do Investidor). Custodiante: responsável por movimentar as ações dos clientes na central depositária. Possui obrigações relacionadas à divulgação de informações e deve disponibilizar aos seus clientes, periodicamente, ou quando solicitado, a posição consolidada de sua conta de custódia, as movimentações e eventos ocorridos. Deve atualizar o cadastro do investidor. Market maker: pessoa jurídica devidamente cadastrada na B3, que se compromete a manter ofertas de compra e venda de forma regular e contínua durante a sessão de negociação, fomentando a liquidez dos valores mobiliários, facilitando os negócios e mitigando movimentos artificiais nos preços dos produtos. Em resumo, o market maker é a instituição que vai comprar e vender ativos para prover liquidez de mercado. Agente fiduciário: tem o papel de proteger os interesses dos investidores. Agência de rating: empresas especializadas em classificar o risco do emissor de um título de renda fixa.

251

2.33. FOLLOW-ON

Este é um termo muito utilizado no mercado sendo a continuação do IPO.

Também é conhecido pelo termo "emissão secundária de ações". É realizado por uma empresa que já possui ações listadas em bolsa.

Pensemos o seguinte: a TopInvest deixou de ser o que é e agora os donos querem plantar trigo porque sua cadeia de valores é enorme. Novos terrenos são comprados para a plantação e o investimento em maquinário e estrutura de produção se faz necessário.

Se o intuito for construir uma fazenda e dois moinhos, o passo a ser dado seria um follow-on para angariar mais dinheiro no mercado. Ele pode ser público, seguindo todas as regras da CVM, ou privado, para investidores qualificados e restrito a 50 deles.

Geralmente o follow-on serve para saída e diluição de acionistas (venda de participação), captação de novos acionistas (aporte de capitais) ou quitação de dívidas.

Uma empresa em situação de endividamento, para escapar dos processos de recuperação judicial, também pode fazer uma segunda abertura para o mercado financeiro, conquistando novos investidores e usando o valor angariado na quitação de dívidas.

2.34. OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO (OPA)

Já falei com você sobre o IPO e vendemos nossas ações, mas agora quero comprar. E para isso iremos fazer uma oferta pública de aquisição. Você sabe o que é? Então, segue aqui comigo que eu te explico tudo!

2.34. O QUE É ESSA OFERTA?

Se eu tenho uma fazenda ou uma empresa e não quero mais nenhum sócio comigo, o que eu vou fazer? Isso mesmo, vou fazer uma OPA e comprar estas ou outras ações do mercado.

Ou seja, eu vou lá no mercado e pedir para que os sócios me vendam todas as ações que eles possuem da empresa ou fazenda.

Logo, a OPA é ofertar para que todos do mercado saibam que eu estou comprando ações.

252

O OPA é um processo totalmente contrário do IPO, pois nele é onde vendemos ações, e aqui é onde compramos elas.

2.34. ENTRANDO MAIS AFUNDO NA OPA

Neste processo a empresa recompra as ações que estão em posse dos investidores. Como já mencionei, o processo de onde a empresa oferta a sua ida às compras de ações que estão sendo negociadas no mercado.

Um outro exemplo é pensarmos que nós da TopInvest iremos partir para outro ramo, o de imóveis, por exemplo. E após vender desejamos comprar as ações novamente.

2.34. UM DOS MOTIVOS DA RECOMPRA

Claro que, existem inúmeros motivos para haver a recompra das ações de uma empresa, porém, um dos mais conhecidos está na área de RI (relacionamento com os investidores).

Isso quer dizer que a cada movimentação feita em uma empresa, como em suas ações, muitos investidores procuram este setor para saber os motivos de determinadas compras ou vendas.

Pense na empresa de imóveis que a TopInvest se tornou. Já imaginou que muitos investidores querem começar a vender e procurar imóveis para a própria empresa?

Isso resulta em conflito de interesses.

Desta forma, antes que isso ocorra será aberta uma OPA para fechar o capital da empresa e não possuir mais sócios.

2.34. TIPOS DE OPA

É importante você saber que ela pode ocorrer por diversos motivos. Veja-os abaixo.

- Para cancelamento do registro: tipo obrigatório como condição para o cancelamento do registro de companhia aberta.
- Aumento de participação: obrigatória em vista do aumento de participação do acionista controlador.

253

- Alienação de controle (tag along): obrigatório, realizado na troca de controlador de uma companhia.
- OPA voluntário: aquisição de ações da companhia.

2.34. IMPORTANTE!

Quando se trata da compra ou venda de ações já existentes, esse movimento não afeta o caixa da empresa.

E olha só, é uma oferta de aquisição de ações, né? E se a gente possui um acionista com 50% das ações da empresa e ele quer vender pelo menos 10%, que já é uma boa parte e dá lucro, chamamos essa operação de "block trade". Que é quando acionistas querem desinvestir ou reduzir a sua participação alienando a um grande volume de ações.

Não é uma OPA, mas é bom termos conhecimentos deste tipo de operação também.

2.35. GOVERNANÇA CORPORATIVA

Você provavelmente já ouviu falar de governança corporativa, mas a questão é: você sabe exatamente o que é isso?

A governança corporativa trata das melhores práticas para administrar um negócio. Os métodos de governança corporativa tornaram-se essenciais para avaliar os riscos e o retorno de um investimento. Afinal de contas, quem não gostaria de investir em ações de uma empresa transparente?

Além disso, as empresas que praticam a governança corporativa são mais valorizadas e possuem mais facilidade para captar recursos. Ao mesmo tempo que estas empresas aplicam bem esses recursos se constrói uma boa reputação e a empresa é consolidada no mercado em um processo contínuo de geração de valor para acionistas e consumidores.

Apesar do conceito inicial ter surgido no contexto de grandes empresas de capital aberto, esta prática de gestão também influencia sociedades médias e pequenas empresas. No exterior é comum ver boas práticas de governança corporativa até mesmo em organizações estatais.

Então, vamos entender esse conceito que vem ganhando mais e mais força no Brasil?

254

2.35. O QUE É GOVERNANÇA CORPORATIVA?

Segundo o IBGC (Instituto brasileiro de governança corporativa) podemos definir governança corporativa da seguinte forma:

"Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas."

Também segundo a definição do IBGC:

"As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum."

Resumindo, governança corporativa é um conjunto de boas práticas para aumentar a confiança das partes interessadas (investidores, acionistas, fornecedores, colaboradores, etc.) perante os administradores de uma empresa.

Através de princípios como a transparência e de mecanismos que proporcionem um melhor desempenho econômico muitas empresas estão mudando a forma de administrar seu negócio e obtendo cada vez resultados financeiros melhores com a governança corporativa

2.35. FUNÇÕES DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa funciona em parte como um jogo, estabelecendo diversas pequenas regras que juntas à rotina dão sentido ao negócio. Desta forma é gerada maior agilidade, transparência e autonomia para a empresa independente do seu tamanho.

Um dos significados de crescer com governança corporativa é aprimorar os processos de administração da empresa e obter respostas para algumas perguntas.

- Quem participa da votação?
- Quando é a reunião do conselho?
- Quem aprova esse orçamento?
- De quem é a palavra final?

255

Este conceito se aplica a tomadas de decisão estratégicas, por exemplo, iniciar um novo projeto ou até mesmo a contextos de impasse entre sócios ou diretores.

A governança é extremamente útil quando se faz necessária a tomada de uma decisão em que dois sócios majoritários discordam.

Em outras palavras, a governança é quem coloca ordem na casa. Ela é indispensável desde o início, pois as empresas terão muito menos trabalho.

2.35. PRINCIPAIS FERRAMENTAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

As organizações dispõem de diversas ferramentas que atuam como conselhos, veja as principais.

- Auditorias independentes.
- Documentações rigorosas.
- Estatutos.
- Criação de diretorias temáticas (finanças, comercial, fiscal, etc.).
- Instauração de um conselho administrativo ou um conselho consultivo.
- Entregas de relatórios periódicos.
- Implantação de ferramentas de gestão.

Uma empresa com boa governança corporativa implantada, possui bem mais credibilidade perante os investidores.

Essas ferramentas são indispensáveis a empresas de capital aberto, mas são recomendadas para qualquer empresa que queira melhorar seus resultados.

2.35. OS 4 PRINCÍPIOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Os quatro princípios básicos da governança corporativa permeiam em menor ou maior grau as práticas que com sua adoção resultam em um clima de confiança, tanto internamente como nas relações com terceiros.

1) Transparência

256

Consiste no ato de disponibilizar para as partes interessadas todas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos.

Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os outros fatores que direcionam a ação gerencial e que conduzem à preservação e à otimização do valor da organização.

2) Equidade

Caracteriza-se pelo tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas (stakeholders), considerando seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas.

3) Prestação de contas (accountability)

Os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação de modo claro e comprehensivo, assumindo totalmente as consequências de seus atos e omissões. Atuando com diligência e responsabilidade no âmbito de seus papéis.

4) Responsabilidade Corporativa

Os agentes de governança devem zelar pela viabilidade econômica e financeira das organizações. Reduzir os fatores externos negativos de seus negócios e operações e elevar os fatores positivos.

2.36. DIREITO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS

Todos os acionistas minoritários têm os seguintes direitos:

1. direito de recesso;
2. proteção em caso de fechamento de capital;
3. **tag along** na alienação do controle;
4. participação na composição do conselho;
5. aumento do prazo ou interrupção de assembleia;
6. previsão de arbitragem;
7. acordo de acionistas.

257

Começaremos pelo **direito de recesso** pois ele é o mais diferente do grupo. É o direito do acionista minoritário se retirar. Recesso, quando se é colaborador, chama-se "férias" e a pessoa retira-se da empresa temporariamente. Período de recesso lhe dá o direito de retirar-se da sociedade devido a alguma circunstância legalmente prevista (Lei n.º 6.404 ou Lei das Sociedades Anônimas), tais como: fusão, cisão ou incorporação.

- **Cisão:** uma empresa, por exemplo, ficou muito grande e com vertentes de negócio muito diferentes. A divisão em partes dela pode te prejudicar como acionista minoritário.
- **Fusão:** Imagine existir uma empresa "A" e uma empresa "B". As duas irão se juntar para fazer um bolo só. Um caso muito exemplar disso é o da Perdigão com a Sadia. Elas tiveram problemas com o dólar e precisaram até de uma mãozinha do governo para se fundirem.
- **Incorporação:** a **TopInvest**, escola que todo o mundo é apaixonado, é hoje uma empresa gigante e tem um concorrente que dá umas aulinhas meia boca. O que será feito é a incorporação dele. Mas se você gostasse do concorrente e fosse sócio dele, poderia exercer o direito de saída por não querer ligar-se à **TopInvest**.

O direito de recesso é válido, excepcionalmente, caso haja a existência do seguinte caráter: provar que está tendo prejuízo e estar na sociedade antes da deliberação de sua assembleia.

Exemplificando: você entrou numa sociedade no dia 10 de julho e a assembleia deliberativa ocorreu uma semana depois. Nesse caso é válida a excepcionalidade acima. Mas se você entrou no dia 20 de julho e quer se fazer de salame, não vai rolar. Não haverá direito nenhum de recesso, porque você já sabia dos negócios da assembleia.

Outro direito é a **proteção ao fechamento de capital**. O sócio minoritário tem pouco poder, então se o controlador da empresa decide fechar o capital, não há muita coisa que ele possa fazer para se proteger.

O fechamento de capital se dá única e exclusivamente através de uma **oferta pública de aquisição de ações**. Então as ações que o sócio minoritário possui devem ser compradas a preço justo, isto é: fluxo de caixa, patrimônio líquido, múltiplos ativos ou qualquer coisa do gênero.

Há uma história muito triste no Brasil que é de uma empresa chamada Souza Cruz. Ela é uma empresa fantástica, mas o problema é que fabricava cigarros e

tinha muito lucro, então começaram a pegar no pé. Certo dia a empresa disse que não queria mais ter ações na bolsa justamente por conta disso. Fez-se então uma OPA, porém com um valor muito abaixo do que o valor de negócio das ações no mercado. Como os acionistas não eram organizados, não tinham direito a voto e tinham ações preferenciais, acabaram sendo engolidos e receberam algo em torno de 50% do valor que tinham. Entretanto, se fossem acionistas ordinários, que representassem pelo menos 10% das ações, mas com direito a voto, eles poderiam se juntar e exigir, amigável ou judicialmente, uma reavaliação.

Justamente para isso que serve o **tag along**. Este é um direito de proteção na alienação do controle. Por exemplo: a empresa é obrigada, segundo a Lei n.º 6.404, a pagar 80% do valor ofertado no bloco controlador para todas as ações com direito a voto. Pensem o seguinte: abriremos uma fazenda para a plantação de trigo ao lado de uma outra já existente. A fazenda da TopInvest começa então a comprar ações da vizinha por R\$100. O acionista ordinário, com direito a voto, de acordo com a lei, tem direito a receber 80% do valor que foi ofertado. Portanto, se pago cem reais ao controlador, o ordinário receberá oitenta reais por suas ações. O cara que era preferencial e estava focando em dividendos terá só isso, azar o dele.

Mas o que manda a legislação? Existe algo chamado "governança corporativa", que faz a empresa cuidar e se preocupar com seus acionistas minoritários. Ela pode manter até 100% de **tag along**, também para os acionistas preferenciais. Mas caso atinja a porcentagem total, isso significa que a empresa só possui ações ordinárias. Nesse caso você é sócio da empresa e tem ações ordinárias, estando protegido.

Tendo o acionista direito a voto, faz todo sentido também sua **participação na composição do conselho**. Para cada grupo de 15% dos acionistas com direito a voto ou de 10% dos acionistas preferenciais, haverá o direito de eleger uma pessoa no conselho de administração e no conselho fiscal, para determinar os rumos da empresa e averiguar se o dinheiro está sendo bem administrado, etc.

Além do direito de eleição, há também o de **aumento de prazo** e o de **interrupção da assembleia**. Pensem comigo: a empresa convocou assembleia para daqui a dez dias para deliberar sobre alguma coisa radical. Mas caso essa decisão prejudique com o acionista minoritário, o parágrafo 5º do artigo 124 da Lei n.º 6.404, pode-se pedir um aumento do prazo ou ainda interromper a assembleia. O ganho com isso é de tempo, para analisar o que será discutido e fazer um acordo de acionista. Unidos, por exemplo, 10 mil acionistas, cada um com seu pingadinho, a representatividade será maior. Portanto, blocos de acionistas podem surgir livremente, defendendo seus respectivos interesses.

Por último, mas não menos importante, existe a **previsão de arbitragem**, que é uma forma de resolução extrajudicial.

"O que acontece se eu e minha mulher estivermos brigando?"

Podemos recorrer à justiça ou a um terceiro isento, que pode ser um grande amigo e faça as escolhas para não prejudicar nenhuma das partes.

A justiça demora. Se o acionista minoritário ou estrangeiro for entrar com alguma ação aí, vai perder dez anos brigando por besteira. Há um acordo de Nova Iorque que dita como isso deverá funcionar, e traz muita segurança para o investidor estrangeiro e nacional, pois mostra que a empresa está de acordo com as regras e visando a melhor resolução possível para todos as partes.

2.37. AMBIENTES DE NEGOCIAÇÃO: BOLSA E BALCÃO ORGANIZADO

Os ambientes de negociação dos valores imobiliários são vários, não somente a Bolsa de Valores (ainda que seja o principal).

A **Bolsa de Valores** é um ambiente regular. Segue, portanto, as normas da B3 (que é autorregulada), as normas da CVM, e as leis das sociedades anônimas de capital aberto. Além disso, terá o registro de todas as transações que acontecem em ambiente de bolsa de valores e a transparência do quadro societário.

Se você entrar no site da B3 e buscar pela ação "Petr4", encontrará de maneira clara a composição societária. "A maior parte é do tesouro nacional ou do governo federal". Todas as empresas listadas em bolsa têm isso. Há grande transparência no quadro societário. Vale lembrar que é por conta do ambiente ser regulado que existe essa limpidez de informações.

Por último, encontra-se também a divulgação das demonstrações financeiras e informações relevantes. Tudo isso citado até aqui é auditado e regulado pela B3, pela CVM e pela Lei n.º 6.404.

Veja abaixo o que é negociado na bolsa de valores.

- Ações: são os ativos mais comuns.
- Recibos de ações: como as BDRs (**Brazilian Depository Receipts**), que agora estão disponíveis não somente aos qualificados, mas a todos os investidores.
- Fundos negociados: ETFs (**Exchange Traded Fund**) e fundos de investimentos imobiliários.

260

- Opções: por exemplo, você quer comprar uma opção de venda de BOVA11, que é o ETF de Bovespa. No termo "BOVAW920", a primeira parte significa que é uma opção de venda de Bovespa; o "W" indica que é uma **put**; e o 920 é o **strike**, sinalizando que o preço de venda é de R\$92.
- mercado futuro: assim como "opções", ele é também altamente padronizado. Há o vencimento e é apenas isso, acabou. A quantidade e outras coisas são todas bem regulamentadas.

Já o **mercado de balcão** é um tanto diferente. Antes, lembre-se que os agentes de finanças adoram o inglês, por isso é também conhecido pelo codinome OTC (**over the counter**, ou "em cima no balcão"). Esse tipo de mercado não deixa de ser um ambiente seguro, só que é menos regulado que os outros.

Na bolsa de valores há regras que não acabam mais, assim como na Nasdaq e na bolsa de Nova Iorque. Mas nos mercados de balcão, como existe em Chicago, as coisas são menos regulamentadas. Sendo assim, as obrigações e os custos de acesso são menores e a flexibilidade é maior.

Por exemplo, se você quiser negociar uma ação na B3 será praticamente impossível. Por isso, muitas empresas que gostariam de fazer esse negócio não o fazem por falta de volume.

Veja o que é negociado no OTC.

- mercado a termo ou NDF (**non deliverable forward**): se você compra um mercado a termo de milho, poderá aparecer na sua casa um caminhão de milho ou não haverá entrega física. O encerramento do contrato é financeiro, apenas.
- **Swap**: é simplesmente uma troca.
- Opções flexíveis: para os casos que se quer negociar um pouco mais.
- Fundos: aqui são aqueles não negociados nas bolsas.
- Moedas: por exemplo, contrato futuro de moeda, mercado a termo de moeda, etc.
- Commodities: lembre-se que a principal bolsa do mundo de OTC é a de Chicago, que negocia, principalmente, commodities, como, soja, milho, boi, café, metais e todas as outras que se possa imaginar.

2.38. TIPOS DE ORDEM DA BOLSA

Você tomou a decisão de comprar algum ativo financeiro na Bolsa de Valores, mas se deparou com os diferentes tipos de ordem que estão disponíveis para a compra e venda dos mesmos?

Mas que ordem? O que isso significa? Como elas funcionam?

Bom, meus caros, muita calma nessa hora que vou te explicar tudo sobre isso. Até porque, dependendo do seu perfil de investidor, uma ordem pode fazer grande parte do seu dia e com muita frequência.

2.38. POR QUE TIPOS DE ORDEM?

As ordens são classificadas em tipos para serem distribuídas de acordo com cada segmento de mercado. Elas funcionam, basicamente, como "instruções".

Isso porque, para escolher uma ordem, devemos entrar no home broker e selecionar o tipo mais desejado de ordem que queremos efetuar a operação de compra ou venda de um ativo.

Essas "instruções" são enviadas da corretora para a bolsa de valores, assim, haverá a operação.

2.38. CLASSIFICAÇÃO DAS ORDENS

Mas, como já mencionei, existe uma classificação dessas ordens, e para quem deseja comprar ou vender ativos financeiros é muito importante saber qual é esta classificação.

Portanto, ela pode ser:

- ao lote
- execução
- precificação

262

2.38. LOTES

Na B3, as ações são negociadas em lotes padrão, isto é, todas elas em múltiplos de 100 ações.

Por exemplo, para comprar ações da TopInvest, na B3, o código é "TOPI3". Sendo que:

- no lote padrão selecionamos o ativo TOPI3, aqui é quando se compra lotes múltiplos de 100, ou seja, o padrão aqui no país;
- no lote fracionário, adicionamos o "F", ficando "TOPI3F", desta forma se compra de maneira fracionada para pessoas que queiram comprar apenas uma ação e não todas as 100.

Uma curiosidade é que lá nos Estados Unidos os lotes de ações são negociados apenas de um em um. Só que lá pode acontecer de apenas uma ação custar cerca de 2 mil dólares.

2.38. EXECUÇÃO

O próximo tipo que entra dentro desta classificação é o de execução dos ativos. Que exerce em relação ao prazo de execução das ordens, podendo ser imediatas ou programadas para um prazo. Ou ainda acionadas por um gatilho.

2.38. EXECUÇÃO IMEDIATA E/OU PROGRAMADA

- Stop gain: esta é parar de ganhar.
- Stop loss: está é parar de perder.

O "stop" é a ordem que chamamos de "condicional". Isso significa que estabelecemos uma condição que acionará um gatilho no momento de nossa compra ou venda de determinado ativo. Podendo ela ser imediata ou programada.

263

2.38. PRECIFICAÇÃO

A precificação é um tipo bem simples, pois pode ser:

- a mercado, quando se compra ou vende a mercado, não interessando se os preços estão caindo ou subindo;
- limitada, quando alguém quer comprar ou vender ações de apenas um valor fixo.

2.39. AÇÕES E TERMOS UTILIZADOS NO MERCADO DE AÇÕES

Há quem diga que as **ações financeiras** são envoltas de mistério, mas as coisas são bem mais simples do que parecem.

- O que são ações?

A TopInvest é referência em educação financeira e atua no nicho de certificações financeiras, cursos de investimentos e afins. A empresa entende que é boa ministrando aulas sobre esses assuntos e decidiu ampliar sua estrutura e o sistema de divulgação. Mas para isso ser feito, será necessário um aporte muito grande de dinheiro, coisa que talvez não seja tão rápida quanto os dirigentes pretendiam que fosse.

O levantamento desse capital de investimento pode ser feito de algumas formas diferentes. A opção mais comum é procurar por um banco e pegar um empréstimo, outra é vender algum patrimônio e a terceira é venda de participação na empresa, ou seja, um ou mais novos sócios irão injetar dinheiro na empresa.

A busca por esse sócio, assim como o levantamento do dinheiro, se dá de variadas formas. Pode ser tête-à-tête, por indicações e relacionamentos mercadológicos, ou por meio de uma IPO, ou seja, comercializando ações na bolsa de valores.

Essa **oferta pública inicial** enquadra-se no chamado mercado primário, sendo importantíssima para empresas em crescimento porque lhes proporciona o investimento que precisam.

Desta forma, uma definição para ação é a seguinte: trata-se da menor fração do capital social de uma empresa. As pequenas têm a divisão em cotas, enquanto as grandes são particionadas em ações.

Seguindo o exemplo que havíamos dado da TopInvest, suponhamos agora que 30% será vendido na bolsa de valores para ser possível a continuidade do projeto de expansão. As ações podem ser ordinárias ou preferenciais.

264

1. Ordinárias: são ações comuns, iguais às outras. Dão direito ao voto.
2. Preferenciais: são especiais, diferentes das outras. Dão direito ao recebimento de maior porção dos dividendos.

Perceba que elas definem dois perfis de investidores: um que deseja participar ativamente das decisões e rumos tomados pela empresa e outro que apenas quer receber os lucros advindos do investimento.

Na bolsa de valores, o percentual total disponível para venda pode ser distribuído equitativamente entre os dois tipos de ações (50% para cada).

Portanto, as ações da TopInvest, e de qualquer outra empresa, são como "pedacinhos" dela, que podem ser comprados e gerar lucro aos compradores.

Para efetuar a oferta pública inicial é preciso que um banco de investimento realize os trâmites legais e afins.

Em se tratando de ações, é de suma importância saber o seguinte:

- uma ação é a menor porção do capital social de uma empresa;
- a participação do acionista é diretamente proporcional à quantidade de ações que ele possui;
- todas as ações são escriturais e nominativas. Escritural quer dizer que é digital e nominativa, que está em nome de alguém. Nominativa quer dizer que é digital e nominativa, que está em nome de alguém. Escritural quer dizer que é digital e nominativa, que está em nome de alguém.

Quanto à tipologia, as ações são classificadas em:

1. Ações ordinárias: dão direito a voto. Estes acionistas são os que podem comandar a empresa. Nas assembleias de cotistas os que possuírem mais, mandarão mais. O **controle empresarial** fica nas mãos de quem detém 50% + 1 do montante total de ações ordinárias.
2. Ações Preferenciais: não dão direito a voto. Estes acionistas são os que se interessam exclusivamente pelos lucros que o investimento pode proporcionar. Elas oferecem pelo menos 10% a mais de dividendos que as outras.

Se porventura a empresa não distribuir os lucros por três exercícios seguidos (no Brasil, o exercício corresponde ao calendário civil) os acionistas passam a ter direito a voto até que os dividendos voltem a ser distribuídos normalmente.

Como já dito, as empresas podem ter no máximo 50% das ações anunciadas do tipo preferencial.

Esta é uma forma de proteção contra arbitrariedades de donos e dirigentes. Permite que outras pessoas tenham também voz e poder de decisão dentro da empresa.

Veja quais são os **eventos societários** de uma empresa de bolsa de valores.

1. Dividendos

Distribuição de lucros, pagos ao acionista em dinheiro. Isto é muito importante reafirmar: **os dividendos somente podem ser pagos em dinheiro.**

Observação: sempre são pagos após dedução de Imposto de Renda (IRPJ).

2. Juros sobre capital próprio (JCP)

Assim como os dividendos, os JPC são pagos em dinheiro, mas aqui a empresa recebe um benefício fiscal.

As empresas de mercado são tributadas conforme seus respectivos **lucros reais**. Eles são o que sobra depois de abatidas todas as despesas e tributado o lucro líquido.

Se a empresa pagou juros, o lucro líquido é diminuído e a tributação será menor. É um benefício fiscal para a empresa, mas possui algumas limitações. O investidor pagará 15% de imposto de renda retido na fonte.

3. Bonificações

São distribuições gratuitas de novas ações entre os acionistas proporcionais às participações de cada um dentro da empresa e sem ganho de capital. Apenas o número de ações é que aumenta, o patrimônio mantém-se o mesmo de antes do evento de bonificação.

Trata-se de um acontecimento societário, qualquer coisa como um "rolo" contábil, não é necessariamente ruim, e não há malefícios aos sócios, tampouco à Receita Federal.

4. Grupamento ou inplit

As bonificações, o grupamento e o próximo evento societário que ainda vamos explicar fazem jus à frase "trocar seis por meia dúzia". Nenhum deles altera o patrimônio do acionista.

Grupamento é uma redução da quantidade de ações causada por um aumento no valor. Visa reduzir a liquidez.

"Se tenho dez ações que valem um real cada. Posso fazer um agrupamento delas todas em uma única ação, com valor de 10 reais."

Serve para casos em que há muitas negociações envolvendo os papéis da empresa e isso não é muito interessante. Aumentando-se o valor, diminui-se a liquidez.

5. Desdobramento os split

É exatamente a operação inversa da feita pelo grupamento.

"Se tenho uma ação no valor de 10 reais, posso desdobra-la em dez partes valendo um real cada."

Reafirmando, essas duas últimas são operações que visam diminuir e aumentar a liquidez, respectivamente. Tudo depende da ocasião e do objetivo.

Os acionistas possuem alguns direitos assegurados, veja quais são.

1. Subscrição

Por exemplo: uma empresa com cem milhões de reais de capital social na bolsa quer aumentar esse valor em cinquenta milhões. Se não houver direito de subscrição, ou seja, uma preferência de compra a sócios anteriores, suas participações percentuais serão reduzidas. Ter 10% de R\$100.000.000 é uma coisa e ter 10% de R\$150.000.000 é outra.

2. Venda do controle (tag along)

Exemplificando: você tornou-se sócio da TopInvest por um motivo qualquer. Entretanto, um belo dia resolve-se que a empresa será vendida. Com tag along as ações dos minoritários também poderão ser compradas. Sem ela, não haverá garantia alguma. Continuando o caso, um grupo estadunidense vem e compra

as ações que estavam à venda. Se as suas ações não estiverem asseguradas, elas também serão adquiridas.

O tag along varia de 70% a 100%. Se você pagou cem reais pelas ações, terá o direito de vendê-las ao novo comprador por um valor que varia entre setenta e cem reais.

3. Ganho de capital

É basicamente aquilo que se ganha com a volatilidade. As ações de determinada empresa podem ser valorizadas pela avaliação do mercado. Por exemplo, de um real podem passar a valer dez. Nesse caso haveria uma diferença de nove reais, ela é o que conhecemos por "ganho de capital".

Já sabemos que nada no mundo é gratuito. Não seria diferente com o mercado de ações, veja quais são eles.

1. Corretagem

Uma empresa lança ações na bolsa de valores e os interessados podem comprá-las, mas precisam passar antes por empresas Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários (CTVM) ou Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários (DTVM).

A corretagem é paga nas operações de compra e venda. Algumas corretoras do mercado têm corretagem zero, mas via de regra todas elas cobram.

2. Custódia

Simplesmente por ser detentor de ações, você deve pagar a custódia, ou seja, algo como a tarifa básica dos bancos. Essas duas cobranças são muito parecidas.

3. Emolumentos;

São baixíssimos percentuais pagos para a própria bolsa de valores. Em toda negociação de compra e venda paga-se corretagem (para CTVMs e DTVMs) e emolumentos (para a Bolsa de Valores).

Para finalizarmos a aula, eis alguns termos muito empregados no ramo de ações.

- **Day trade:** operação com duração menor que um dia. Compra-se uma ação pela manhã e antes do final da tarde ela é vendida.

268

- **Swing trade, position trade ou buy and hold:** são operações normais. A grande diferença entre elas e as operações diárias é o tempo. Vale lembrar que a tributação das ações varia de acordo com o prazo de permanência de posse.
- **Circuit breaker:** termo usado para quando a bolsa chega a -10% em um único dia. Com o coronavírus chegamos, no Brasil, a -7%. A última queda abrupta desse tipo ocorreu após os escândalos políticos envolvendo a empresa JBS. Em linhas gerais, é um desligamento momentâneo da bolsa, para as coisas voltarem ao normal.
- **Documento de Arrecadação da Receita Federal (DARF):** é como os investidores têm o Imposto de Renda recolhido. Em se tratando de ações, o investidor é quem se responsabiliza pelo recolhimento do IR. Isto difere-se de outros setores, que são retidos direto na fonte.
- **Home broker:** ao abrir uma conta em uma corretora, haverá um botão com esse nome, é a plataforma de negociações junto à corretora. Antigamente eram pessoas com coletinhos alaranjados que faziam isso, hoje é tudo eletrônico.

Para negociar as ações você abre o site da sua corretora e faz o login com o internet banking normalmente. No botão **home broker** estarão listadas todas as cotações do dia e ali serão feitas as ordens de compra e venda das ações que desejar.

- **Lote padrão e lote fracionário:** no Brasil há esse expediente dos lotes. O padrão corresponde sempre a 100 ações. No caso da TopInvest, o código no **home broker** é TOPI3.

Já o lote fracionário é a negociação de uma em uma. Como isso é feito? Adicionando um "F" depois do código de ações de lote padrão. Usando novamente o nosso exemplo, ele seria TOPI3F.

2.40. RECIBOS DE DEPÓSITOS DE AÇÕES

Os recibos de depósitos ou DR (depositary receipt), são títulos negociados em um país que possuem como lastro ações de uma empresa registrada fora deste país.

Parece complexo, mas não é!

269

Pense nas ações da Apple, elas são negociadas na NASDAQ, que vai custodiar em um banco de investimento estadunidense, que emite recibos lastreados nestas ações e negociá-los na B3.

O mesmo acontece com a Petrobras, se ela quiser vender ações na NASDAQ, irá custodiar as ações em um banco de investimento brasileiro e negociar os recibos nos EUA.

Assim temos os títulos abaixo.

- American Depository Receipt (ADRs): títulos com sede fora dos EUA e negociados nos EUA.
- Brazilian Depository Receipt (BDRs): títulos de empresas fora do Brasil e negociados na B3.
- Global Depository Receipt (GDRs): títulos emitidos em mercados diferentes de onde a empresa possui sede.

Essas são formas mais amplas de podermos classificar estas paradas.

2.40. NÍVEIS DOS DRS

É importante você saber que os depósitos são instrumentos negociados e regulados pela autoridade local. Por isso tanto a CVM como a SEC (CVM estadunidense) as separam em três níveis diferentes.

- Nível 1: os BDRs patrocinados nível I são dispensados do registro de companhia na CVM. Só podem ser adquiridos por investidores qualificados.
- Nível 2 e 3: os BDRs patrocinados nível II e III caracterizam-se por exigir registro da companhia emissora na CVM e não têm restrição de investidores.

2.41. ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTOS EM AÇÕES

Estratégias de investimento em ações é como o investidor, planejador ou consultor determinarão a forma de investir, em busca de alcançar uma lucratividade satisfatória ao perfil de investidor.

As possibilidades de estratégias são:

270

- compra e venda à vista;
- venda a descoberto;
- operações com conta margem;
- long & short.

Para facilitar o entendimento, vamos verificar cada uma dessas estratégias.

Compra e venda à vista

É a forma mais básica de estratégia no mercado de ações. Consiste no processo de comprar as ações a um preço barato e vender elas, quando atingirem um preço mais caro. A operação se baseia no ganho de capital.

Por exemplo: comprei as ações da empresa XPTO por R\$ 10,00 no dia 10 de maio de 20XX. Hoje, dia 25 de maio 20XX, as ações atingiram o preço de R\$ 25,00. Para ganhar capital, vendo essas ações e tenho um lucro de R\$ 15,00.

Como a premissa desta estratégia é você comprar uma ação abaixo do seu "preço justo" e vendê-la quando atingir este preço, você precisa de formas para identificar essas oportunidades no mercado. Como a **"valuation"** ou **"análise técnica"**.

Venda a Descoberto (Operação Short)

O que é uma venda a descoberto ou **operação short**? É quando o investidor realiza a venda do ativo, sem possuir o ativo em sua carteira. Sendo uma operação de alto risco, para ser realizada no curto prazo, possibilita o investidor obter lucro a partir da queda de preço de mercado de um produto de investimento.

Por que o investidor que utiliza dessa estratégia não possui as ações? Porque ele utiliza ações de um terceiro para fazer a negociação. Ou seja, as ações vendidas não pertencem ao vendedor da negociação.

Para isso ser possível, o investidor que fará a venda a descoberto precisa alugar as ações. Essas que estão disponíveis para serem alugadas ficam disponíveis no **Banco de Títulos CBLC (BTC)**.

Essas ações dispostas no BTC são ofertadas por investidores de longo prazo, que buscam um rendimento extra para seus ativos.

Uma ação comprada e vendida pela estratégia "compra e venda à vista" é a mesma ação usada na venda a descoberto. Ou seja, independente da estratégia, o ativo é o mesmo, por isso, é possível executar essa forma de especulação.

271

Exemplo: aluguei de um investidor 500 ações XPTO por R\$ 25,00 cada. Vendi a descoberto por R\$ 25,00. Um tempo depois as ações estavam em R\$ 20,00. Comprei 500 ações XPTO para devolver ao cedente.

Logo, nesta operação ganhei R\$ 5,00 por ação, ou seja, $5 * 500 = R\$ 2.500,00$. Desconsiderando os custos e impostos no momento.

É importante frisar que os lucros aumentam conforme o ativo-alvo da operação se desvaloriza. Já, o inverso é verdadeiro, o prejuízo aumenta conforme o preço do ativo alvo sobe.

Operações com conta margem

Quando um comprador não possui dinheiro em caixa e deseja comprar ações, seja por qual motivo, ele tem uma forma. Pode efetuar essa compra com um crédito oferecido pelas corretoras e distribuidoras, conhecida como **operações com conta margem**.

Assim, o investidor pode aproveitar as oportunidades do mercado e alavancar sua posição sem precisar se desfazer de seus investimentos.

Essa operação cobrará juros mais o IOF diariamente. Cada corretora ou distribuidora tem suas regras para concessão de crédito, tendo como base a carteira atual do investidor.

Para reduzir riscos para as corretoras e distribuidoras, as ações oferecidas para serem compradas dentro dessa modalidade são ações **blue chips** (ações de primeira linha, com grande volume de negociação e baixa volatilidade).

Operações long & short (compra e venda ao mesmo tempo)

Estratégia utilizada para arbitragem (lucro a partir da diferença de preços de um ativo no momento da compra e da venda).

Resumidamente, significa vender uma ação que o investidor não possui em sua carteira (short) e, com o recurso da venda, comprar uma ação que o investidor acredita que irá subir (long). Ou seja, deverá alugar a ação vendida a descoberto para entregar ao comprador.

É uma operação que mantém uma posição vendida em uma ação e comprada em outra, para obter lucro quando a operação for liquidada, em virtude das distorções de mercado (oscilações de preços).

Essas operações não geram o efeito caixa e utilizam a correlação para estratégias.

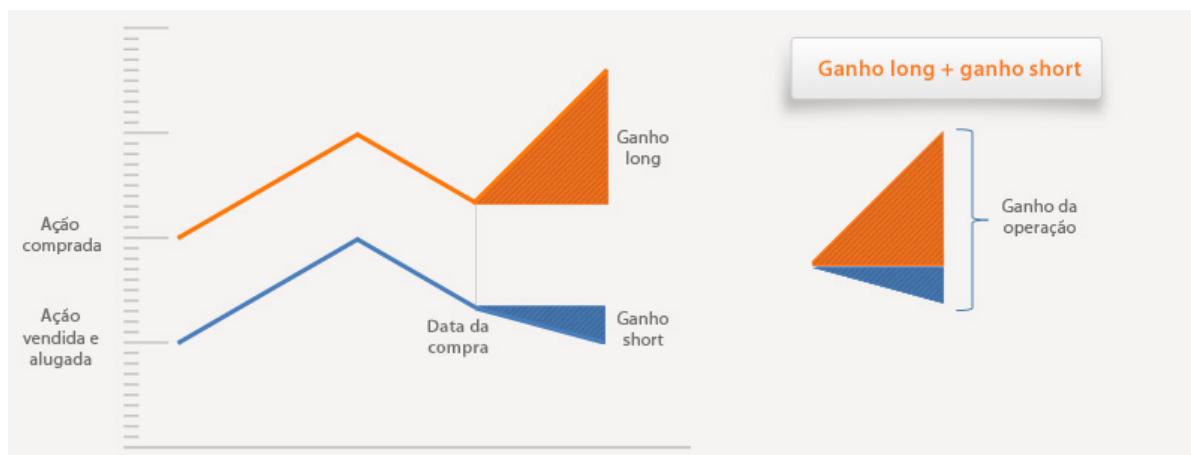
Exemplo: temos as ações XPTO4 (ação preferencial) e XPTO3 (ação ordinária). A diferença de preço entre essas duas ações era de 3%.

A ação XPTO3 teve um desempenho recente fraco, mas deve divulgar resultados trimestrais fortes em breve. Já a ação XPTO4 acumula ganhos, devido a eventos pontuais, mas esse desempenho não justifica do ponto de vista dos fundamentos da empresa.

Além disso, a posição técnica é favorável, ou seja: do ponto de vista da análise gráfica, o preço de mercado está distorcido.

Assim, a operação consiste em uma operação **short** (vendida) na ação XPTO4 e uma posição **long** (comprada) na ação XPTO1. Isso significa que o investidor vai alugar a ação XPTO4 para efetuar a venda a descoberto e então adquirir a ação XPTO3 no mercado à vista.

A expectativa é que a ação XPTO3 tenha um bom desempenho e suba. Já a ação XPTO4, seja o inverso, caia. Assim, quando a operação atingir o objetivo, o investidor irá vender a ação XPTO3 com lucro e recomprar a ação XPTO4 no mercado à vista, a fim de devolvê-la para quem efetuou o aluguel da mesma, a um preço abaixo do vendido anteriormente.



2.42. ANÁLISE TÉCNICA X ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

A análise técnica e a análise fundamentalista são as duas maiores escolas de análise, sendo linhas de pensamento bem distintas umas das outras, sem considerarmos as grandes diferenças de pensamento dentro da mesma escola.

Já foi comprovado diversas vezes a eficiência das duas linhas de pensamento.

273

No começo do século, até os anos noventa, onde a informação era mais escassa e não robotizada, a análise fundamentalista era predominante, já hoje com as diversas ferramentas computadorizadas de análise e até mesmo robôs operando nas bolsas de valores, a análise técnica ganha espaço e já é, sem sombra de dúvidas, a mais popular.

Mas se é comprovado que as duas são eficientes, por que não juntaram as duas escolas?

Não seria maravilhoso, a análise fundamentalista nos dizer o que comprar e a análise técnica quando comprar ou vender?

Por mais fácil que pareça, a grande diferença da base teórica das escolas dificulta o processo, uma vez que cada investidor fica inclinado a preocupar-se mais com uma do que outra.

2.42. ANÁLISE TÉCNICA

A análise técnica moderna está baseada nos estudos de Charles Dow, desenvolvidos com Edward D. Jones no início do século XX, Dow publicava suas percepções sobre o mercado semanalmente no jornal "The Wall Street Journal".

Posteriormente reunidos estes textos, podemos considerar como a base da teoria de Dow. A análise gráfica (análise técnica), de maneira simples, é a utilização dos gráficos de preços para tomar decisões de compra e venda de ativos financeiros.

A análise técnica hoje é composta pela teoria de Dow, que consiste nas tendências dos movimentos de mercado e diversos outros indicadores como: volume, médias móveis, índice de força relativa, bandas de Bollinger e outros. Cada um com uma base de cálculo e uma utilização diferente.

As principais características da análise gráfica são:

- análise de padrões nos gráficos de preços;
- operações com alto gerenciamento de risco;
- operações de curtíssimo prazo (um minuto) até médio prazo (semanas);
- ponto de entrada bem definido;
- utilizado para especulação;
- útil em outros ativos como commodities e índices futuros.

274

2.42. ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Quem busca investimentos com boa rentabilidade no longo prazo como forma de poupança ou mesmo de formação de uma previdência complementar provavelmente vai se identificar mais com a análise fundamentalista, escola mais tradicional dos estudos de mercado.

É claro que nem todo mundo será capaz de se transformar em um Warren Buffett, grande entusiasta dessa complexa vertente de análise.

Mas vale a pena compreender alguns dos conceitos que a norteiam. A análise fundamentalista busca, basicamente, avaliar a saúde financeira das empresas, projetar seus resultados futuros e determinar o preço justo para as suas ações.

Para isso, os analistas consideram os chamados "fundamentos da empresa", isto é, todos os fatores macro e microeconômicos que influenciam no seu desempenho.

A partir de uma minuciosa análise de todos eles, é possível projetar os resultados da companhia a longo prazo, em geral, em um período de cinco a dez anos.

"A análise fundamentalista é uma foto do momento da empresa, que permite aos analistas projetar o futuro", resume Samy Dana, professor de finanças da FGV-SP.

Por buscar entender todos os fatores que influenciam o desempenho dos negócios de uma companhia, a análise fundamentalista encara o investimento em ações de uma maneira especial: o investidor se torna sócio da empresa.

Uma boa análise considera tanto fatores macro quanto microeconômicos. Nós sabemos que as empresas não dependem só delas mesmas.

Em um momento de crise, por exemplo, mesmo aquelas que tomam atitudes acertadas, podem ter problemas. Os principais fatores considerados pela análise fundamentalista são:

- LPA (lucro por ação);
- P/L (preço por lucro);
- VPA (valor patrimonial da ação);
- EBIT (lucro antes de impostos e despesas financeiras);
- margem líquida;

275

- liquidez corrente;
- patrimônio;
- lucro;
- receita líquida;
- ROE (retorno sobre o patrimônio);
- dívida sobre o patrimônio líquido;
- comparação setorial.

2.43. TRACKING ERROR X ERRO QUADRÁTICO MÉDIO, VAR, BACK TESTING, STOP LOSS, STRESS TEST

Já imaginou algo que esteja tudo enquadrado dentro do mercado financeiro e como funcionam? Por isso que hoje eu separei tudo o que você precisa saber sobre tracking error, erro quadrático, VAR e back testing.

Sim, meus caros, eles são interligados e são muito importantes para a sua vida profissional.

2.43. TRACKING ERROR E ERRO QUADRÁTICO

Preste atenção no erro que podemos encontrar nestes dois. Eles possuem como objetivo medir o quanto um fundo está aderente ao seu benchmark.

Um fundo referenciado deve ser muito próximo a seu benchmark. Então, se um DI com 10% de retorno não atende seu objetivo, se o DI for de 12%, teremos uma discrepância de 2%.

Logo, podemos notar que este fundo está com um erro bem grande, não é? Por isso que, quanto maior for o erro, maior mais errada está a coisa.

Faz sentido para você? Parece engraçado, mas é assim mesmo! Quanto maior o tracking error, ou o erro quadrático de um fundo, menos aderente ao benchmark ele é, e quanto menor, mais aderente ele será.

276

2.43. VALUE AT RISK (VAR)

Esse é muito importante, porque apresenta quanto um fundo ou carteira de investimento pode perder em determinado período.

Sempre utilizaremos os indicadores estatísticos, como:

- VAR de 1% com 95% de confiança;
- tenho 95% de confiança que a perda máxima para um dia é de 1%.

Além disso, analisa quanto do dinheiro está em risco. Lembrando que temos diversas fórmulas que utilizamos para a descoberta dos riscos, não é?

2.43. BACK TESTING

Agora, como a gente vai ter certeza que essa parada de cima é eficiente? Bom, fazendo um back testing.

Essa é a maneira de simular em um teste com dados passados, de acordo com o histórico do fundo que você estiver trabalhando.

Desta forma, o modelo de risco do VAR deve ser medido diariamente pelo back test.

2.44. STOP LOSS

Sabe os momentos em que é necessário trancar uma operação? É aí que entra o stop loss!

Uma vez que o risco esteja maior que o permitido pelo VAR, devemos acionar o stop loss.

Este é um gatilho automático para desfazer as posições e voltar ao modelo de risco.

Outra opção permitida nas políticas do fundo, é a contratação de derivativos para formação de hedge.

O que falei até agora para você são coisas que ocorrem no mercado em situações normais, mas pare para pensar: e se acontece um cenário anormal. Um exemplo é a pandemia do coronavírus, o que fazemos?

Nesses casos entra em cena o street test.

2.44. STRESS TEST

Ele é usado em momentos que a gente pode testar em grandes crises para ver qual é a chance de perda do momento.

Lembra que falamos de VAR de 1% com confiança de 95% para um dia?

- E os outros 5%?
- Joesley Day, Crise de 2008, Coronavírus, Crise do Petróleo.

2.44. DIFERENÇA ENTRE VAR E STRESS TEST

Para resumir e revisar, enquanto o VAR vai medir o risco nas condições normais de mercado, o stress test mede o risco em cenários de estresse de mercado.

2.45. RISCO DE REINVESTIMENTO

O risco de reinvestimento está ligado justamente a isso: investir novamente. "Fiz um investimento e resgatei. E agora? Consigo investir de novo?".

Pense comigo. No dia 19 de outubro de 2016 a taxa Selic estava em 14.25, era comum que se comprasse um CDB pré-fixado, que pagavam 16% ao ano. Digamos então nesse exemplo que haja um CDB para 720 dias (dois anos). Portanto, em 19 de outubro de 2018 o investimento seria resgatado. A taxa Selic nessa época passou para, aproximadamente, 7%.

O que acontece é que se optou por um investimento curto, mas por que não foi escolhido um longo, de 1480 dias? Em 2018 não era mais possível encontrar investimento que pagasse 16%. Isto é exatamente o que explica o risco de reinvestimento, já que ele está relacionado à volatilidade da taxa de juros.

2.45. E SE FOSSE O CONTRÁRIO?

Em 28 de outubro de 2020 a taxa Selic estava em 2%. Se olharmos o cenário de longo prazo e as taxas futuras de juros, o cenário mais provável é o de aumento desse percentual. A estratégia de investimento é comprar um CDB, uma LCA ou uma LCI para 365 dias, porque é provável que a taxa de juros aumente. Dessa forma o meu risco de reinvestimento é seguro, pois acredito na elevação dos rendimentos.

278

Agora, se em 19 de outubro de 2016 eu olhasse o histórico e visse que a taxa Selic está caindo, pegaria o investimento mais longo possível. Minha opção seria por uma debênture de uma empresa confiável com prazo de dez anos, a garantia com certeza seria bem maior.

É por isso que se deve fazer análises do cenário econômico, para saber a melhor forma de se proteger. O risco de reinvestimento é aquele que se corre de não reinvestir o recurso em condições semelhantes às iniciais, criado na renda fixa por um evento de liquidez.

Veja quais podem ser os eventos de liquidez.

- NTN-B mais cupom de juros.

Se o investimento foi feito naquelas condições de 2016, por exemplo, ele o estaria complicando agora por não poder mais reaplicá-lo à mesma taxa.

- Vencimento de título.
- Resgate antecipado ou negociação.

Há alguns títulos com cláusulas de resgate antecipado.

Caso uma empresa que emite debênture soubesse das altas taxas de juros, certamente colocaria uma cláusula de resgate antecipado. Assim a dívida cara seria resgatada e paga, e outra dívida mais barata poderia então ser feita.

Resumindo, o risco de reinvestimento está relacionado ao evento de liquidez e ao risco de não conseguir alocar o dinheiro com a mesma taxa que se tinha antes.

2.46. IMUNIZAÇÃO DE CARTEIRA DE RENDA FIXA

A imunização de carteira de renda fixa envolve uma série de complexos cálculos e quem os vai fazer é o gestor. Ela busca fazer hedge (proteção cambial) com a estrutura a termo da taxa de juros. Isso se dá através de calibragens periódicas na carteira e os gestores devem recobri-la para proteger o valor do **portfólio**.

Já falamos anteriormente sobre risco de reinvestimento. Pensemos agora em um fundo previdenciário com alocações de 30 a 50 anos. A taxa de juros no Brasil funciona de modo oscilante: ora aumenta, ora diminui bastante. Tendo uma carteira de renda fixa para as próximas três décadas, o que acontece é que no momento

em que cortes começarem a ser feitos nas taxas, o risco de reinvestimento será muito grande.

"Então como me proteger?"

Há um contrato, chamado "DI futuro" ou "estrutura a termo da taxa de juros", que nos coloca em uma posição "curta". Com a posição vendida, se a taxa de juros permanecer caindo, maiores serão os ganhos, dessa forma consegue-se proteger o reinvestimento no futuro.

Passamos um momento maluco no Brasil, porque estamos com a inflação subindo, planificação do teto de gastos, eleições presidenciais nos Estados Unidos e nosso DI futuro está em aproximadamente 6,5% (maio de 2021). O que faz sentido agora é comprar títulos pós-fixados, porque conforme o aumento das taxas de juros, que se encontram baixas, aproveitarei essa onda.

Caso os juros estivessem elevados e com tendência a cair, iríamos operar a nossa taxa de juros futura, para nos proteger, criando uma convexidade da nossa carteira de modo a assegurar os reinvestimentos.

2.47. DURATION DE MACAULAY

Para ficar mais fácil, vamos começar simplificando o nome. Duration de Macaulay nada mais quer dizer que "duração do título".

Lembra que em renda variável não utilizamos isso, porque, a duração de um título estamos falando somente de renda fixa, né?

É quando emprestamos dinheiro e há um prazo para receber de volta.

Porém, meus amigos, por conta desta explicação acima, o vencimento deste título é diferente de sua duração e o pagamento periódico de juros reduz a duration.

2.47. FUNÇÃO DA DURATION DE MACAULAY

Complementando as características acima, é necessário você saber que a Duration de Macaulay possui como objetivo calcular o prazo médio de recebimento de um ativo de renda fixa.

Por isso, podemos verificar o risco da exposição de títulos neste tipo de renda. Mas lembre-se: esse é o risco de reinvestimento ou risco da taxa de juros.

Assim, ela nos permite saber o prazo correto de um título que paga cupom de juros. Títulos com cupom têm duração inferior ao prazo de vencimento:

280

- título zero cupom terá sua duration igual ao prazo de vencimento;
- título com cupom terá sua duration inferior ao prazo de vencimento.

Nesta última, com cupom e duration inferior ao vencimento, repare que com a própria duration se faz um cálculo proporcional, onde há um recebimento mensal. O que reduz os riscos.

2.47. RISCOS DE TAXA DE JUROS

Riscos de Taxa de Juros

Em 1989, havia 5.000% de inflação ao ano. Sim, pasmem! Mas há três anos, a nossa taxa SELIC era de 14,25% ao ano.

Então, nós conseguimos um investimento que pagava 1% ao mês, o que era brincadeira de criança, né? Pois, colocaríamos dinheiro em qualquer coisa de renda fixa pré-fixado, era possível de encontrar o 1% ao mês.

Aí, pensa comigo: se você fez um investimento de dez anos, o que aconteceu um ano depois?

Bom, um ano depois essa taxa pode cair de 10% a 7% e agora está em 4,25%. Perceba que se você resgatou esse dinheiro depois de um ano, haverá uma taxa menor e cada vez menor.

Portanto, existe o risco da variação da taxa de juros, mas se você fez um investimento com a taxa em 14,25%, ela estará travada pelos próximos 10 anos.

Mas o risco ocorre nos dois lados, pois há o risco de perder a taxa de juros ou o risco de travar na taxa 4,25% e voltar aos cenários de anos atrás.

Por isso, muito cuidado com os seus investimentos e com aqueles que você vai recomendar!

2.48. DURATION MODIFICADA

A duration modificada nos mostra que para cada percentual alterado na taxa exigida pelo investidor na yield to maturity, temos uma variação no preço do ativo.

E para calculá-la é muito simples.

$$DM = \frac{-Duration}{1+k} \quad DM = \text{Duration modificada} \quad K = \text{Nova taxa de juros}$$

281

$$DM = \frac{Duration}{1+YTM} \quad DM = \text{Duration modificada}$$

YTM = Yield to maturity

2.48. PARA FICAR MAIS FÁCIL, SE LIGA NO EXEMPLO!

Imagine um título com maturidade de cinco anos, com pagamento de cupom de 8% ao ano, sendo negociado no mercado por R\$ 922,80. O valor de face deste título é de R\$ 1.000,00.

Vamos determinar os valores.

YTM = 0,0837 ou 8,37%

Duration = 4,92 anos

Duration modificada = ?

Se a taxa subir 11%, qual será a variação do ativo?

Com esses valores conseguiremos calcular o nosso assunto, a duration modificada.

Duration modificada = 4,43%

Isso significa que, a cada mudança de 3% na taxa, o preço do ativo varia em 4,43% no preço unitário do título. Então, se era 922,80, agora iremos descontar 4,43%.

Aí o preço do ativo com YTM de 11%, teremos: $(922,80 \times 4,43\%) - 922,80 = R\$ 881,92$

É para isso que serve a duration modificada de um título.

2.49. COEFICIENTE BETA

O índice beta mede a sensibilidade de um ativo em relação ao comportamento de uma carteira que representa o mercado. Ele é a variação de retorno entre um ativo e a carteira de mercado. Servindo como comparativo de um ativo em particular em relação ao mercado como um todo.

Basicamente, ele vai comparar ações de uma empresa em relação ao Ibovespa, por exemplo, aí seu objetivo é comparar a volatilidade. Ou seja, o quanto as ações da empresa variam com o Ibovespa.

O beta é muito relevante para nós, pois permite compararmos como um ativo se comporta em relação ao todo. Como falei ali em cima!

282

2.49. COMO SE CALCULA?

Para calcularmos o coeficiente beta utilizaremos a covariância e a variância. Sendo que na fórmula o beta é igual à covariância da carteira de mercado dividido pela variância do ativo específico.

$$\beta_P = \frac{\text{Cov}(r_P, r_b)}{\text{Var}(r_b)}$$

β_P = beta

r_P = retorno do ativo

r_b = retorno do mercado

Teremos três possíveis cenários para essa conta.

2.49. POSSÍVEIS CENÁRIOS

- beta igual a 1: o ativo em estudo têm a mesma variação que a carteira de mercado.
- beta maior que 1: o ativo em estudo têm uma variação maior que a carteira de mercado.
- beta menor que 1: o ativo em estudo têm uma variação menor que a carteira de mercado.

2.49. CONCLUSÕES IMPORTANTES!

- Como o coeficiente beta utiliza um ativo específico e a carteira de mercado, servindo para analisar o risco de um ativo em relação ao mercado.
- Quanto maior o beta, mais arrojada é a carteira.
- Quanto menor o beta, mais conservadora é a carteira.

2.50. COEFICIENTE ALFA

Você pode se lembrar que lá no Ensino Fundamental e no Ensino Médio por várias vezes falamos sobre essa letra. Ela é a primeira letra do alfabeto grego.

283

Por ser primeira e ter significado de dominante e liderança está praticamente no topo de muitas coisas. Por isso que ao pensarmos em algo a mais, até mesmo financeiramente, queremos um coeficiente alfa.

Além do mais, é obrigatório uma das certificações da Anbima, a CEA.

2.50. O QUE REPRESENTA O COEFICIENTE ALFA?

O alfa, alpha ou alfa de Jensen, ou como você quiser chamar, é o retorno exigido pelo investidor acima do CAPM (Capital Asset Pricing Model).

Com isso podemos concluir que:

- se alfa for positivo, a ação ou carteira de ações têm um retorno acima do CAPM;
- se alfa for negativo, então a ação ou a carteira de ações têm um retorno abaixo do CAPM.

2.50. NA PRÁTICA!

Para ficar mais fácil é sempre bom colocarmos em prática o que estudamos. Veja a fórmula que você sempre irá usar para descobrir este dado.

$$\text{Alpha} = (R_a - R_f) - \beta \times (R_m - R_f)$$

Ra = Rentabilidade esperada do ativo, encontrado pelo CAPM

RF = Renda fixa

β = beta

Rm = Renda esperada do mercado

É importante você saber que aqui eu já inclui os nomes traduzidos para o nosso bom português.

É super fácil, né? Agora que você já sabe o que é o coeficiente alfa, é só alimentar a fórmula com as informações que você recebe em um enunciado e se divertir encontrando-o.

284

2.51. ÍNDICE DE SHARPE, ÍNDICE DE TREYNOR E MODIGLIANI

Os índices a serem abordados a seguir, existem para o investidor analisar a relação de risco e retorno dos investimentos.

Índice de Sharpe

Quando temos os questionamentos sobre os ativos ou futuros ativos de nossa carteira: um investimento com retorno de 50% ao mês parece bom? Entre dois títulos com a mesma rentabilidade, qual é melhor? E entre dois investimentos com o mesmo risco, como investidor, qual você escolheria?

O Índice de Sharpe ajuda você a analisar essa relação entre risco e retorno, te dando a melhor opção para compor sua carteira de investimento. Ou seja, ele avalia a relação entre risco e retorno dos investimentos.

$$IS = \frac{R_a - R_f}{\sigma_a}$$

IS = Índice de Sharpe

R_A = retorno do ativo A (fundo ou carteira)

r_f = retorno do ativo livre de risco (**risk free**)

σ_A = Desvio padrão do ativo A

O Índice de Sharpe é o retorno do ativo (renda variável) menos o retorno livre de risco, dividido pelo desvio padrão do ativo.

Exemplo: imagine que a rentabilidade do CDI fosse de 10% ao ano (r_f) e um determinado fundo de investimento tivesse uma rentabilidade de 20% e risco de 10%. Qual seria seu índice de Sharpe?

IS = ?

$R_A = 20\%$

$r_f = 10\%$

$\sigma_A = 10\%$

$IS = (20 - 10) / 10 = 1,00$

IS = 1,00

Interpretação: para cada 1 ponto de risco que o investidor estava exposto com o fundo de investimento em questão, ele obteve um retorno de 1,00 pontos de

285

rentabilidade acima daquela recebida se tivesse optado por um investimento livre de risco.

Então, vamos aos principais pontos do Índice de Sharpe:

- mede a relação risco-retorno;
- quanto maior for o Índice Sharpe, melhor será a relação de risco-retorno;
- se tiverem fundos com a mesma rentabilidade, decida investir naquele que tenha maior Índice Sharpe com o menor risco;
- para fundos com o mesmo risco, decida investir naquele que tenha o maior Índice Sharpe e maior retorno.

Índice de Treynor

Se você entendeu bem como funciona o Índice de Sharpe, vai ficar bem fácil entender como funciona o Índice de Treynor. Este índice tem a mesma função: mensurar a relação risco-retorno de um fundo de investimento ou carteira de investimento.

O que difere o Treynor do Sharpe é somente a medida de risco utilizada, neste caso é o beta.

$$IT = \frac{R_a - R_f}{\beta_a}$$

IT = Índice de Treynor

R_a = Taxa de retorno da carteira de investimento ou fundo

R_f = Taxa de retorno do ativo livre de risco

β_a = beta da carteira de investimento ou fundo

Qual é a fórmula de beta?

$$\beta = \frac{COV_{p,m}}{VAR_m}$$

β

textsubscriptp = beta

$Cov_{p,m}$ = Covariância entre os retornos do ativo "p" e o retorno da carteira de mercado

VAR_m = Variância do mercado

286

Como você pode ver na fórmula acima, o Índice de Treynor utiliza o beta da carteira como medida de risco. Isso porque essa metodologia comprehende que utilizar somente o risco sistemático da carteira seria mais eficiente do que utilizar o risco total, afinal, o risco sistemático é o único risco que não conseguimos nos proteger.

Exemplo: imagine que uma determinada carteira de investimento tenha alcançado um retorno de 15% ao ano, com uma taxa livre de risco de 7%, conhecida como SELIC e o beta de 0,90. Qual seria o Índice Treynor?

IT = Índice Treynor

$R_a = 15\%$

$R_f = 7\%$

$\beta_a = 0,9$

$IT = (R_a - R_f) / \beta_a$

$IT = (0,15 - 0,07) / 0,9$

$IT = 0,089 = 8,9\%$

Isso significa, que a carteira teve uma eficiência de 8,9%, ou seja, considerando o risco sistêmico, o fundo conseguiu esse retorno.

De um modo geral, podemos utilizar os conceitos do Índice Sharpe para resumir esse indicador:

- mede a relação risco-retorno de um ativo (ou carteira);
- quanto maior for o Índice Treynor de um ativo, melhor será sua relação risco-retorno;
- se houver dois fundos com a mesma rentabilidade, decida investir naquele que tenha maior Índice Treynor com o menor risco;
- Para fundos com o mesmo risco, decida investir naquele que tenha o maior Índice Treynor e maior retorno.

Índice de Modigliani

Outro indicador que busca apontar eficiência em um dado investimento é o Índice de Modigliani (IM ou M^2). É uma variável de análise técnica de investimento que informa o retorno ajustado pelo risco de uma carteira.

$$IM\left[\frac{\sigma_{rm}}{\sigma_{rj}}x(r_j - r_f)\right] - [r_m - r_f]$$

σ_{RM} = Desvio padrão da carteira de mercado

σ_{RJ} = Desvio padrão do investimento em avaliação

R_j = Rentabilidade do investimento

R_f = Taxa de retorno de um ativo livre de risco

R_m = Rentabilidade de mercado

Como o Índice de Modigliani é um derivado do Índice de Sharpe, o percentual também pode ser calculado pela fórmula abaixo.

$M^2 = S * DP_{benchmark} + R_f$

$M^2 = IM$ = Índice de Modigliani

$S = IS$ = Índice de Sharpe

$DP_{benchmark}$ = Desvio padrão do benchmark

R_f = taxa livre de risco (geralmente CDI no Brasil e Treasury internacionalmente)

Assim como os índices anteriores, quanto maior for o Índice de Modigliani, melhor é a relação risco-retorno do ativo (ou da carteira).

2.52. ÍNDICE DE SORTINO

O índice de Sortino é uma variação do Índice Sharpe, mas a grande diferença é que este último considera o desvio padrão de todos os retornos. O Índice Sortino analisa somente os retornos negativos e foi criado justamente para ter uma relação risco-retorno dos ativos da carteira e possibilitar a decisão de correr mais riscos ou não.

Lembre-se: o Índice Sortino mede a relação de risco e retorno dos ativos com volatilidade negativa, ou seja, dos mais perigosos de uma carteira.

$$S = \frac{(R_p - R_f)}{\sigma_p}$$

Portanto, o Índice de Sortino corresponde ao retorno do ativo ou do **portfólio** de investimentos menos a taxa de livre risco, dividido pelo desvio padrão dos retornos negativos.

Reafirmando, a grande diferença é que o Sortino analisa somente os retornos negativos.

288

Para entendê-lo, analisamos o resultado da seguinte maneira:

- acima de 1, ou seja, mais que 100%, isto significa que a cada 1% de risco atingido, o investimento rende mais. Faz sentido adicionar 1% de risco e ganhar 1,5%.
- abaixo de 1, ou seja, menos que 100%, isto significa que a cada 1% de risco atingido, o investimento rende menos. Não faz muito sentido, portanto, é melhor permanecer na taxa livre de risco.

Sendo o risco de Sortino superior ou inferior a 1, isto significa, respectivamente, que o retorno está sendo melhor ou está sendo pior que a taxa livre de risco. Ele é usado principalmente para analisar fundos de investimento e entender se as decisões tomadas pelo gestor fazem ou não sentido.

Assim como outros índices, o de Sortino considera dois princípios:

- (a) o preço dos ativos obedece a uma distribuição normal;
- (b) volatilidade é entendida como risco de ativos.

Mais uma vez, se comparado ao índice Sharpe, ele é mais eficiente na análise da performance do fundo cujas variações estejam preponderantemente negativas, já que ignora as alterações positivas no cálculo de volatilidade.

2.53. CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)

CAPM é uma fórmula matemática utilizada para encontrar a taxa de retorno requerida pelo investidor.

Apesar de muito utilizado, têm algumas limitações, pois:

- existe uma grande eficiência do mercado e todas as informações são públicas e precificadas;
- não há impostos, taxas, emolumentos ou outros custos para o investidor;
- todos os investidores apresentam a mesma percepção em relação ao mercado, formando carteiras eficientes;
- existe uma taxa livre de risco;
- Existe um indicador que aponta o risco dos ativos de renda variável (beta).

2.53. QUAL É A FÓRMULA USADA?

Como já mencionei, a CAPM é uma fórmula matemática. E para encontrar a sua especificação utilizamos a fórmula abaixo.

$$CAPM = TLR + \beta x (Rm - TLR)$$

TLR = taxa livre de risco;

Rm = retorno da carteira de mercado **Importante!**

O resultado da equação RM - RF é conhecido no mercado como "o prêmio pelo risco".

Isso acontece porque o resultado desta equação nada mais é do quanto o investidor ganha acima da taxa livre de risco.

Visto que quanto mais riscos assumimos mais tendemos a ganhar um retorno.

2.54. ARBITRAGE PRICING THEORY (APT)

Uma relação linear entre os retornos dos ativos.

Trata-se de um modelo de alguma forma semelhante ao CAPM, pois estabelece uma relação linear entre os retornos esperados dos ativos, mas com hipóteses alternativas que respondem a algumas das críticas que podem ser feitas ao modelo tradicional.

Considera fatores macroeconômicos, como inflação, PIB, IPCA, IGP-M e outros e também especificidades do mercado, como Ibovespa e S&P500.

O modelo diz que o retorno de um ativo é o seu retorno esperado (ai), mais um volume aleatório, cujo valor esperado é zero, atribuível aos eventos econômicos não antecipados, mais outro volume aleatório (também de valor esperado zero) de eventos específicos da companhia.

A fórmula para APT, o retorno.

$$R = ai + \beta i1 * F1 + \beta i2 * F2 + \dots + \beta kn * Fn + \varepsilon i$$

ai = Constante para o ativo | retorno esperado

F = Fator sistemático (macro e microeconômico) | variação inesperada do fator

β = Sensibilidade do ativo ou carteira

290

ε_i = Choque aleatório idiossincrático (característica distintiva) do ativo com uma média esperada de zero

Como utilizar o APT?

- Identificar e selecionar um fator F.
- Fazer a regressão linear de todos os ativos da carteira.
- Compilar as regressões lineares.
- Comparar o retorno atual e a relação com a previsão de retorno.
- Construir um portfólio de arbitragem, onde:
 - * $\alpha > 0$, comprar;
 - * $\alpha < 0$, vender.

2.55. MÚLTIPLOS - LPA (LUCRO POR AÇÃO)

Abordaremos a **avaliação de empresas** pelos seus respectivos **múltiplos**. É algo simples, que permite analisar o valor de uma ação através de múltiplos facilmente calculados e de informações públicas das empresas de capital aberto. Via de regra, a comparação é feita entre empresas do mesmo setor ou com características parecidas.

Esta é a fórmula do primeiro múltiplo a ser aprendido.

$$LPA = \frac{\text{Lucro.liquido}}{\text{Quantidade.total.de.acoes}}$$

O lucro por ação corresponde ao lucro líquido dividido pela quantidade total de ações.

Por exemplo: o banco Bradesco (BBDC4), em 2019, teve lucro de 25,9 bilhões de reais, com um total de 8,87 bilhões de ações. Efetuando-se a divisão simples indicada na fórmula o resultado é 2,92. Este número é o LPA do Bradesco em 2019.

"Tudo bem. Mas como devo usar este indicador do lucro por ação?"

É bem simples. O valor da ação do Bradesco [DATA] é de aproximadamente 22 reais. Pegue o valor numérico, divida por 2,92, e você obterá o indicador da rentabilidade sobre a ação que está comprando.

291

2.56. PREÇO POR LUCRO (P/L)

Sigamos nos estudos dos principais indicadores.

Esta é a fórmula do segundo múltiplo a ser aprendido.

$$\text{Preço/lucro} = \frac{\text{Preço da ação}}{\text{Lucro por ação}}$$

O preço por lucro corresponde ao preço da ação dividido pelo lucro por ação (LPA).

Mede o preço atual de uma ação dividido pelo lucro por ação dos últimos 12 meses. Serve para entendermos a quantidade de anos necessária para que determinada ação recupere o capital, baseada no lucro gerado pela empresa.

Por exemplo: o cálculo do LPA do banco Bradesco (BBDC) nos mostrou o número 2,92. Considerando, como dito anteriormente também, que o valor da ação BBDC4 [DATA] custa em torno de 22 reais, o preço por lucro para o banco Bradesco nos resultará em 7,53.

Isto significa que o acionista vai demorar 7,53 anos, sob as condições acima citadas, para recuperar o capital de investimento.

Se trocarmos dividendo e divisor de posição, o resultado matemático é a correspondência numérica percentual da rentabilidade. Em nosso caso ela vale 13,27%.

2.56. PREÇO POR VALOR PATRIMONIAL (P/VP)

Chegamos agora ao nosso próximo indicador.

Esta é a fórmula do terceiro múltiplo a ser aprendido.

$\text{Preço/valor.patrimonial} = \frac{\text{ValorDeMercadoDaEmpresa}}{\text{PatrimônioLíquido}}$ O preço pelo valor patrimonial mostra a relação entre o valor da empresa atribuído pelo mercado e o valor patrimonial dela. Na prática, é quanto o mercado está disposto a pagar para cada real de patrimônio da empresa.

O patrimônio líquido, também conhecido por "**equity**", é o capital próprio da companhia. Os passivos são divididos em dois ramos: capitais de terceiros ou passivos de terceiros (tudo o que se deve para fornecedores, banco e governo) e o capital próprio (patrimônio líquido).

Por exemplo: o Bradesco [DATA] vale 180 bilhões de reais. O seu patrimônio líquido é de 135,10 bilhões. Portanto, o preço pelo valor patrimonial corresponde a 1,339. O mercado está disposto a pagar R\$1,34 para cada R\$1 de patrimônio do Bradesco.

292

Já a diferença entre o valor de mercado e o patrimônio líquido (45 bilhões) é o que chamamos de "lucro futuro embutido no preço".

- Resultado > 1: haverá lucro embutido no preço.
- Resultado = 1: não haverá lucro embutido no preço.
- 1 > Resultado > 0: desvalorização mercadológica relativa ao valor patrimonial. Existem duas possibilidades, a desvalorização tendendo a zero ou revalorização, aumentando o número do resultado.
- Resultado = 0: desvalorização completa. O mercado não enxerga valor nas ações da empresa.

A fórmula abaixo é uma maneira alternativa de se calcular este indicador.

$$Preco/Valor.Patrimonial = \frac{Preco.da.acao}{Valor.Patrimonial.da.acao}$$

$$VPA = \frac{Patrimonio.Liquido}{Nro.de.acoes}$$

Ele pode ser calculado pela razão entre preço da ação e valor patrimonial da ação.

Usando o exemplo do Bradesco, seria assim: (22) / (135,1bi / 8,87bi). O resultado é de aproximadamente 1,445.

Entre as duas fórmulas citadas aqui, não há uma mais certa ou menos certa, ambas são perfeitamente válidas. A vantagem da primeira sobre a outra é a simplicidade.

2.57. PREÇO POR VENDAS (P/V)

Chegamos a mais um indicador ou múltiplo.

Ele indica quanto os investidores estão dispostos a pagar por cada real de receita da empresa.

$$Preco/Vendas = \frac{Preco.da.acao}{Vendas.por.acao}$$

$$Venda.por.acao = \frac{Receita.liquida}{Nro.de.acoes}$$

O preço da venda equivale à razão entre preço da ação e vendas por ação. Esta é calculada pela razão entre a receita líquida e o número de ações.

"Por que alguém calcularia e desenvolveria algum tipo de interesse pela razão entre preço e venda?"

293

Em primeiro lugar, porque existem empresas que não geram lucro, por incrível que pareça.

Exemplificando: ultimamente as empresas Via Varejo e B2W encontram-se nessa situação. Como farei para comparar uma com a outra? Não será por resultados e o patrimônio líquido talvez não seja uma boa opção. Assim sendo, a avaliação de mercado pode ser feita pela receita obtida por elas.

Pegamos o faturamento total de vendas no varejo, dividimos pelo número de ações e obteremos o indicador "vendas por ação". Este por sua vez, quando é denominador do preço da ação, nos fornecerá o indicador "preço por venda". Depois disso é só comparar os números das duas.

Por exemplo: a receita líquida do Bradesco foi de 24,9 bilhões de reais. Já sabemos que ele possui 8,87 milhões de ações. A venda por ação corresponde a 14,08.

Pegamos agora o preço da ação (R\$22) e dividimos por 14,08. O resultado é de 1,5625. Isto significa precisamente que o mercado se dispõe a pagar aproximadamente um real e cinquenta e seis centavos para cada um real de receita do Bradesco.

É o múltiplo mais interessante se a valoração for feita pelas vendas.

2.58. PREÇO POR FLUXO DE CAIXA (P/FC)

Eis mais um dos indicadores.

Ele mede o preço de uma ação relativamente ao fluxo de caixa operacional da empresa. É especialmente útil para casos em que o fluxo de caixa é positivo, mas o lucro líquido não é muito relevante por conta de despesas e depreciações.

Imagine uma empresa que tenha um enorme capital investido para realizar suas operações. Grandes empresas de telefonia no Brasil, por exemplo, Telefônica, Vivo, Claro, Tim, Oi, etc. Todas elas possuem gigantescos ativos imobilizados por conta da infraestrutura de que necessitam para o funcionamento pleno.

Via de regra, as despesas com depreciações nesse ramo de companhias são enormes. Geram lucros "pequenos", mas caixas positivos relevantes. É aqui que podemos utilizar o múltiplo de que tratamos.

Esta é a fórmula para o calcularmos.

$$\text{Preço/Fluxo.de.Caixa} = \frac{\text{PreçoDaAção}}{\text{FluxoDeCaixaOperacionalPorAção}}$$

294

$$\text{FCO.por.acao} = \frac{\text{FCO}}{\text{nro.de.acoes}}$$

O fluxo de caixa operacional corresponde numericamente ao lucro líquido (mais) depreciações e amortizações (mais ou menos) a variação do capital de giro. O fluxo operacional de caixa por ação é o valor do fluxo de caixa operacional dividido pelo número de ações.

Por exemplo: o fluxo de caixa operacional do Bradesco em 2019 ficou em torno de 450 bilhões de reais. Dividindo isso por 8,87 bilhões de ações, resultará no fluxo de caixa por ação de aproximadamente R\$50. Ou seja, cada ação individualmente gerou um fluxo de caixa operacional de cinquenta reais. Para bancos em geral, todo aporte de correntistas vira fluxo de caixa operacional.

Para finalmente calcularmos o preço pelo fluxo de caixa, deve-se pegar o preço da ação (R\$22) e dividi-lo por R\$50. O resultado é 0,44. O significado disso é que o mercado está pagando quarenta e quatro centavos para cada real de caixa operacional gerado pelo banco Bradesco, o indicador é dado assim. Posto isso, você pode compará-lo com o de outros bancos: Itaú, Banco do Brasil, Santander, Banrisul, etc.

Com o indicador que explicamos aqui você consegue estimar quanto o mercado paga por cada real gerado de caixa. Geralmente o valor tem ser maior que um.

2.59. DIVIDEND YIELD

Chegamos ao nosso sexto indicador de avaliação de empresas.

Esse múltiplo é conhecidíssimo no mercado e também o objeto de desejo de muitos investidores. Basicamente, é a remuneração de dividendos. Indica a rentabilidade de um dividendo em relação ao preço de suas ações. Esta é a fórmula para calculá-lo.

$$DY = \frac{\text{Dividendos.por.acao}}{\text{Valor.da.acao}}$$

Os dividendos por ação (DPA) calculam-se pela razão entre dividendos totais e número de ações.

Por exemplo: o Bradesco em 2019 distribuiu 17,8 bilhões de dividendos aos acionistas e tem 8,87 bilhões de ações. Isto significa que o DPA corresponde a dois reais.

O **dividend yield, portanto**, corresponde a 2 dividido por 22 (o valor da ação Bradesco no momento que este curso é ministrado), o resultado é 9,09.

Muitos investidores compram as ações sem se preocupar tanto com o valor que

295

elas atingiram em absoluto. O que eles observarão é a porcentagem de **dividend yield**, que está profundamente ligado à manutenção dos lucros.

"Tenho uma empresa com **yield** por volta de 8,5 ou 9%. A Selic atualmente encontra-se a 2%. Então compro ações e seguro-as comigo. Viverei do fluxo de renda dos dividendos pagos pelo Bradesco."

Por isso que esse indicador é muito conhecido e relevante. Se você deseja comprar uma ação qualquer de banco. A sua escolha deve ser feita considerando os **yields** das empresas. Esta é uma forma de avaliação mercadológica interessante para saber se vale ou não a pena o investimento em determinado papel.

2.60. ÍNDICE P/E-TO-GROWTH (PEG)

Nesta reta final chegamos a mais um múltiplo de análise mercadológica.

É o indicador que mede o preço de uma ação com base na taxa de crescimento passada ou esperada. Fornece informações relativas ao status dos papéis, desvalorizado, correspondendo à expectativa ou supervalorizado.

Em se tratando de múltiplos, o PEG é um dos mais difíceis de se calcular.

"Como calcular e aplicar o índice **PEG**?"

Imagine o preço pelo lucro (P/L) de uma ação em 2019. A expectativa estava alta e as ações cresceram rapidamente. Você deve pegar o preço delas atualmente e comparar com o lucro do passado, a sua impressão pode ser de uma supervalorização.

"Esse papel está muito alto em relação ao lucro", sim, mas um erro de análise foi cometido, o preço da ação só está elevado porque o crescimento do lucro também está. O PEG conserta justamente esse tipo de análise.

Esta é a fórmula para que o consigamos calcular.

$$PEG = \frac{P}{\text{expectativa.crescimento.anual}}$$

$$\text{Expectativa.crescimento.anual} = ((1 - \text{divPayout})) \times \text{ROE} * 100$$

$$\text{divPayout} = \frac{\text{Dividendos pagos}}{\text{Lucro líquido}}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

296

O **PEG** corresponde numericamente à divisão do preço por lucro (número de anos que um investimento demora para "devolver" o capital inicial investido) pela expectativa de crescimento anual dos ganhos.

A mensuração dela é igual a um menos o valor do dividendo **payout** vezes o **Return on Equity** (ROE). E o resultado dessa operação deve ser multiplicado por 100.

O **dividend payout** é calculado pela razão entre dividendos pagos e lucro líquido.

Por exemplo: O BBDC4 **payout** é igual a 17,8 bilhões dividido por 25,9 bilhões. Isto nos dá o valor de 0,6872. O significado desse número é que o Bradesco dividiu 68% do lucro em dividendos. Resumindo, o **dividend payout** corresponde ao percentual de lucro distribuído pela empresa.

Já o ROE do Bradesco corresponde a 25,9 bilhões dividido por 134,1 bilhões. O que nos resulta o número 0,1917. Isto indica que o retorno por ROE (ou retorno sobre capital próprio) do Bradesco é de aproximadamente 19%.

Por fim, o índice **PEG** do Bradesco equivale numericamente a 22 dividido por 2,92 dividido por $\{(1 - 0,6872) \times 0,1917\} \times 100$. Feitos os devidos cálculos, o resultado é 1,225.

De acordo com a tabela de avaliação do PEG, encontrada na parte inferior da imagem das fórmulas, as ações do Bradesco estavam supervalorizadas em relação à taxa de crescimento esperada.

Se o valor fosse igual a 1, isto significaria que a correspondência entre valor das ações e expectativa de crescimento têm correspondência total.

Por último, se o valor fosse menor que 1 isto apontaria uma subvalorização do preço das ações se comparadas a expectativa de crescimento de mercado.

É importante notar que o PEG não é um índice de relatividade, portanto, não serve como comparativo entre duas ou mais empresas.

2.61. EV (ENTERPRISE VALUE)

O múltiplo da vez é um dos mais interessantes.

Mostra quantos anos de EBITDA (medida da geração de caixa operacional) são necessários para pagar o valor que o mercado atribui à empresa. Este é o mais abrangente dos valores de mercado.

Para o calcularmos, precisamos somar o valor de mercado da empresa mais as

dívidas remuneradas e subtrair dessa soma o caixa ou equivalentes.

Este cálculo não é usualmente empregado na avaliação de bancos, visto que eles possuem como caixa todo e qualquer depósito de seus clientes.

Por exemplo: o valor de mercado da Magalu é de 154,9 bilhões de reais, a dívida da empresa é de 1,76 bilhões e o caixa equivale a 3 bilhões. Assim, a avaliação de mercado da empresa é 153,66.

Por que é importante calcularmos esse valor de mercado?

Existem empresas muito endividadas e ainda assim muito alavancadas.

A fórmula para calcularmos o índice está logo abaixo.

$$\text{bfEV/EBITDA} = \frac{\text{EnterpriseValue}}{\text{EBITDA}}$$

Aplicando-a aos números da Magalu, usada aqui como exemplo, o índice EV/EBITDA será igual a 153,66 dividido por 2,2. Isto resulta em 69,85, o que significa que demora 69,85 anos de EBITDA a 2,2 bilhões para o capital remunerar o valor de mercado da Magalu e ainda pagar as dívidas.

Com esse indicador você consegue fazer avaliações a respeito dos valores das ações da empresa.

Ao contrário do índice anterior, que não servia para comparações, este aqui pode ser usado na avaliação de empresas do mesmo ramo. Se quiser saber qual empresa do varejo, por exemplo, está cara ou barata, você deve pegar os vários EVs disponíveis e colocá-los na balança.

Com ele também é possível fazer estimativas de mercado do tipo: qual ação tem mais chances ou tendências de valorização ou desvalorização.

Resumidamente, é um ótimo índice mensurador e instrumento para comparação do valor mercadológico de ações.

2.62. EARNINGS MULTIPLIER

Estudaremos agora o **multiplicador de múltiplos (earning multiplier)**. É uma métrica financeira que enquadra o preço atual de uma ação comparado ao lucro por ação. Também conhecido como "Índice Preço por Lucro".

Esta é a fórmula para o calcularmos.

$$\text{P/L} = \frac{\text{Valor.atual.da.acao}}{\text{Lucro.por.acao}}$$

298

Por exemplo: o valor atual da ação do Bradesco é R\$22 e o seu lucro por ação foi 2,92. O resultado nos dá o número 7,53; esta é a quantidade de anos que uma ação ou "papel" demora para restituir integralmente seu valor considerando apenas o lucro gerado por ela.

2.63. CURRENT YIELD

A palavra "current" significa "corrente". Então, se possuímos o rendimento (yield) até a maturação do título, qual será o dividendo corrente?

Para você responder essa pergunta, é necessário saber que o current yield demonstra o rendimento do título em função do tempo e dos pagamentos periódicos.

O raciocínio para isso é que os R\$ 50,00 recebidos como cupom hoje, não têm o mesmo valor daqui a três anos.

Lembra que temos uma parada chamada "inflação"? E além dela, possuímos os dividendos e cupons de juros. A lógica é que a gente possa aplicar novamente estes juros.

2.63. COMO CALCULAR O CURRENT YIELD?

Para reaplicar, é necessário realizar o cálculo do CY. Onde teremos a fórmula abaixo.

$$CY = \frac{\text{Cupom. anual}}{\text{PU}}$$

Muitas vezes pode acontecer do valor do current yield ser menor que o yield to maturity. Isso significa que ele foi negociado com deságio.

Neste caso, por definição, temos:

- CY = YTM, indica que foi negociado ao par;
- CY > YTM, indica que o título foi negociado com ágio;
- CY < YTM, indica que o título foi negociado com deságio.

Bacana, né? É uma breve explicação, mas que gera muitos resultados. Por isso, é muito importante você compreender os fatores da precificação dos ativos de renda fixa, até porque, depois de compreendido, tudo fica bem moleza.

299

2.64. YIELD TO MATURITY

Na real este é conceito reflete o rendimento efetivo de um título de renda fixa que é o "yield" até o seu vencimento "maturity".

O YTM considera o preço de mercado do título e os fluxos de rendimentos associados.

Isso significa que um título de zero cupom não prevê nenhum pagamento até o seu vencimento, como uma LTN (Letra do Tesouro Nacional), se a sua rentabilidade é de 10%. Então, o yield to maturity também será de 10%, porque não possui pagamento periódico.

Portanto, o rendimento se dá pelo deságio do valor de compra sobre o valor de face.

2.64. EM TERMOS PRÁTICOS...

Uma LTN tem por padrão seu valor de face de R\$1.000,00. O investidor receberá pelo seu título no dia do vencimento os R\$1.000,00. E vai pagar por esse título um valor inferior a R\$1.000,00 e a diferença será o seu lucro. Aí, para encontrar o YTM basta dividir o valor de face pelo valor de compra.

2.64. IMPORTANTE

É relevante você saber que se o título apresentar rendimento periódico, ele terá um rendimento efetivo diferente da taxa negociada.

2.65. RATING E AGÊNCIAS DE RATING

A palavra "rating" significa "avaliação".

Na prática, é uma nota que as agências classificadoras de risco dão aos mais diversos títulos de crédito. Então, o Brasil tem uma nota, a Argentina tem outra nota, EUA outra e assim por diante.

Elas mostram qual é o risco ou qual é a probabilidade e qualidade, como nota desse governo e empresa como pagador.

300

Essa nota considera as informações financeiras para "mensurar" a capacidade do emissor de honrar suas obrigações financeiras integralmente no prazo determinado.

Se o seu banco emite um CDB, ele pode contratar uma agência de rating para dizer que ele tem nota triplo A (AAA) para pagar no prazo de 1080, por exemplo.

2.65. QUAL É A LÓGICA DISSO?

Bom, é igual escola, quanto melhor a nota, melhor pagador é o avaliado portanto, menor o retorno exigido. E quanto pior a nota, maior o risco de crédito e pior é o pagador, portanto maior é o retorno exigido pelo investidor.

2.65. PRINCIPAIS AGÊNCIAS DE RATING

Quando falamos em nível global, existem três grandes agências de rating. São elas:

- Moodys;
- Standard & Poor's;
- Fitch.

As notas e a metodologia são um pouco diferentes, porém no final os resultados são muito semelhantes. Todos eles começam com nota máxima de "cinco estrelas" e depois isso varia um pouco.

2.65. QUADRO DE NOTAS

Separai o quadro de notas bem bacanas para você poder visualizar bem o que estou falando.

301

| Moody's | S & P | Fitch | Classificação |
|---------|-------|-------|---|
| Aaa | AAA | AAA | Prime |
| Aa1 | AA+ | AA+ | |
| Aa2 | AA | AA | Grau elevado |
| Aa3 | AA- | AA- | |
| A1 | A+ | A+ | |
| A2 | A | A | Grau médio elevado |
| A3 | A- | A- | |
| Baa1 | BBB+ | BBB+ | |
| Baa2 | BBB | BBB | Grau Médio baixo |
| Baa3 | BBB- | BBB- | |
| Ba1 | BB+ | BB+ | |
| Ba2 | BB | BB | Grau de Não investimento especulativo |
| Ba3 | BB- | BB- | |
| B1 | B+ | B+ | |
| B2 | B- | B- | Altamente especulativo |
| B3 | CCC+ | | Risco substancial |
| Caa1 | CCC | CCC | Extremamente Especulativo |
| Caa2 | CC | | Em moratória com uma pequena expectativa de recuperação |
| Caa3 | C | | |
| Ca | | DDD | |
| C | D | DD | Em moratória |
| / | | D | |

Cada um possui a sua especificação e pequenas discrepâncias, mas vale ressaltar que é importante você verificar e estudar bem estes dados. Visto que, você deve saber que lá no início é maior a nota, será mais seguro, mas terá retorno menor. E ao final, será maior o risco, portanto, maior será o retorno exigido pelo investidor.

302

2.66. DESENVOLVIMENTO DE SUGESTÕES E ALTERNATIVAS (IPS)

A profissão de planejador financeiro não é uma profissão regulada no Brasil. No entanto, é uma profissão autorregulada pela Planejar em parceria com a Anbima.

Com isso, o profissional habilitado com CEA está apto a orientar seus clientes no processo de planejamento financeiro. Ou ainda, fazer a própria certificação para essa atuação, a CFP.

Mas recapitulado sobre o profissional, partiremos ao que interessa.

2.66. CONHECENDO AS ETAPAS DO PLANEJAMENTO FINANCEIRO

É importante você saber que a Planejar é a instituição que define as etapas, ou seja, o processo do planejamento financeiro, em apenas cinco passos.

Sendo eles:

- definição do relacionamento entre planejador e cliente;
- obtenção de informações e objetivos do cliente;
- desenvolvimento e sugestão de alternativas do planejamento;
- execução das recomendações do planejamento;
- monitoramento e adequação das recomendações do planejamento.

2.66. APROFUNDANDO CADA UMA DAS ETAPAS

Definição do relacionamento entre planejador e cliente

Óbvio que para algo começar a ser planejado é essencial ter a definição de um planejamento entre cliente e profissional.

Pense que se você vai ao médico, a um psicólogo ou outro profissional, você define como será o relacionamento que vocês seguirão, como planos, pagamentos e afins.

E quando se trabalha como planejador financeiro é comum ouvir a pergunta: como você trabalha?

303

Por ser uma profissão que não é regulamentada, só autorregulada, a primeira coisa que deve ser feito é definir como será prestado o serviço com o cliente.

- Explicar e documentar quais os serviços serão fornecidos.
- Definir a responsabilidade do planejador e do cliente durante o trabalho.
- Definir a forma de remuneração:
 1. fee;
 2. comissão de produtos;
 3. híbrida.

É muito importante ressaltar que a responsabilidade não é somente do profissional, mas também do cliente. Isso porque, o planejador financeiro pode se responsabilizar até determinada parte e outra é do cliente, muitas coisas devem ser executadas pelo próprio cliente.

Criando o escopo do trabalho

Além disso, há a criação de um documento que traz o escopo de trabalho, isto é, nele se documenta como serão todas as funcionalidades do serviço. Deve ser desenvolvido antes de se iniciar qualquer tipo de trabalho.

Devendo constar:

- responsabilidades do cliente e do planejador;
- prazo estimado da prestação dos serviços;
- documentação e orientação para possíveis conflitos de interesse.

Obtenção de informações e objetivos do cliente

Combinado tudo com o cliente, agora é hora de coletar as informações essenciais dele. Lembrando que essa parte é um aprofundamento bem maior.

Para obter as informações, pode se optar pelas opções abaixo.

- Entrevista.

304

- Questionário:
 1. perguntas abertas;
 2. perguntas fechadas.

Com essa etapa concluída é possível identificar a atuação patrimonial do cliente, conhecer os objetivos, avaliar as expectativas sobre eles e determinar o perfil de risco. Com isso, será possível avaliar quais são as melhores formas de orientar o cliente e compreender o que ele deseja, por exemplo:

- comprar um imóvel;
- trocar de carro;
- preparar uma aposentadoria;
- e até mesmo para situações mais críticas, como divórcio e doenças.

Cuidar das necessidades e desejos

Em diversos casos, não é possível verificar tudo, por isso cuidado com o que é prioridade entre necessidade e desejo.

- Necessidades: obrigatoriamente devem ser atendidas. Como pagamento de financiamentos, planejamento de aposentadoria. É importante considerar curto, médio e longo prazo.
- Desejos: não são obrigatórios. Imóvel de praia, carro de luxo, hospedagem em hotéis cinco estrelas.

Desenvolvimento e sugestão de alternativas do planejamento

Aqui é a melhor parte, pois vamos desenvolver e sugerir o que é melhor para o planejamento do cliente. Tudo mediante o que ele nos passou anteriormente, assegurando o adequado atendimento:

- das premissas atuais que fundamentam as recomendações;
- dos riscos da estratégia;

305

- da obtenção ou não dos resultados e suas expectativas.

É relevante informar e ressaltar que o planejamento financeiro precisará ser re-visto e modificado periodicamente devido às mudanças de cenário do cliente e cenário econômico.

Se tudo foi desenvolvido conforme o esperado e o cliente está disposto a seguir as etapas do planejamento proposto, é possível passar para a criação do IPS!

Criando o investment policy statement (IPS)

Este é um documento que contém todas as informações obtidas e os passos a serem seguidos contendo:

- objetivos do cliente;
- alocação de ativos;
- filosofia de investimentos e restrições;
- passos a serem adotados.

Ao final, coleta-se a assinatura do planejador e do cliente.

Execução das recomendações do planejamento

A implementação de parte do plano pode ou não estar a cargo do planejador financeiro, isso vale tudo em relação ao escopo definido lá na primeira etapa com o cliente.

Caso seja do profissional, é essencial a criação de um cronograma detalhado com toda a implantação. Uma vez que qualquer movimentação necessita de autorização do cliente.

Monitoramento e adequação das recomendações do planejamento

Como já falei, o planejamento financeiro é dinâmico e exige grande acompanhamento, devida às mudanças que podem ocorrer.

Por isso é importante a periodicidade da revisão estar registrada no IPS. Sempre acompanhando a evolução dos resultados, suas previsões e as correções necessárias a serem realizadas.

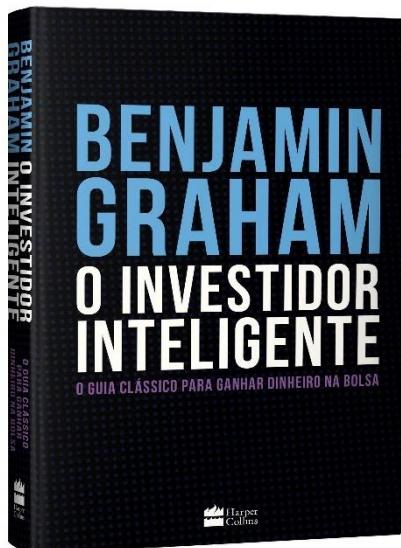
Deve-se identificar se tudo permanece igual, se houve alterações, retornos e se as condições se mantêm, tanto do cliente, quanto de produtos financeiros, caso seja necessária uma revisão de documentos.

306

Viu, agora sim você pode seguir com as recomendações aos clientes, sempre cuidando de estar correto com as etapas fundamentais do planejamento financeiro.

2.67. ALOCAÇÃO DE ATIVOS

A alocação de ativos foi algo transformador em minha vida. Assim como todo investidor, comecei no **day trade**, depois fui para o **swing trade** e estudei análises técnicas e fundamentalistas. Tentava fazer operações, **valuation** e tudo o mais que pudesse ser imaginado no mundo dos investimentos. Mas o que mudou minha história foi a alocação de ativos. Isto é muito falado por Bastter e também pelo livro "O Investidor Inteligente", que trata de **valuation**, compra de fundo e um pouco sobre nosso assunto abordado aqui.



O momento certo para se investir em alguma coisa é basicamente em que consiste a alocação de ativos. Os locais de investimento são muitos, por exemplo, poupança, CDB, TPF, LCA e LCI, CRA e CRI, ações, fundos, mercado a termo, mercado futuro, etc.

O processo de escolha do investimento, que é também alocação de ativos, consiste nos seguintes passos:

307

1. entender e analisar um ativo e seu valor. Modelar a carteira e selecionar a qualidade e percentual de investimentos. Definir as linhas gerais do plano de investimento;
2. selecionar ativos, só que agora mais especificamente;
3. acompanhar a carteira;
4. rebalancear periodicamente a carteira de investimentos;
5. reavaliar constantemente a carteira de investimentos.

Eu, Kleber Stumpf, tenho feito a minha seleção de ativos há mais de dez anos. Muito pouco mudou na minha carteira. Porém, continuo acompanhando semanalmente meus investimentos, já que tenho um fluxo grande de investimentos a realizar e o momento certo de empregar dinheiro é algo imprevisível, não se sabe quem vai ganhar as eleições nos EUA, quando acabará a pandemia do covid ou em que ano chegará a próxima calamidade mundial. Já o rebalanceamento, faço uma vez ao ano, nada mais é que um acompanhamento aprofundado, em que abrirei o balanço das empresas e avaliarei seu valor. "Quero ser sócio dessa empresa?", "Gostaria de continuar investindo naquele fundo?", são as perguntas que me ocorrem. Meu rebalanceamento é quase como uma reavaliação da carteira, tanto de forma específica como de geral.

Veja abaixo a minha macroalocação pessoal.

| Classe | POSIÇÃO % | OBJETIVO % | VARIAÇÃO % |
|----------------------------|-------------|----------------|------------|
| AÇÕES | 42,06% | 43,00% | -0,94% |
| STOKS | 6,29% | 7,00% | -0,71% |
| REITS | 6,61% | 7,00% | -0,39% |
| FUNDOS IMOBILIÁRIOS | 45,05% | 43,00% | 2,05% |
| TOTAL | 100% | 100,00% | 0% |

Perceba que não há nada de renda fixa. Tenho uma reserva de emergência grande para problemas de saúde e familiares. Perceba que os investimentos estão bem diferenciados, 14% está alocado no exterior e o restante aqui.

308

Estudos apontam que 90% do sucesso de resultado da sua carteira depende da alocação, ou seja, como você distribui seus investimentos.

Dentro de cada um dos campos de alocação geral existem alocações específicas, ou seja, os ativos menores que eu escolho, englobados em grandes grupos de investimentos.

| ATIVO | Tipo | POSIÇÃO % | OBJETIVO % | VARIAÇÃO % |
|-------|----------------|-----------|------------|------------|
| MA | Credit Card | 6,59% | 10,00% | -3,41% |
| WBA | Pharmacy | 7,83% | 10,00% | -2,17% |
| ROST | Retail | 9,65% | 10,00% | -0,35% |
| SBUX | Coffe Shop | 11,84% | 10,00% | 1,84% |
| DIS | Entretenimento | 13,40% | 10,00% | 3,40% |
| NKE | Sports | 13,81% | 10,00% | 3,81% |
| HRL | Foods | 15,40% | 10,00% | 5,40% |
| AMZN | All | 21,47% | 10,00% | 11,47% |

Perceba que em **stocks** tenho Mastercard, Walgreens, Rost, Starbucks, Disney, Nike, Hormel Foods e Amazon, aqui implementa-se tudo ensinado até agora em nosso curso. Eu sou o tipo de investidor mais do tipo artístico que do calculista. Analisando a tabela, encontra-se uma correlação negativa entre os ativos.

Por exemplo, temos ali Credit Card, quanto melhor o desempenho da economia, consequentemente melhor será esse resultado. A Hormel Foods trabalha com alimentos, é um investimento mais anticíclico porque nós precisamos comer. Já Rost é muito suscetível ao ciclo econômico. A Disney, por mais que seja entretenimento (com a plataforma de assinatura e seus parques, que estão sempre lotados) também. A Amazon é uma loja de tudo, concorrente direta da Netflix, etc. Enfim, os meus ativos aqui não estão muito relacionados entre si, encontrando-se em setores econômicos bem distintos uns dos outros.

O objetivo deles são padrões, mas você pode observar que o investimento na Amazon está "explodindo" porque a empresa se valorizou. Portanto, o próximo passo a ser dado em ações nos Estados Unidos é a compra de Master Card e Walgreens.

Não comprorei Amazon porque subiu muito, este é um indicador natural para entendermos que não é hora de comprar tal ou qual ativo.

Existe também a **alocação estratégica**, e as suas condições de existência são as seguintes:

1. adequação ao perfil de investimentos;
2. horizonte de longo prazo;
3. baixíssimo risco de carteira.

Quanto ao tipo, essa alocação pode ser ativa, quando se quer vencer o **benchmark** (no meu caso IPCA + 6), ou passiva, se quisermos apenas replicá-lo.

Outro modelo é a **alocação tática**, ela busca acertar o tempo de mercado.

Por exemplo, tenho as minhas alocações expostas na primeira imagem. O dólar está subindo e encontra-se em aproximadamente R\$5,60, suponhamos então que eu ache que a moeda estadunidense está cara. Eu irei diminuir os investimentos estrangeiros para aproveitar o **market timing**.

Em se tratando de mobilidade, as alocações podem ser estáticas ou dinâmicas.

1. Estáticas

Os percentuais alocados não mudam. Ainda que a estratégia seja voltada para daqui a quarenta anos, permanecerá a mesma.

2. Dinâmicas

Os percentuais podem mudar para se aproveitar as oportunidades do mercado. As alterações são feitas visando a flexibilidade do mercado e o aumento dos ganhos. O fundo multimercado dinâmico, por exemplo, tenta acertar os melhores momentos de mercado para fazer a melhor alocação possível.

2.68. REBALANCEAMENTO DE UMA CARTEIRA DE ATIVOS

O **rebalanceamento de carteira de ativos** pode e deve ser feito tanto na macroalocação quanto na microalocação. Em minhas alocações gerais, 43% correspondem

310

a ações; 43% são em fundos de investimento; e os 14% restantes divididos equitativamente entre **stocks e REITs (real estate investment trust)**, traduzindo fica "fundo de investimento imobiliário").

Em 2020 os fundos imobiliários caíram bastante porque os shoppings e prédios comerciais ficaram fechados. Então, exemplificando um desbalanceamento, eu poderia nesse cenário ter decrescido 10% de FIIs em comparação às ações.

O novo balanceamento da carteira pode se dar com a venda de ações para a compra de FIIs, ou seja, opera-se um giro de carteira visando a adequação à estratégia inicial.

Além do balanceamento em linhas gerais, há também o balanceamento específico. Supondo que tenhamos ações em Magalu, Ambev, **TopInvest**, Grendene, WEGG CCI e que apenas a primeira e a última tenham se valorizado durante o ano de quarentena em 2020, devemos então vender o excedente delas e comprar novamente as outras, que se encontram desvalorizadas.

O rebalanceamento de carteira se dá em duas principais formas, a regular e percentual.

1. Regular

Ocorre uma vez a cada trimestre, semestre ou ano. Quanto menor a necessidade de acompanhamento, maior é a tendência de um investimento de oferecer bons resultados.

Com novos aportes isso também é possível. Em meu caso, como consigo apontar bastante em relação ao tamanho da carteira, faço o rebalanceamento praticamente duas vezes por semana.

Se prestarmos atenção à minha carteira, quase 50% dos investimentos estão em FIIs ou em REITs. Esses dois caras são grandes distribuidores de dividendos, assim como em **stocks** e ações.

2. Percentual

É feita sempre que o percentual de um ativo começa a desequilibrar a alocação.

Aqui há maior necessidade de acompanhamento e periodicidade. Desta maneira, os custos são mais elevados porque existem os tributos, corretários, etc. Gasta-se mais com a carteira em giro. Isto me faz rebalancear apenas os novos aportes.

2.69. ALTERAÇÕES NAS CIRCUNSTÂNCIAS DO INVESTIDOR

As **alterações nas circunstâncias do investidor** acontecem basicamente das maneiras abaixo.

Quando se faz uma estratégia para investir, nela inclui-se também uma política de investimento (IPS). Porém, a alocação do IPS é extremamente determinada pelo momento em que esta, por exemplo, fez-se todo o projeto de planejamento do sr. Kléber. Ele tem trinta anos, renda considerável, é muito suscetível a riscos e possui reserva de emergência, encontra-se solteiro e sem filhos. Tem-se a obrigação de ano a ano revisar todos esses pontos porque eles foram feitos em um momento específico da vida de Kléber. Em uma ocasião futura, as possíveis mudanças ocorridas na circunstância de vida do investidor implicarão em adequações dos produtos e da carteira de investimento, assim como da alocação de ativos.

O mesmo Kléber agora com quarenta anos estaria menos suscetível a riscos e mantendo sua reserva de emergência. Agora encontra-se casado e com filho. Ele já começa a se preocupar com associação patrimonial, previdência e renda fixa.

Portanto, entre os momentos "x" e "y", nossos investimentos variam segundo as mudanças acontecidas em nossa vida.

Eis os principais motivos de readequação:

- a. mudanças familiares (casamento, divórcio, filhos);
- b. necessidade de liquidez (intercâmbio, matrimônio, mudança de cidade);
- c. variação de renda (tanto aumento quanto diminuição);
- d. mudança na regra tributária (alguns países, como o Brasil, possuem alta instabilidade jurídica);
- d. alterações no padrão de vida;
- e. situação temporária (trabalho no exterior, etc.)

Finalizando, o IPS deve ser seguido, mas algumas circunstâncias especiais provocam reavaliações do planejamento de investimento do cliente.

312

2.70. ESTRATÉGIAS DINÂMICAS DE REBALANCEAMENTO

Veja seguir as **estratégias dinâmicas de rebalanceamento**.

1. Buy and Hold

É o mais tradicional de todos. Baseia-se em análises fundamentalistas para longo prazo, comprar e esquecer. Aqui, o rebalanceamento é por meio de novas compras.

Em caso de mudanças no cenário, por exemplo, o aumento ou a queda do dólar, o que se deve fazer é adequar a carteira ao plano inicial. Agora, se o investidor não está em um momento de maturação da carteira, mas acumulando patrimônio, é com as novas compras que fará o rebalanceamento. Ele não vende, salvo em casos de mudança dos indicadores da empresa, comprar e segurar.

2. Constant Mix

Ele fará um rebalanceamento antecipado. Em caso de aumento do dólar, por exemplo, o que se deve fazer é realizar os lucros dos investimentos nos EUA para comprar os investimentos desvalorizados. Resumidamente, o plano consiste na manutenção da alocação por meio de constantes rebalanceamentos.

Suponhamos que no seu IPS esteja previsto o rebalanceamento anual, mas apareceu o coronavírus e agitou toda a carteira. Nesse caso, é possível fazer o rebalanceamento antecipado, só que ele gera muito mais custos (emolumentos, transferências). Se você vende e obtém lucros, impostos serão cobrados de você.

Esta estratégia tem a forma "côncava", ela é mais segura, entretanto pode limitar a rentabilidade.

Imagine o seguinte cenário: você possui carteira nos Estados Unidos e no Brasil. Ambas então em crescimento proporcional, mas em determinado momento a progressão da brasileira torna-se menor que a outra. Obedecendo o **constant mix proportion**, faz-se vendas estrangeiras para compras nacionais.

O problema é que essa escolha pode acabar com parte dos lucros. O básico da análise fundamentalista reza que uma tendência de alta deve continuar até o infinito, bem como uma tendência de baixa.

313

Todo mundo dizia que o dólar a R\$5 estava caro. O que aconteceu é que ele subiu mais R\$0,65, caso você tenha usado a estratégia acima descrita, esse lucro foi perdido. Ela traz mais segurança, é certo, mas de certa forma limita os ganhos.

Contudo, o contrário também pode acontecer. Caso o preço do dólar começasse a cair e você tenha feito a venda antecipada, seria vantajosa a estratégia côncava.

De forma esquematizada, quando o ambiente é de alta, a estratégia de balanceamento constante não é eficiente, mas se for de queda, será vantajosa. Fazê-lo pode até ser uma forma de assegurar a carteira, mas minamos a rentabilidade dela.

3. Constant proportion portfolio insurance (CCPI)

Conhecido também como "seguro de proporções constantes". A lógica por trás dele depende dos seguintes fatores:

- perda máxima aceita pelo investidor;
- valor a ser protegido.

$$StockInvestments = Mx(TA - F)$$

onde

M= Investment multiplier(Mais risco= maior M)

TA= Total portifolio assets

F= Allowable flor(minimun safety reserve)

Assim, o investimento em ações é igual ao fator multiplicador de investimento (quanto maior o risco, maior o FME) vezes o total de portfólio menos a perda aceitável.

Suponhamos que o cliente tenha uma carteira de investimentos correspondente a R\$400.000,00. Desse montante, ele aceita perder cem mil reais. O **investment multiplier** (fator multiplicador de investimento) é igual a 1 dividido pelo risco. Aqui ele valerá 2,22.

Empregando esses dados na fórmula, teremos que $SI = 2.22 \times (400 - 300)$. Resolvendo os cálculos, o resultado nos dirá que podemos alocar a risco R\$222.000

314

2.71. DEFINIÇÃO DE RISCO E RETORNO

Iniciaremos agora uma série de estudos sobre a **Teoria da Utilidade Esperada**: origens, fundamentos e aplicações à gestão de carteiras.

1. Risco

É quando você precisa estabelecer uma probabilidade (sempre menor que 100%) de insucesso de um acontecimento futuro. Se um evento tem todas as chances de acontecer, o seu risco será zero.

O seu cálculo permite a tomada de decisão com base nos resultados projetados de determinada ação associada às probabilidades de ocorrência de cada um dos casos indesejados.

Quando fazemos a transposição do conceito de risco para dentro do universo do mercado financeiro, a melhor medida de grau de risco de um ativo ou carteira é feita pelo **desvio padrão**.

Muitos livros trazem como conceito o risco de um ativo como a **variância** em relação à média. Imagine uma série com três números: 10, 20 e 30. A média corresponde a 20. Os desvios em relação a ela são -10, 0 e +10, respectivamente. Já a variância é calculada pela soma das raízes quadradas dos desvios de cada termo de uma série dividida pela quantidade numérica de termos menos uma unidade. Em nosso exemplo ela corresponde a 100. Geralmente a variância é um dado tanto quanto vago. Trata-se de um indicador de dispersão, mas efetivamente não tem relação de grandeza matemática com a série que se está analisando.

O **desvio padrão** é a raiz quadrado da variância, ou seja, 10. Exatamente o mesmo valor dos desvios individuais nesse caso. Muito se diz que a medida de grau de risco de uma carteira é a variância, mas o que se quer dizer é que corresponde à variação em relação à média. Entretanto, a medida de grau de risco efetiva que adotaremos aqui é o desvio padrão, ele fornece um número relacionado à grandeza da série analisada.

A medida de grau de risco de um ativo ou carteira de investimentos é o desvio padrão.

O que podemos falar sobre riscos? Se quisermos comparar diferentes graus de risco é preciso quantificá-los. As pessoas veem risco como algo indesejado, pois ninguém gosta de assumi-los.

315

É possível diminuir ou quase zerar os riscos por meio da diversificação de carteiras, aquisição de seguros, investimentos em informações, etc. Com as informações corretas, pode-se até escolher os riscos que se quer assumir, eliminá-los é impossível.

2. **retorno**

É o fluxo monetário total que um ativo produz, incluindo ganhos e perdas de capital.

Imagine que você tenha comprado um ativo por R\$10 e ele pagou R\$1 em dividendos após doze meses. Decorrido esse tempo, o valor inicial do ativo agora é R\$12. Portanto, o retorno do ativo é igual à diferença de valor somada aos dividendos pagos, que no caso corresponde a R\$3 (30% do valor investido).

O ganho de capital também é considerado fluxo monetário porque com ele podemos realizar o lucro do capital e ter dinheiro em mãos. Então retorno é isto: o fluxo monetário total que determinado ativo produz dividido pelo seu preço inicial.

- retorno real

Em nosso exemplo dado, seria 30% menos a inflação do período. Sempre no cálculo de retorno real deve-se descontar a inflação.

- retorno esperado

É o percentual estimado do retorno.

- retorno efetivo

É o retorno nominal. O valor bruto dos ganhos que se obtém de determinado investimento.

2.72. TEORIA DA UTILIDADE ESPERADA

A **Teoria da Utilidade Esperada** é uma ferramenta a se utilizar quando há escolha das incertezas. Na verdade, existe uma série de teorias que tentam modelar

316

o padrão de tomada de decisão dos agentes sobre os riscos. Trata-se de algo fundamental dentro da economia porque é aplicada a diversos modelos na tentativa de prever eventos desfavoráveis ou incertos.

Para entendermos a origem é necessário abordarmos alguns importantes estudiosos do assunto. São eles Blaise Pascal, Daniel Bernoulli, o padre John Von Neumann e Oskar Morgenstern. Este quarteto, separados historicamente por séculos, criaram, modelaram e desenvolveram aquilo que hoje conhecemos por Teoria da Utilidade Esperada.

Pascal, um dos primeiros grandes estudiosos do mundo sobre incerteza e teoria dos jogos, dizia que as pessoas escolhem o evento com maior valor esperado de retorno. Isto é a média ponderada probabilística dos valores associados a todos os resultados possíveis de um acontecimento.

Qual é o valor esperado de uma aposta que tem 25% de chances de pagar 40 reais e 75% de pagar 20 reais?

$$E(X) = 25\% \cdot R\$40 + 75\% \cdot R\$20$$

$$E(X) = 25R\$$$

Aplicando-se os valores dados à fórmula de Pascal, o resultado é 25. Isto significa que apostando dezenas e mais dezenas de vezes esse seria o ganho médio esperado. Pascal dizia que pessoas fazem escolhas baseando-se no valor esperado, certo?

Entre a opção desse primeiro exemplo e uma outra que tivesse 40% de chances de pagar 50 reais e 60% de pagar 60 reais, a mais escolhida dessa alternativa seria a segunda porque o valor esperado é maior (56 reais).

Bernoulli, pelo contrário, disse que tal afirmação não é sempre verdadeira para todas as pessoas. Em nosso primeiro exemplo, se o retorno esperado for 25 e o valor da aposta 20, a possibilidade real de ganho é de 5 reais. Segundo Pascal, as pessoas sempre fariam essa jogada porque o valor esperado é maior que o custo.

Duas pessoas expostas à mesma decisão, dariam respostas diferentes: sim e não. Essa teoria contrapõe a totalidade de aceitação proposta por Pascal. Para Bernoulli existe um elemento nessa proposição que foi deixado de lado: **aversão ao risco**.

Dentro da **Teoria do Valor esperado** ele inclui a **Teoria da Utilidade Esperada** dizendo que as pessoas não decidem somente pelo valor esperado, mas também pensando na utilidade que o valor esperado gera, utilidade é uma espécie de índice numérico de satisfação medida pelos retornos de determinada cesta de

consumo.

Contradizendo Pascal, que afirmava que as pessoas decidiam com base nos ganhos, ele propôs a hipótese de que a escolha, na verdade, é feita considerando a utilidade do valor recebido. Ou seja, as pessoas decidem com base no acesso à cesta de consumo que um valor permite ao consumidor e também na satisfação que ela proporciona. A grande jogada de Bernoulli foi levar essas proposições ao mercado de capitais.

Basicamente estes foram os primeiros passos da teoria.

Von Neumann e Morgenstern aplicaram isso no interior do mercado de capitais.

A **função utilidade** é uma relação matemática que expressa a maneira que os indivíduos combinam a utilidade dentro de uma cesta de consumos qualquer.

Por exemplo: imagine qual seria a função utilidade da uma cesta que contenha comida e roupas abaixo.

Ex.: A função utilidade de um indivíduo numa cesta que possui alimentos (A) e vestuário (V) é $u(A, V) = A + 2V$

Uma cesta que contenha 8 unidades de alimento e 3 unidades de vestuário gerará utilidade de 14.

Uma cesta que contenha 6 unidades de alimento e 4 unidades de vestuário gerará utilidade de 14. O sujeito é indiferente a elas.

Qualquer combinação dos elementos pode ser medida em questão de utilidade pela fórmula dada.

Se tenho que a utilidade = $A + 2V$, desde que o resultado tenha o mesmo valor, o sujeito seria indiferente quanto a opção majoritária por qualquer cesta de valores que seja.

É claro que uma cesta que oferecesse mais benefícios seria a escolhida. Mas considerando a restrição orçamentária casual, não haverá diferença de escolha se o resultado for o mesmo.

Reafirmando, é importante entendermos de onde veio a Teoria da Utilidade Esperada e também o que significa o termo utilidade.

318

2.73. FUNÇÃO DA UTILIDADE ESPERADA

A **utilidade esperada** é a soma das utilidades associadas a todos os possíveis resultados e ponderadas pela probabilidade de cada um deles acontecer.

A utilidade (U) de determinado valor x corresponde a $U(x)$ igual ao logaritmo natural de x. É importante sabermos isso, pois esta é a base de cálculo da função e da curva de utilidade, pelo cálculo observamos que o retorno dela é marginal.

Por exemplo: comparemos um sujeito com renda de 10.000 reais e outro com ganhos de 100.000 reais. A utilidade esperada se lhes fossem acrescentados 1.000 reais de rendimento seria maior para o primeiro do que para o segundo. Em um gráfico de renda-retorno, a utilidade marginal decresce, para um mesmo valor de retorno, quando maior for a renda. Este é um dos fundamentos da tomada de decisão.

Adam Smith falava da comparação entre diamantes e água. Ele tem valor porque as pessoas o desejam e ela não teria muito valor porque é abundante e quase gratuita. Isto é verdade desde que você não esteja morrendo de sede em um deserto, é preciso situar as opções para definir a utilidade de cada uma delas.

Se você está no meio do deserto e toma vários copos de água, a satisfação do primeiro é com certeza menor que a do último. Haverá um momento em que a utilidade marginal da água será zero, porque não trará mais benefício algum. Desse exemplo retiramos o conceito de **saciabilidade**, situação que a utilidade marginal é 0.

Retomando, a fórmula da utilidade esperada é apresentada abaixo.

$$UE(x) = PR_1 u(X_1) + PR_2 u(X_2) + \dots + PR_n u(X_n)$$

UE=utilidade esperada

PR_1 Probabilidade do Evento 1

$u(X_1)$ Utilidade resultado 1

Temos a utilidade associada não ao valor esperado, mas à probabilidade. Aplicando a fórmula, se tivermos utilidades 10 e 16 com probabilidades iguais de ocorrência, a utilidade esperada será 13.

Em suma, a utilidade esperada é a média ponderada pelas probabilidades correspondentes das utilidades unitárias.

2.74. RISCO E RETORNO DE UMA CARTEIRA

Agora que já sabemos o que é utilidade esperada, como usá-la em uma modelagem para definição de carteiras considerando as incertezas?

O retorno esperado simples de uma carteira é a média ponderada do retorno esperado dos ativos que a compõem.

Já o retorno esperado complexo é igual ao percentual da carteira utilizado para investimento de mercado com retorno esperado mais a diferença vezes o ativo livre de riscos.

Em nosso exemplo, R_m é o retorno da aposta no mercado de ações e R_f representa o risco das letras de tesouro.

$$\begin{aligned}R_p &= bR_m + (1 - b)R_f \\R_p &= 0,25 \cdot 9,5\% + (1 - 0,25) \cdot 2\% \\R_p &= 3,875\%\end{aligned}$$

Imagine que o sujeito resolva aplicar 25% de sua economia no mercado acionário. Sabemos que o retorno médio dele é de 9,5%, o desvio padrão corresponde ao risco, mas não nos interessa no momento, pois o cálculo é apenas do retorno. O restante do patrimônio foi investido em letras do tesouro. Qual será o retorno esperado total para ele? Aplicados os valores na fórmula acima, temos o resultado igual a 3,875%.

O retorno esperado dessa composição de carteira é de 3,875%. O grande previsor dos retornos esperados é a média aritmética dos retornos.

O passado é um bom previsor do futuro, esta é a ideia, ainda que seja questionável. O modelo que estamos a estudar rege isso.

Como já definimos o conceito de risco, tomada de decisão a partir de resultados projetados de determinada ação associados à probabilidade de ocorrência de cada resultado, veremos agora como ele se comporta dentro da modelagem da teoria do retorno esperado.

É importante esclarecermos as diferenças entre os conceitos **certeza, incerteza e risco**.

Exemplificando: imagine que você tenha um pote com cem bolas entre as cores branco e preto. É necessário apostar qual dos dois tipos será retirado do pote. Se não houver ideia da proporção entre eles, a atuação será incerta. A certeza se dá quando conhecemos essa informação e a probabilidade do evento é 100%, isto

320

é, todas as bolas serem brancas ou todas as bolas serem pretas. Por fim, risco é quando sabemos as proporções e tomamos a decisão de aposta baseada nisso.

Se do total 70 forem brancas e 30 pretas, provavelmente você escolherá, por probabilidade, que a bola retirada será do primeiro grupo. Mas trata-se apenas de probabilidade. Não é uma certeza absoluta, você expõe-se ao risco. Se houver dinheiro aplicado, haverá risco de perdê-lo totalmente.

A utilidade esperada é uma teoria para mensuração da incerteza porque justamente precisa-se atribuir probabilidades e nem sempre é possível saber efetivamente os seus valores.

Sabendo que a medida de risco de uma carteira é o desvio-padrão a ela associado por meio dos ativos de risco que a integram, podemos usar o seguinte exemplo para que as coisas fiquem mais claras.

Se o ativo A (90% da carteira) tem desvio-padrão de 2% e o ativo B (10% da carteira) é 5%, o risco da carteira será 2,3%.

Repare que geralmente excluímos o desvio-padrão de ativos livres de riscos porque eles possuem desvio-padrão zero. Naturalmente não existe nenhum caso de risco zero, mesmo os títulos públicos mais valiosos do mercado, como os dos Estados Unidos da América (USA). Não há certeza absoluta que o governo estadunidense poderá honrar os compromissos daqui a 10 ou 20 anos. A curto prazo pode até ser que risco seja zero mesmo.

A fórmula completa é a seguinte: o desvio-padrão esperado de uma certeira = (porcentagem de uma ação vezes o desvio padrão de mercado) multiplicado por (1 - porcentagem da ação anterior na carteira) vezes o (desvio-padrão do ativo livre de riscos). Como o último termo é considerado zero, o penúltimo é anulado também na multiplicação (matemática básica).

Se um desvio-padrão de mercado é de 10% e a participação dos ativos de mercado na carteira é de 25%, o desvio-padrão esperado é de 2,5%.

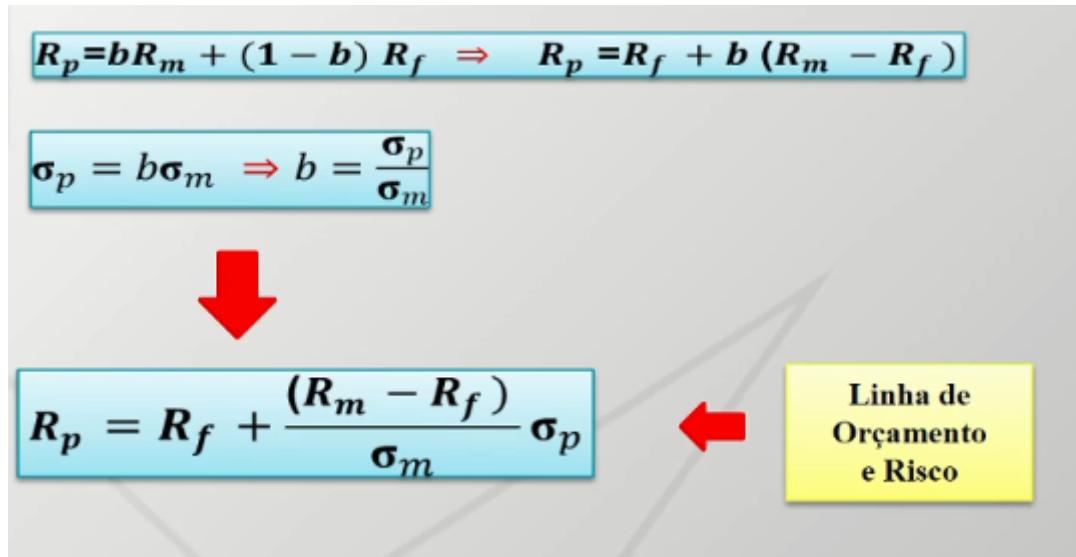
Vale lembrar que a razão entre o desvio-padrão esperado da carteira e o do mercado corresponde à porcentagem dos ativos da carteira.

2.75. LINHA DE ORÇAMENTO DE RISCO

O próximo passo, após definirmos risco e desvio-padrão, é o retorno esperado de uma carteira e o seu cálculo dentro da teoria da utilidade esperada, aprenderemos

o conceito de **linha de orçamento e risco**.

Elá descreve a permuta entre risco e retorno esperado, ou seja, qual é o prêmio exigido pelo investidor.



Isolando matematicamente o elemento b, comum à primeira fórmula da linha superior da imagem, chegaremos à segunda fórmula, indicada pela seta vermelha horizontal. Assim, o retorno esperado é igual ao retorno livre de risco mais a participação das carteiras de mercado dentro da carteira maior vezes a diferença entre o retorno de mercado e o retorno livre de risco.

Usando como exemplo os dados fornecidos na aula anterior, temos o seguinte: $R_p = 2 + 0,25 (9,5 - 2)$. O resultado é de 3,875%. Tanto faz que o cálculo seja feito pela fórmula longa ou pela curta.

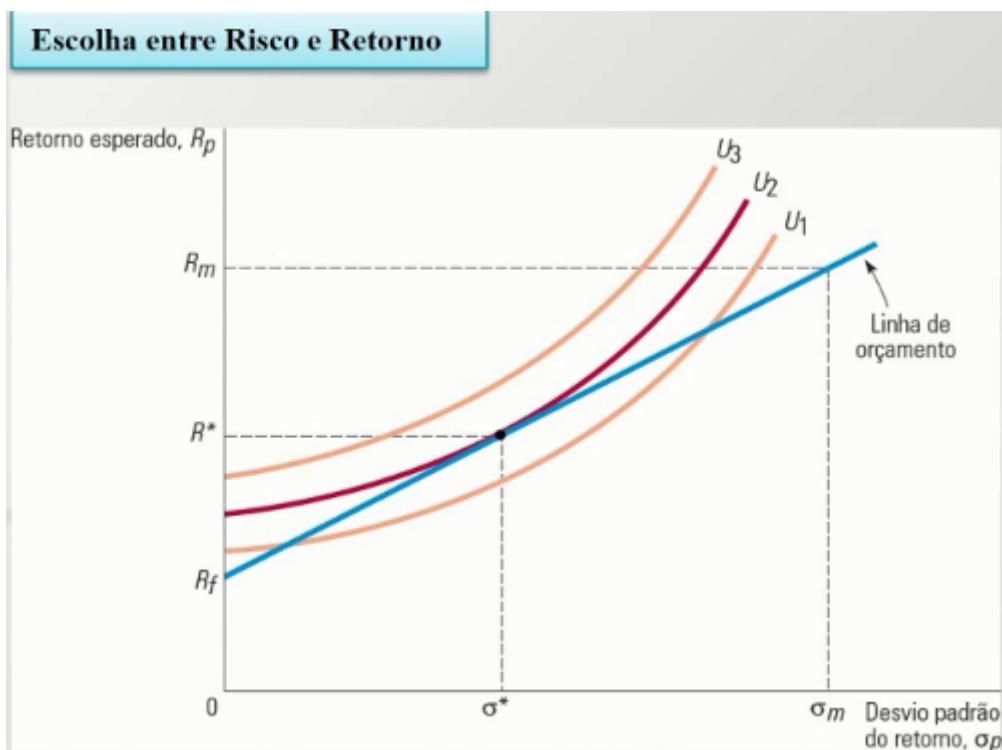
Sabendo que b é a razão entre o desvio-padrão esperado da carteira e o desvio-padrão esperado do mercado, podemos substituir o termo nas fórmulas da linha de cima, chegando à equação da linha de baixo.

Essa nova fórmula representada na linha três da imagem, é o que conhecemos por "equação de linha de orçamento e risco", que define a permuta entre a taxa de substituição entre risco e retorno. Para aumentar o retorno é preciso aumentar o risco, por isso a taxa marginal de linha e risco é positiva.

322

2.75. ESCOLHA ENTRE RISCO E RETORNO

Agora que já sabemos calcular o retorno esperado de uma carteira e que o agente se interessa pela utilidade do retorno associado a ela e não pelo valor bruto em si, depois de aprendermos a calcular o desvio-padrão do retorno esperado de uma carteira e também a linha de orçamento, podemos entender com muito mais facilidade como se dá a escolha entre risco e retorno de um agente dada a sua restrição de investimentos.



A linha reta azul são os investimentos com taxa livre de risco, as outras três são as várias curvas esperadas do retorno esperado de uma carteira. Conseguimos ver que em todos os casos é interessante, considerando um mesmo nível de risco, que o investidor tem mais retornos. As linhas todas são positivamente direcionadas, porque quanto maior o risco, maior é a exigência de retorno.

São mais ou menos essas as escolhas possíveis de portfólio de investimento dentro da teoria da utilidade esperada baseada nos retornos esperados e riscos assumidos.

323

2.75. AVERSÃO A RISCO

Dentro da teoria da utilidade esperada encontramos três tipos de comportamento em relação ao risco: **aversão, neutralidade e propensão**.

Aversão é a condição preferencial por uma renda certa em relação a uma incerta com o mesmo valor esperado. Observemos o gráfico.



O sujeito tem a possibilidade da renda garantida de 20.000 dólares ou as possibilidades distribuídas em 50% para renda de 10.000 e 50% para renda de 30.000. Naturalmente, a renda garantida de vinte mil proporciona uma satisfação para o agente, no caso, correspondente ao valor 16.

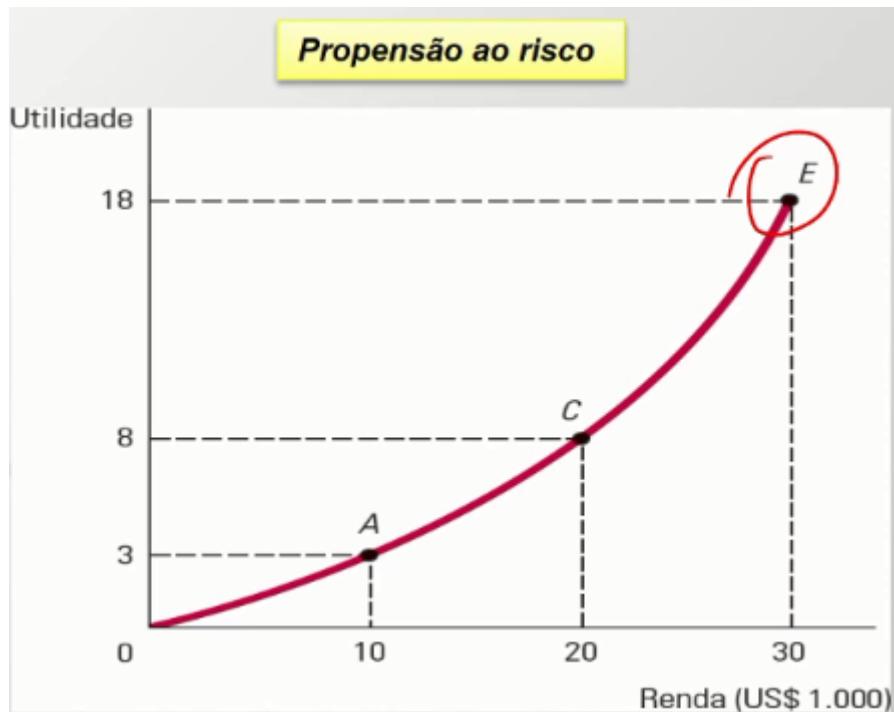
Qual a utilidade esperada para uma aposta de 50% de chances de renda de 30.000 e 50% de chances de renda de 10.000? As utilidades respectivas são 18 e 10. O cálculo envolvendo esses fatores nos dá uma utilidade de 14. Portanto, o investidor aqui seria averso ao risco, já que a utilidade dos 20.000 é 16.

Isso ocorre porque a variação da utilidade de 10 mil para 20 mil é igual a 6. E

324

de 20 mil para 30 mil a variação de utilidade é apenas 2. A utilidade marginal é decrescente, o que causa **aversão ao risco**.

Já uma pessoa com **propensão ao risco**, preferência por uma renda incerta em relação a uma renda certa com o mesmo valor esperado, tem comportamento diferente.

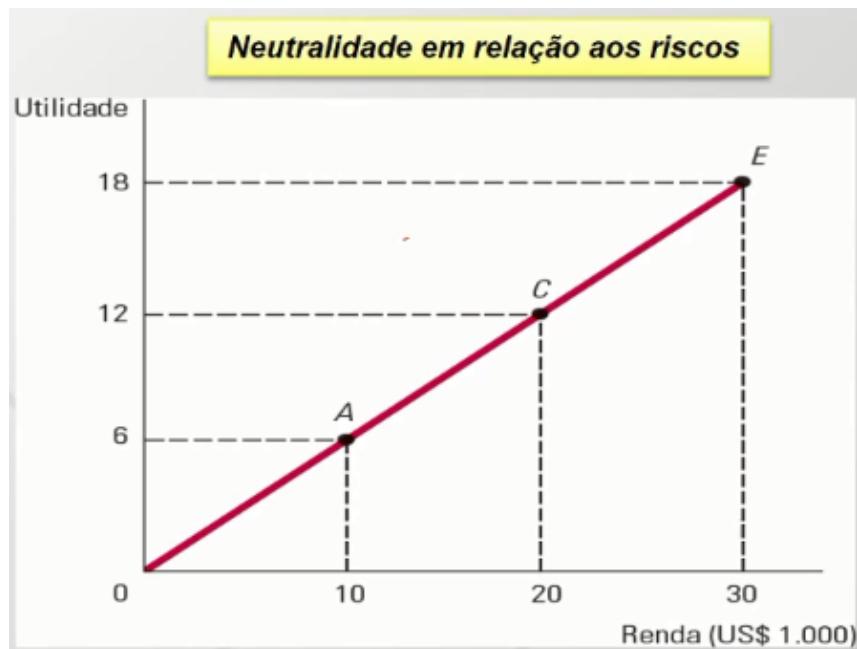


Os 50% de probabilidade de ter a renda de 30.000 para quem tem esse perfil de ação vale a pena porque se considerarmos a utilidade esperada dessa renda valeria 18. Para o valor 10.000, ela é 3. A utilidade esperada para essa jogada corresponde a 10,5, valor maior que a utilidade esperada para a renda de 20.000. Ele prefere apostar.

Nesse segundo caso, a variação da utilidade esperada de 10.000 para 20.000 é 5. E de 20.000 para 30.000, ela vale 10. Ou seja, a utilidade marginal é crescente conforme aumentam os retornos. Portanto, esse perfil é o de pessoas propensas ao risco.

O último caso a ser analisado é o de **neutralidade em relação ao risco**. Isto é, a variação da utilidade é constante desde que a variação de renda também o seja.

325

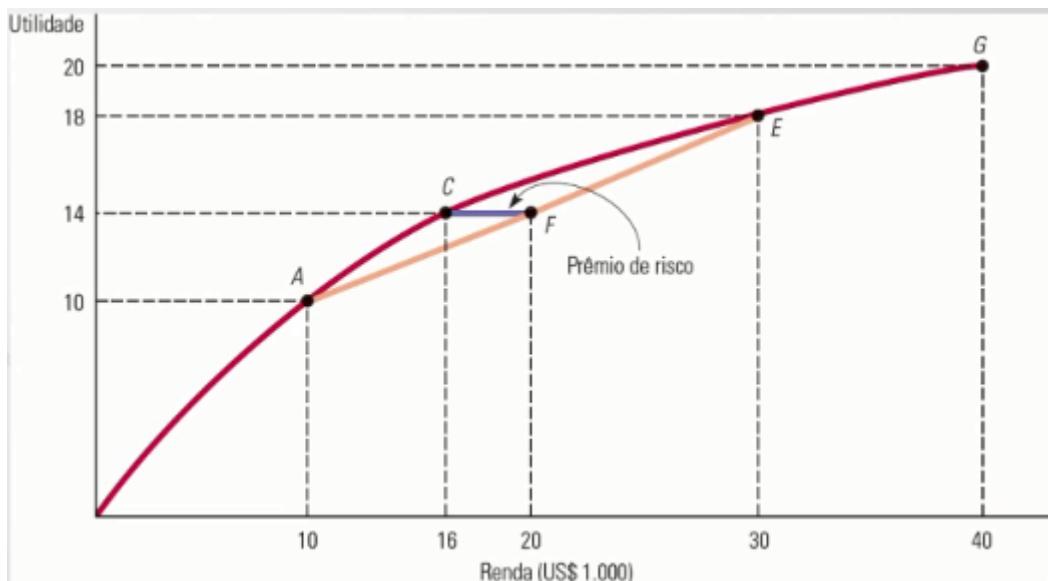


Para essa pessoa, a utilidade do investimento incerto (possibilidade de ganhar 30.000) é a mesma do investimento certo (rendimento de 20.000). O risco é indiferente para os casos dessa alternativa.

Saciabilidade, conforme já dissemos, significa que à medida que uma necessidade é satisfeita, ela vai minguando. Lembre-se do exemplo dos copos d'água no deserto, o primeiro é sempre melhor que o último. Em determinado momento um copo a mais ou a menos não fará diferença porque a pessoa estará completamente hidratada.

O último assunto para encerrarmos a teoria da utilidade esperada é o **prêmio de risco**.

326



Prêmio de risco é a soma máxima em dinheiro que uma pessoa com aversão ao risco pagaria para deixar de assumir determinado risco.

O exemplo que temos trabalhado é o seguinte: existe a opção de renda garantida de 20.000 dólares (utilidade esperada igual a 16) e a opção de risco com 50% de chance de renda de 30.000 (utilidade esperada igual a 18) e 50% de chance de renda igual a 10.000 (utilidade esperada igual a 10). Os cálculos para essa última escolha nos fornecem uma utilidade esperada de 14. A primeira opção é mais segura que a última.

Quanto um investidor com esse perfil de atuação pagaria para minimizar os riscos de ganhar apenas 10.000? Ele preferirá uma estimativa de 20.000 garantidos do que 16.000 certos, mesmo com a possibilidade de chegar aos 30.000. A diferença entre esses valores (4.000) equivale ao prêmio de risco.

A utilidade com riscos do recebimento de 16.000 é a mesma para o recebimento de 20.000, mas sem riscos. Sabendo que o sujeito é averso a riscos, obviamente ele optará pela menos perigosa.

2.76. DOMINÂNCIA ESTOCÁSTICA

Continuando nossos estudos sobre teoria moderna de carteiras, abordaremos agora o assunto "**dominância estocástica**".

Quem está acostumado com as ferramentas estatísticas deve já saber a diferença entre uma **variável determinística** e uma **estocástica**. As primeiras são constituídas por fórmulas pré-determinadas, as outras têm a ver com aleatoriedade. O melhor exemplo de algo estocástico é o dado de joguete. O resultado é absolutamente aleatório. A probabilidade é igual para todos os eventos. Não existe uma fórmula que determine o próximo valor que um dado lançado fornecerá.

Quando se fala em dominância estocástica, isto quer dizer uma distribuição probabilística que estima e ordena os resultados esperados a partir de uma frequência de probabilidade.

Este conceito, aplicado à teoria moderna das carteiras, sugere que uma aposta pode ser classificada superior em relação a outra, considerando uma vasta base de tomadores de decisão e preferências compartilhadas em relação a conjuntos de resultados possíveis e suas respectivas probabilidades associadas.

Basicamente, o conceito de dominância estocástica tenta, através dos critérios de eficiência, criar uma espécie de regramento para ordenar as preferências. O **critério de eficiência** é uma regra que divide um conjunto de opções em dois subconjuntos menores e mutuamente excludentes, eficiente e ineficiente. Este é o contrário daquele, que contém todas as alternativas aceitáveis para um grupo particular de investidores, sendo assim, a totalidade dos agentes que pertencem a este grupo farão as escolhas contidas no subconjunto referido.

As regras de dominância estocásticas são classificadas a partir da distribuição das probabilidades de retorno de uma carteira, nas categorias abaixo.

1. Dominância estocástica de primeira ordem (DEP)

Seleciona investimentos para agentes que pretendem retornos maiores, ignorando riscos e outras variáveis.

2. Dominância estocástica de segunda ordem (DES)

Seleciona investimentos para agentes que também pretendem retornos maiores, mas que são aversos ao risco. Vale notar que este é um subconjunto da DEP.

3. Dominância estocástica de terceira ordem (DET)

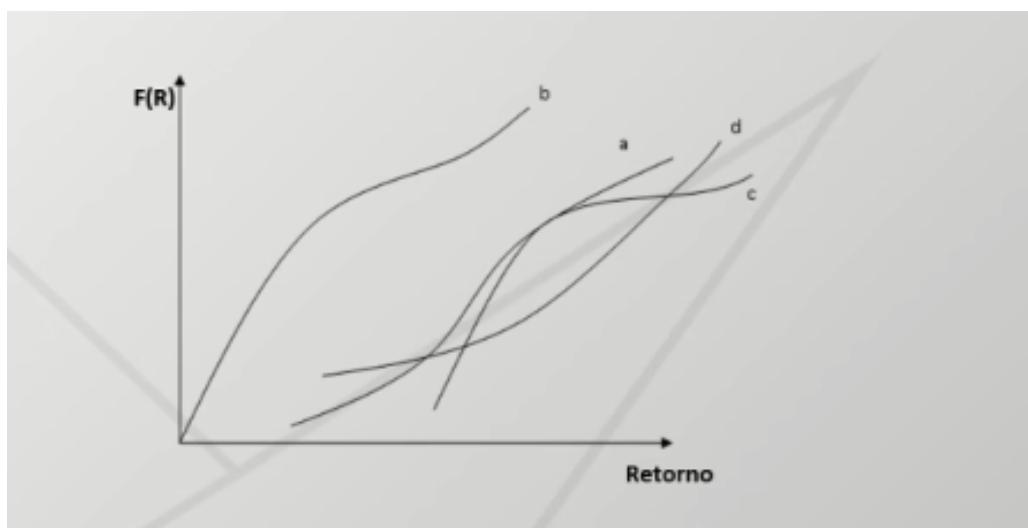
Seleciona investimentos para agentes que além de preferirem, como os outros dois, ganhos maiores, têm aversão crescente ao risco.

Estes são os três critérios para dominância estocástica aplicada na teoria dos investimentos. Perceba que há um movimento de afunilamento. Partindo de um grupo grande de investimentos, por meio de critérios com variáveis aleatórias por distribuição probabilística, criamos subgrupos dentro de subgrupos, sendo os grupos menores conjuntos eficientes dos maiores.

2.77. DOMINÂNCIA ESTOCÁSTICA DE PRIMEIRA, SEGUNDA E TERCEIRA ORDEM

Lembramos que nesta categoria estão os investidores que não consideram o risco e preferem retornos maiores. A utilidade não é decrescente.

É preciso enxergar os investimentos de maior lucro.



Observemos que quanto mais à esquerda do eixo das ordenadas, maior o valor de retorno.

O que se pode afirmar tranquilamente pelo gráfico é que todos os outros agentes dominam o "a", visto que não há pontos de tangência em suas respectivas curvas.

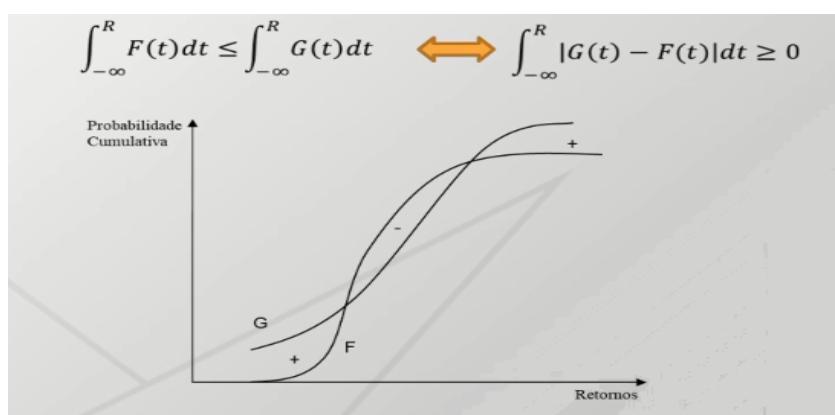
329

Em pontos de conjunção, é preciso falarmos que não existe dominância, seja qual for o perfil do acionista.

Considerando as opções de investimento "F" e "G" representadas pelas distribuições de retorno, a primeira domina a segunda se o retorno dela for maior que a outra. Isso desde que não haja conjunções, representando que as distribuições cumulativas de probabilidades não são iguais.

2.77. DOMINÂNCIA ESTOCÁSTICA DE SEGUNDA ORDEM (DES)

Esta é um subconjunto eficiente da DEP e inclui aversão ao risco.



Para que as condições de dominância estocástica de segunda ordem sejam atendidas e incluir aversão ao risco, a função derivada primeira da função utilidade tem que ser necessariamente positiva, e a derivada segunda, negativa.

A análise de dominância nesse tipo de situação é feita por meio do cálculo de integrais. Elas calculam a "área" de uma curva de distribuição probabilística.

Aqui, "F" domina "G" quando a "área" ou "densidade" dela é menor que a da outra.

A fórmula acima da imagem é outro modo de se atender a condição de dominância da carteira "F" sobre a "G". Ela significa que as áreas entre dois pontos de conjunção consecutivos devem ser positivas. Vale a máxima: quanto maior o retorno, para uma mesma probabilidade cumulativa, mais interessante é um investimento.

330

Se tivermos duas curvas logarítmicas em um eixo cartesiano de retornos-probabilidade cumulativa ou distribuição de frequência que nunca se tocam, a que possuir menor "área" associada é a que domina a outra em toda e qualquer situação de mercado.

2.77. DOMINÂNCIA ESTOCÁSTICA DE TERCEIRA ORDEM (DET)

Conforme definido anteriormente, a dominância estocástica de terceira ordem é um subconjunto eficiente da dominância estocástica de segunda ordem e os seus investidores possuem aversão crescente ao risco.

Além de obedecer aos critérios anteriores de derivadas das funções utilidades, a primeira tem de ser maior ou igual a 0 e a segunda tem que ser menor ou igual a 0, aqui haverá a inclusão de uma terceira derivada, que deve ser maior ou igual a 0.

$$F_1(R) = \int_{-\infty}^R F(t)dt$$

$$G_1(R) = \int_{-\infty}^R G(t)dt$$

$$F_2(R) = \int_{-\infty}^R F_1(t)dt$$

$$G_2(R) = \int_{-\infty}^R G_1(t)dt$$

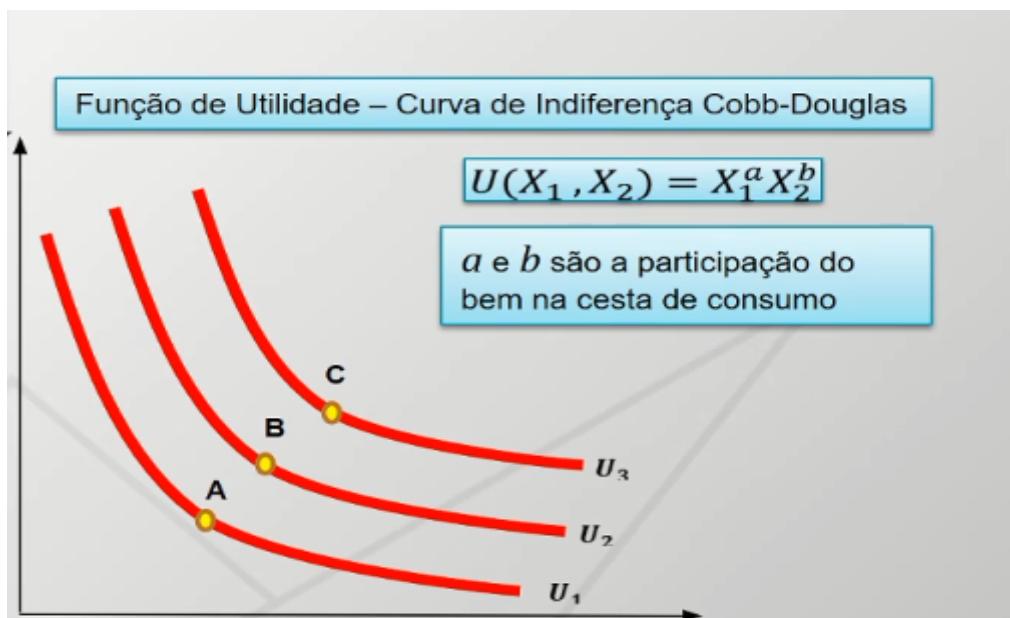
Novamente se repete a proposição: se tivermos duas curvas logarítmicas em um eixo cartesiano de retornos-probabilidade cumulativa ou distribuição de frequência que nunca se tocam, a que possuir menor "área" associada é a que domina a outra em toda e qualquer situação de mercado. A diferença é que aqui calculamos integrais de segunda ordem. Devemos matematizar as integrais das possibilidades de investimento das carteiras "F" e "G" extrair dois resultados. Com eles, aplicamos novamente a função integral para chegarmos a um segundo par de resultados.

Se a integral de segunda ordem do retorno esperado de "F" for menor ou igual a integral de segunda ordem do retorno esperado de "G", pode-se afirmar que "F" domina "G", atendendo os critérios de aversão crescente ao risco que tornam a primeira preferível à segunda.

Entre carteiras compostas de títulos variáveis aleatórios, se tivermos que escolher qual é a dominante, devemos obedecer a todos os critérios de dominância e enquadramento acima citados. Tudo isso considerando aversão ao risco, aversão crescente ao risco e retorno esperado.

2.78. CURVAS DE INDIFERENÇA

De certa forma, a **curva de diferença** é uma descrição das curvas de utilidade. Correspondem a combinações de bens que os consumidores são indiferentes a qualquer uma delas, isto é, não tem preferência por uma ou outra já que todas providenciam o mesmo nível de utilidade.



Acima estão representadas três curvas de indiferença. Cada uma oferece satisfações diferentes.

Para o acionista, em uma mesma curva, não importa o ponto coordenado que ele se situe, ainda que cada um deles represente cestas de consumos diferentes.

"Quais são, portanto, as características das curvas de indiferença?"

A **preferência bem comportada** é monotônica e convexa. O consumidor tende a preferir um ponto ordenado de "A" do que um ponto unicamente coordenado ou absciso.

A convexidade se dá justamente porque antes ou depois do ponto de igualdade, a **taxa marginal de substituição** de valores coordenados por valores abscissos (ou o contrário) é alta: entrega-se muito de um para a obtenção de pouco do outro.

332

No ponto de igualdade a taxa é nula, troca-se um por um.

Monotoniciade é o conceito que define que todo bem é desejável e quanto maior o montante recebido, melhor. Em nosso exemplo gráfico, a curva de utilidade 3 traz mais satisfação que 2, e esta, mais satisfação que a 1.

Lembrando que é importantíssimo situarmos as curvas de indiferença com base na reta de restrição orçamentária.

A Função Utilidade Cobb-Douglas é a que melhor representa as equações gráficas do exemplo.

$$U(X_1, X_2) = X_1^a X_2^b$$

a e b são a participação do bem na cesta de consumo

Significa que as funções utilidades uma cesta é igual ao multiplicador de todas as quantidades consumidas de cada uma delas elevado à participação respectiva nas cestas de consumo.

Com essa ferramenta é possível fazer comparações entre as cestas e eleger a que melhor se encaixa no perfil do consumidor.

Em suma, a teoria econômica usa conceitos abstratos para tentar medir como o agente toma decisões racionais de consumo de acordo com suas restrições orçamentárias.

2.79. TEORIA DA UTILIDADE ESPERADA X TEORIA DA PERSPECTIVA

Faremos uma comparação entre a Teoria da Utilidade Esperada (TUE) e a Teoria da Perspectiva (TP). Esta é uma teoria no campo das finanças comportamentais criada por **Daniel Kahneman** e **Amos Tversky** que procuram descrever como as pessoas decidem quando há envolvimento de risco. A primeira é descritiva positiva, a outra é dedutiva normativa. A diferença entre elas consiste em tratar o mundo como é (positiva) ou como o mundo deveria ser (normativa).

Kahneman tenta descrever os ambientes reais de tomada de decisão. Um dos pressupostos da teoria da utilidade esperada é que os agentes são racionais, afirmação que dentro da teoria econômica extremamente controversa, visto que muitos acreditam na insuficiência disso.

As três condições da teoria da utilidade esperada são: racionalidade, aversão ao risco e preferência por utilidades maiores. Já a teoria da perspectiva não adota

333

os mesmos critérios e tenta, através de investigações heurísticas, que os agentes tomem decisões automáticas sobre determinados assuntos baseadas na experiência anterior.

A TUE descreve um mundo onde tudo é ideal e certo. O agente tem todas as informações possíveis, sabe todas as probabilidades, é extremamente racional e partindo de um modelo matemático pré-determinado toma decisões inequívocas. Vale destacar também que ela só descreve situações de ganho e não inclui perdas.

Por sua vez, a TP já trabalha com perdas e fez descobertas importantes no campo da psicologia cognitiva para entender o comportamento dos agentes. Ela discrimina em suas afirmações três efeitos derivados de vieses cognitivos.

1. Efeito Certeza

Indivíduos preferem eventos certos em comparação a eventos prováveis, ainda que estes sejam melhores que aqueles. Isto é, são aversos ao risco.

Entre a certeza (possibilidade de 100%) de ganhar 80% e a possibilidade de 90%, ele prefere a primeira opção, por mais alta que seja a probabilidade do outro evento ocorrer.

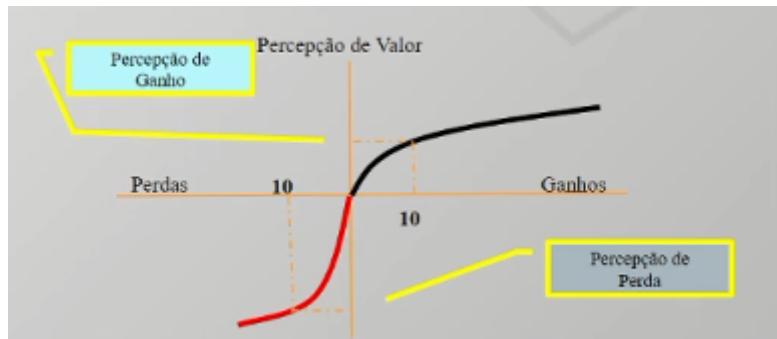
2. Efeito Reflexo

Todos que já operaram nos mercados de capitais, identificaram instantaneamente. Este efeito explica que a aversão ao risco no campo dos ganhos é acompanhada de uma propensão ao risco no campo das perdas.

Entre a certeza do ganho de 80% e a probabilidade de 90% de ganho, fica-se com a certeza de 80%. Portanto, a aversão é contra o risco no campo dos ganhos. Se mudarmos o prisma e olharmos para a perda, a situação muda: entre a certeza de perder 80% e a probabilidade de 90%, esta é a opção escolhida, há propensão ao risco.

Esta é, dentro da TP, uma das maiores contribuições de Kahneman acerca do comportamento dos agentes. Por isto que o efeito reflexo da curva de ganhos dentro da TP tem formato sinusoidal.

334



Comparativamente, a percepção de um ganho de 10% e uma perda de 10% é menor. Esta é outra grande contribuição: ele identificou que a desvantagem de se perder uma quantia é maior que vantagem ou utilidade de ganhar o mesmo valor.

Kahneman percebeu também que a curva para ganhos é côncava e para perdas torna-se convexa. Resumidamente: propensão ao risco quando é ganho e aversão ao risco quando é perda. A teoria da utilidade esperada nem ao menos trata superficialmente disso por lidar com um "mundo ideal" onde as pessoas só tomam decisões racionais e ninguém age racionalmente para perder.

O psicólogo também ventilou a proposição de que as pessoas têm dificuldade de assumir os prejuízos. Amam o risco apenas se for para ganhar.

3. Efeito Isolamento

Em situações que abrangem mais de uma decisão problemática, tendemos analisar caso a caso cada uma delas, evidenciado o viés do efeito de isolamento.

Acerca de um problema grande e multipartido, tomar pequenas decisões independentes é mais desvantajoso em relação a tomar uma única decisão solucionadora geral.

Também desconsiderar informações consideradas subjetivamente irrelevantes faz parte do que chamamos aqui de "efeito isolamento". Para simplificar seus processos de decisão, as pessoas descartam componentes implícitos e compartilhados por todas as probabilidades.

Se para você o lucro por ação de um investimento é o que mais importa, as suas análises fundamentalistas de várias empresas serão descartadas inadvertidamente,

para simplificar o processo de decisão, uma série de informações complementares. Desconsidera, por exemplo, endividamento, os diversos outros tipos de retornos, etc. Você concentra-se apenas em informações que considera relevantes por conta das experiências anteriores, sendo elas boas ou ruins.

Novamente, no processo de simplificação, os agentes desconsideram boa parte das características de cada uma das opções de escolha. Esta é a definição de efeito isolamento.

Dentro da TUE não existe esse conceito, visto que o agente hipoteticamente trabalha com todas as ações existentes.

Kahneman tende a descrever muito melhor um indivíduo real do que a teoria da utilidade esperada o faz, por ela trabalhar no campo do ideal.

2.80. CURVA DA FRONTEIRA EFICIENTE

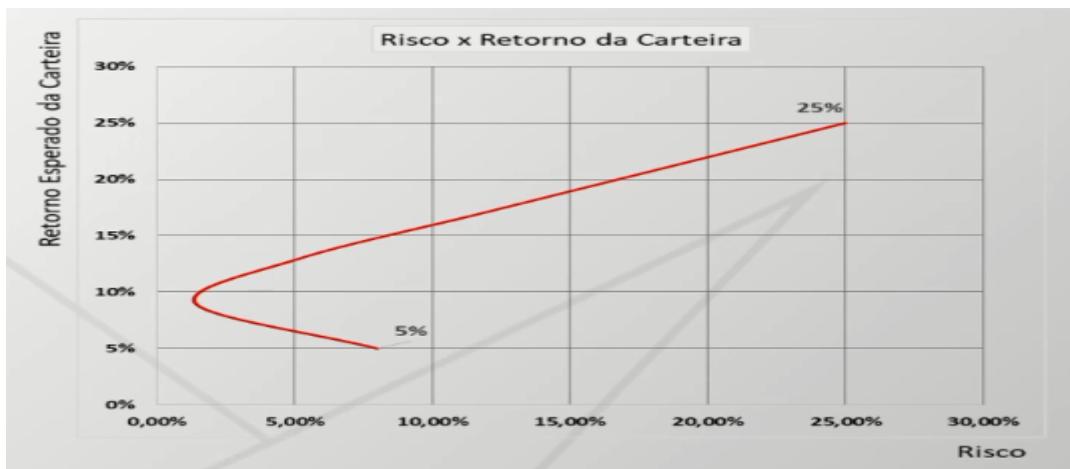
Aqui damos continuidade em nossos estudos sobre escolhas em situações de incerteza. Veremos agora **Teoria de Utilização de Carteira** de Markowitz.

Markowitz a desenvolveu em 1952 em um artigo chamado "seleção de portfólio". Ela é um modelo de média e variância, o que foi sua grande sacada em relação aos outros estudos de carteira que existiam. O teórico percebeu que o risco não somente era medido pelo desvio-padrão, mas entendeu que a correlação entre os ativos também influenciava nessa mensuração.

Novamente, sua grande jogada e contribuição para a teoria de portfólio e escolha de carteiras foi perceber e desenvolver as correlações e suas influências na aplicação e cálculo dos riscos e tomadas de decisões.

Markowitz notou que em um gráfico de tempo-variação ou flutuação de valores, a adição de um ativo que possua desenho gráfico semelhante aos outros já pertencentes à carteira não influencia significativamente nos riscos a ela associados. Completando esse pensamento, ativos com gráficos de variação de risco "espelhados" aos da carteira, se adicionados a ela, promoveriam redução de risco.

Além do mais, enunciou também que a relação risco-retorno não era linear, mas inconstante. Assim sendo, uma solução de otimização de carteiras foi criada e desenvolvida, dando origem ao que conhecemos hoje por **"frontera de eficientes"** (conjunto de carteiras ótimas que oferecem o melhor retorno esperado para determinado tipo de risco).



Imaginemos dois ativos. Um com retorno esperado de 5% (risco de aproximadamente 8%) e outro com retorno esperado de 25% (risco de 25%).

Antes da teoria que agora estudamos, imaginava-se que a linha de correlação e escolha entre essas duas opções seria uma reta que os ligava. Mas perceba que o desenho de Markowitz é sinuoso e possui um ponto de inflexão, fato gerado pela correlação entre os elementos e riscos.

Analizando o gráfico, percebemos que em determinado trecho ele não corresponde a uma função matemática porque um mesmo valor de "x" possui duas imagens no eixo "y". Isto significa (financeiramente) que para cada ponto abscisso incluso nessa condição, o ativo de menor valor de retorno associado a ele jamais poderá fazer parte da fronteira eficiente porque é dominado pelo ativo de maior valor. Um dos únicos lugares gráficos onde isso não ocorre é no ponto de inflexão ou ponto de carteira de variância mínima.

Tem o nome de **fronteira eficiente** a parte do gráfico que se desenvolve positivamente após o ponto de carteira com variância mínima, porque a partir dele não haverá dominância de uma carteira sobre a outra, apenas escolhas envolvendo risco e retorno. Portanto, a depender da utilidade do investimento e da aversão aos riscos é que o investidor escolhe a sua carteira.

2.81. PREMISSAS DO MODELO DE MARKOWITZ

Para adentrarmos ao modelo de Markowitz será importante entendermos as premissas por ele adotadas. Antes de mais nada, premissas de modelos são simplificações da realidade e não devem ser aplicadas **ipsis litteris** dentro dela, porque efetivamente são recortes que servem de facilitadores da compreensão do modelo teórico proposto.

Veja as sete premissas que estudaremos.

1. Os investidores avaliam carteiras baseando-se no retorno esperado e no desvio-padrão do retorno esperado em determinado período.
2. Os investidores repelem o risco e escolhem carteiras com menor risco dentro de mesmo retorno.
3. Os investidores são completamente racionais, sejam iniciantes ou profissionais da área, e sempre escolherão a carteira de maior retorno dentre as carteiras de mesmo risco.

O princípio da racionalidade dentro de modelos matemático-econômicos é amplamente questionável justamente porque pressupõe que o agente se alija completamente de todos os empecilhos emocionais e tome decisões exclusivamente racionais com base em todas as informações à disposição.

4. Os ativos individuais são completamente divisíveis, possibilitando aos investidores a compra de frações dos ativos.
5. Existe uma taxa livre de risco onde os investidores podem tomar emprestado ou emprestar.

No mercado real existe o termo "taxa livre de risco", adotado para fins de entendimentos. Mas ainda os títulos mais seguros não são 100% isentos de risco.

- (a) Os investidores têm a mesma opinião acerca das taxas de retorno dos ativos, havendo um único conjunto de carteiras eficientes.
- (b) As expectativas são homogêneas e caminham para uma mesma direção, tendo os títulos e expectativas de retorno "pesos" similares.
- (c) Impostos e custos de transações são irrelevantes e não há restrições às vendas a descoberto.

338

2.82. DIVERSIFICAÇÃO E RISCO E RETORNO DA FRONTEIRA EFICIENTE

Nesse ponto em que agora nos encontramos é preciso saber o que é **fron-teira eficiente** e as **premissas** do modelo de Markowitz para entrarmos a teoria propriamente dita.

Risco é definido como o desvio-padrão dos retornos, sendo este uma medida da volatilidade. Ou seja, ele mede a dispersão em relação à média de um determinado ativo. Portanto, ela será considerada como "risco". Quanto mais longe da média encontra-se a medida de dispersão de um ativo, maior o risco.

$$\sigma_{\text{carteira, dois, ativos}} = \sqrt{(\mathbf{W}_a^2 \cdot \sigma_a^2) + (\mathbf{W}_b^2 \cdot \sigma_b^2) + 2(\mathbf{W}_a \cdot \mathbf{W}_b \cdot \rho_{ab} \cdot \sigma_a \cdot \sigma_b)}$$

Onde

σ = Desvio Padrão

W = Peso(%) de cada ativo da carteira

ρ = Correlação entre 2 ativos

Os dois primeiros termos do somatório da raiz quadrada são basicamente o desvio padrão de uma carteira. Os sigmas minúsculos correspondem às variâncias dos ativos "a" e "b", respectivamente. Já o elemento "W" corresponde ao peso de cada um deles na carteira.

A soma dos respectivos pesos e variâncias dos ativos é igual à variância da carteira de ativos.

Além desses dois primeiros termos da equação, o brilhantismo de Markowitz foi introduzir no risco um terceiro termo variável: duas vezes (peso do ativo "a" x peso do ativo "b" x correlação dos ativos "a" e "b" x desvio padrão de "a" e de "b").

Esta é a fórmula de cálculo de risco de Markowitz para dois ativos.

É importante entendermos que existem algumas classificações de risco. Outra grandiosidade do teórico foi ligar a diversificação ao risco, desde que a correlação entre os ativos seja imperfeita, desta forma, quanto maior for a diversificação, menor será o risco.

(a) Risco diversificável

É o que pode ser reduzido por meio da diversificação dos ativos de uma carteira.

(a) Risco sistêmico

339

Aquele que afeta todos os agentes indiferentemente, por exemplo, guerras locais ou mundiais, nada é imune a esse tipo de acontecimento.



O gráfico acima representa o efeito da diversificação aplicado à teoria moderna de carteiras de Markowitz. Ele demonstrou que a mistura de ativos com correlações negativas reduz ou até elimina o risco diversificável, restando apenas o risco sistêmico, que a todos sujeita.

O **efeito diversificação** consiste na redução de risco em uma carteira em uma proporção maior que a redução média ponderada dos retornos ao adicionarem-se ativos na carteira.

Se você possui, por exemplo, uma carteira com retorno de 10% e risco de 5%, o efeito diversificação consistiria em integrar um ativo qualquer que reduza proporcionalmente mais os riscos que os retornos.

Portanto, a adição de uma quantidade x de ativos reduz a variância dos riscos individuais de maneira que ela quase desapareça. Ou seja, o peso relativo do título fica tão baixo que o seu risco específico se torna irrelevante. Já o risco sistêmico é captado pela covariância, na teoria que estamos estudando aqui.

Na teoria moderna de carteiras de Markowitz o **retorno** esperado é mensurado pela média ponderada dos ativos que compõem uma carteira.

$$R_c = \sum_{i=1}^n W_i R_i$$

Onde W_i = Participação do Ativo na Carteira

R_i = Retorno % do Ativo na Carteira

O retorno esperado é o somatório do peso-retorno esperado respectivos de cada um dos ativos que compõem a carteira. Lembre-se de que a soma dos

340

pesos deve sempre ser igual a 1 e a participação do ativo na carteira é um número maior que 0 e menor que 1.

A grosso modo, a melhor maneira de se medir o retorno esperado de um ativo é observar os retornos passados. O **retorno do ativo** em um determinado período corresponde, portanto, à média dos retornos dele no referido intervalo.

$$\bar{x} = \frac{x_1 + x_2 + \dots + x_n}{n}$$

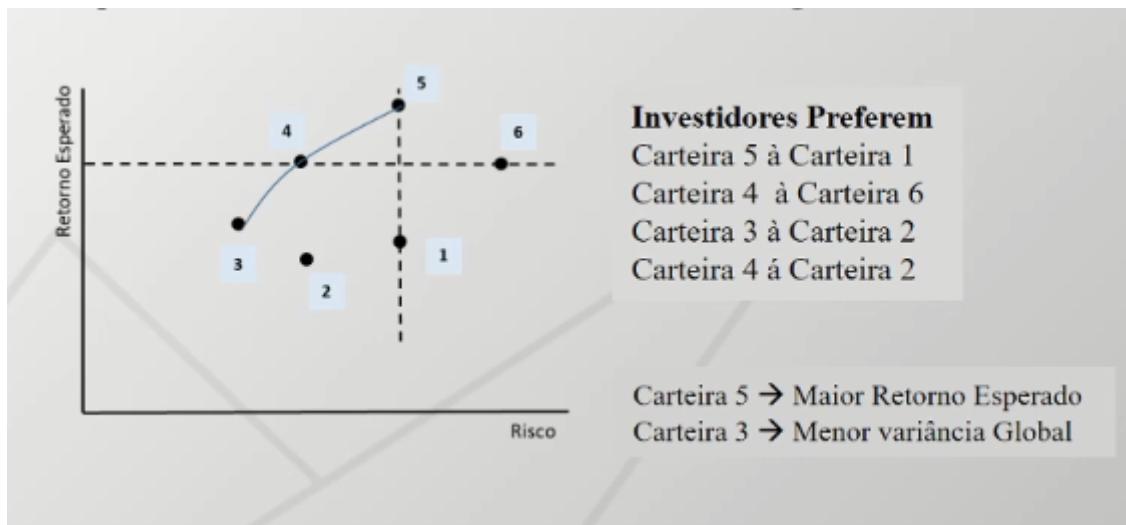
2.83. CURVA ENVOLTÓRIA

Curva envoltória não é de maneira alguma um assunto fácil. Ela é obtida pela metodologia chamada "análise envoltória de dados", uma técnica de mensuração de desempenho que visa determinar a eficiência relativa de determinada carteira de ativos considerando sua proximidade da fronteira de eficiência, permitindo a comparação de várias unidades tomadoras de decisão. É uma medida de eficiência e um exercício de otimização baseado em restrições.

"O que a curva envoltória tem a ver com a fronteira eficiente de Markowitz?"

A fronteira é na prática uma curva envoltória. Ela pode ser também definida como o conjunto eficiente formado pela curva envoltória de todas as carteiras que se situam entre a carteira mínima de variância global e a carteira de máximo retorno esperado.

341



Cada ponto no gráfico acima representa uma carteira. A técnica que estudamos serve para definir entre todas elas qual é a fronteira eficiente.

Pelo princípio da dominância podemos fazer as seguintes inferências:

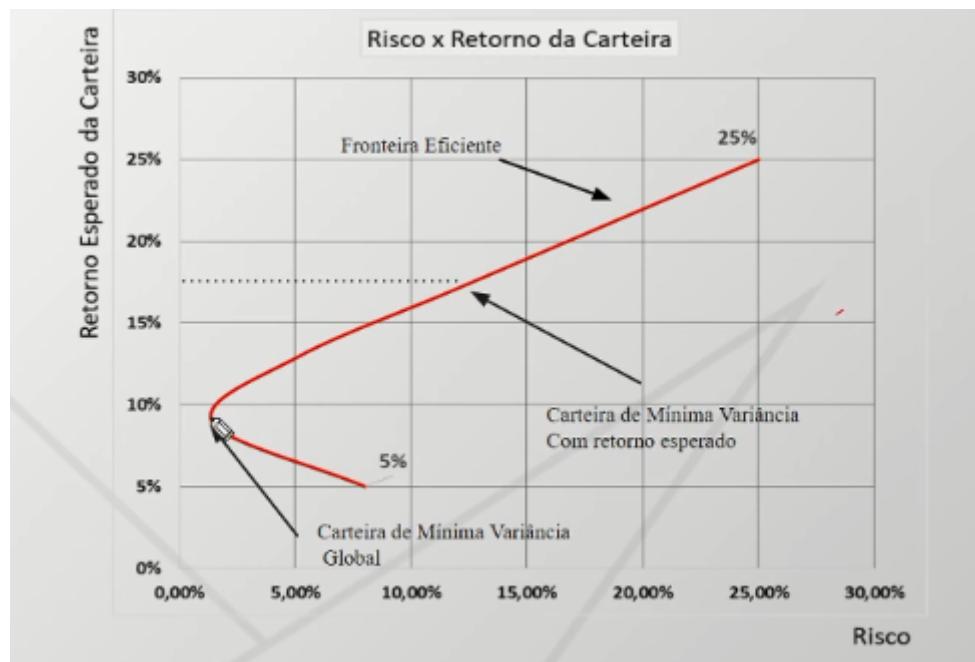
- para o mesmo risco, entre 1 e 5, as pessoas preferem esta última, com maior retorno esperado para o mesmo risco;
- para o mesmo retorno esperado, entre a carteira 6 e 4, as pessoas preferem esta última, com menos riscos;
- a carteira 3 é preferível à carteira 2, porque tem mais retorno e menos riscos;
- entre 3, 4 e 5 não há uma que predomine sobre a outra porque cada uma tem suas vantagens relativas.

Observe que as carteiras 1, 2 e 6 precisam ser descartadas neste exercício porque são dominadas por outras. Portanto, um agente economicamente reacionário com sua aversão ao risco vai decidir entre a 3, 4 ou 5. Esta última é a de maior retorno esperado e a primeira tem menor variância global.

342

2.84. CARTEIRA DE VARIÂNCIA MÍNIMA

A **carteira de variância mínima** é basicamente o ponto mais à esquerda da fronteira eficiente, a partir do qual todas as outras carteiras acima e à direita se tornam componentes da curva de fronteira eficiente.



Podemos dizer que temos a carteira de variância mínima global e a associada a determinado retorno esperado.

Por exemplo: objetivando-se um retorno esperado de 18%, a carteira de variância mínima para isso tem variância em torno de 12%.

Esta alternativa é inescapável: tem-se a carteira de variância mínima global ou a carteira de variância mínima para um retorno considerado ótimo.

2.85. CONSTRUÇÃO DA FRONTEIRA EFICIENTE

Construiremos uma carteira eficiente com dois ativos. Os passos são os seguintes:

- escolher os ativos que compõem a carteira;

343

- (b) calcular o retorno médio esperado dos ativos que compõem a carteira baseado na média aritmética;
- (c) calcular o desvio-padrão, ou seja, tem-se uma base de retorno esperado médio e risco dos ativos que compõem a carteira;
- (d) calcular a matriz de correlação entre os ativos que compõem a carteira;
- (e) definir a participação dos ativos que compõem a carteira;
- (f) calcular o desvio padrão da carteira;
- (g) construir a fronteira eficiente com os pontos de risco e retorno esperado.

| | Ativo A | Ativo B | RISCO DA CARTEIRA | | | | | |
|------------|---------|------------------|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Ativo A | Ativo B | Retorno Carteira | RETORNO CARTEIRA | Desv Par |
| 100% | 0% | 5% | 5% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% |
| 80% | 20% | 9% | 9% | 9,40% | 9,40% | 9,40% | 9,40% | 9,40% |
| 60% | 40% | 13% | 13% | 10,80% | 10,80% | 10,80% | 10,80% | 10,80% |
| 40% | 60% | 17% | 17% | 12,20% | 12,20% | 12,20% | 12,20% | 12,20% |
| 20% | 80% | 21% | 21% | 13,60% | 13,60% | 13,60% | 13,60% | 13,60% |
| 0% | 100% | 25% | 25% | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% |
| CORRELAÇÃO | | | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |

Observe os dados da planilha, começemos pela parte superior. Antes da ideia da fronteira eficiente de Markowitz teríamos entre os ativos A e B, infinitas opções.

Na tabela inferior da parte esquerda vemos seis carteiras com os respectivos e possíveis retornos esperados para cada um dos ativos em determinadas circunstâncias.

O retorno esperado de qualquer uma delas corresponde à soma da multiplicação entre a participação de cada um dos ativos pelo seu retorno esperado.

344

Sem considerarmos a teoria de Markowitz, o risco da carteira 3 seria, por exemplo, 10,8%, o comportamento seria linear, mas ele não fez isso.

A carteira medida pelo desvio padrão corresponde a mesma carteira que seria construída com correlação igual a 1. Mas o que acontece quando ela cai para 0,5%? Alguma dominância surgirá.

Se exagerarmos ainda mais essa redução e a correlação for 0, uma nova fronteira eficiente surgirá, todas as carteiras surgidas dominarão as anteriores porque oferecem o mesmo retorno com menos risco.

O mesmo acontece quando a correlação tem o valor de -0,5. Observe que o fator que deforma a reta original é a correlação. Quanto menor for o valor correlativo, mais a curva irá se deslocar para a esquerda do gráfico.

A correlação negativa perfeita (-1) entrega a menor variância possível para determinada carteira. A curva oriunda dela será a melhor fronteira eficiente e terá no ponto de inflexão a carteira de variância global mínima. Em nosso exemplo, ela teria 13% de retorno esperado e desvio esperado de 1,20%.

2.86. ESCOLHA DE UMA CARTEIRA ÓTIMA

Agora entenderemos como é feita a **escolha de uma boa carteira** utilizando a fronteira eficiente de Markowitz. O primeiro ponto relevante é que não se pode avaliar um fundo ou investimento única e exclusivamente observando o seu retorno. É preciso fazer um balanço entre risco e retorno.

É possível, por questão de sorte, ter um retorno alto expondo-se a um grande percentual de risco. A fronteira eficiente procura balancear isso e encontrar o melhor desempenho de uma carteira considerando o risco.

À primeira vista, qualquer pessoa escolheria a carteira mais rentável, mas isso não se encaixa na realidade do mercado.

William Sharpe é um economista premiado com o Nobel de Economia, aluno de Markowitz e criador do **Capital Asset Pricing Model** (CAPM) e do **Índice de Sharpe**. Este avalia o desempenho relativo de um investimento considerando sua exposição ao risco, quanto maior for o seu valor, mais eficiente é uma carteira.

$$I_{\text{Sharpe}} = \frac{R_c - R_f}{\sigma_p}$$

Onde

R_c = Retorno da carteira

345

R_f = Taxa Livre de Risco σ_p = Desvio Padrão da carteira

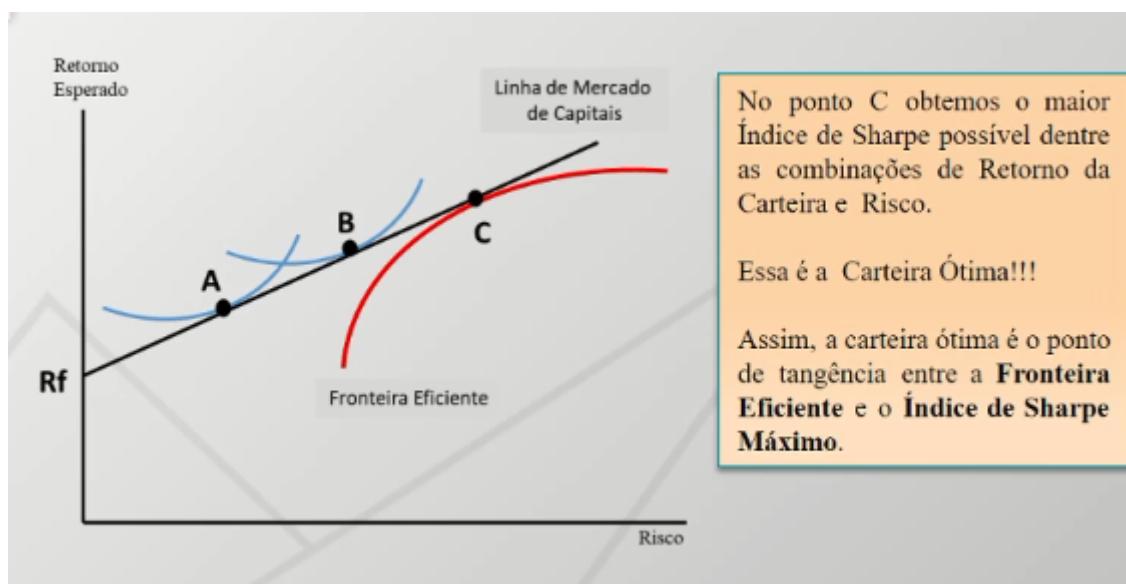
346

| | | |
|----------------------|---------------|--------|
| Risk free= | 2% | a.a. |
| RC= Retorno carteira | Desvio Padrão | Sharpe |
| 5,0% | 8,0% | 0,38 |
| 9,0% | 5,55% | 1,26 |
| 13,0% | 5,50% | 2,00 |
| 17,0% | 7,90% | 1,90 |
| 21,0% | 11,29% | 1,68 |
| 25,0% | 15,0% | 1,53 |

Ou seja, se o prêmio de risco é maior que o risco ao qual se expõe, maior será o índice.

Consideramos duas carteiras com desvio-padrão igual a 2. Uma tem prêmio de 5% e outra de 8%. Não é preciso dizer qual é mais eficiente. Os índices de Sharpe respectivos seriam 2,5 e 4.

Na escolha da carteira ótima, o investidor racional deve escolher a combinação de ativos que mais otimiza sua utilidade.



As curvas que tangem a reta da **linha de mercado de capitais** são curvas de indiferença. Lembremos que as curvas de indiferença estarão presentes dentro da carteira dependendo de sua aversão ao risco. A curva "A" tem mais aversão ao risco que as outras duas.

347

A linha de mercado de capitais é uma linha de projeção que tangencia a fronteira eficiente. É o que acontece quando um ativo livre de risco é adicionado. Na curva de fronteira de risco a carteira eficiente é composta apenas por ativos de risco.

A boa escolha de uma carteira se dá no ponto onde a linha de mercado de capitais toca a curva da fronteira eficiente. No ponto de tangência o índice de Sharpe é máximo. Portanto, a escolha é essa, a que obtém maior retorno com a menor exposição ao risco possível.

Portanto, na escolha da carteira ótima segundo a teoria de Markowitz carece da inclusão da linha de mercado de capitais.

Dentro desse assunto, podemos também analisar as limitações da teoria de Markowitz. Ainda que pese o seu largo uso em estudos de composição de carteira, ela também é alvo de muitas contestações e críticas.

Veja as limitações da teoria de carteiras segundo a teoria de Markowitz.

(a) Os parâmetros não são constantes

Volatilidade, correlação e retorno esperado. Depois de fazer a composição de uma carteira, você não pode ficar mudando a opção ótima ao balanço das variáveis.

(a) Os investidores não são suficientemente racionais

O questionamento é válido, mas lembremos que o modelo é construído sobre a hipótese da racionalidade.

(a) Falibilidade da correlação entre risco e retorno

Por exemplo: se for possível conseguir mais retorno com menos risco, contrariando os pressupostos de Markowitz? É possível?

(b) Falibilidade da variância ou desvio-padrão de carteira como melhor critério para mensuração de risco

A despeito dessas observações, a teoria traz pensamentos e introduções muito interessantes para escolhermos um portfólio ótimo entre dezenas de centenas de investimentos. Há também a grande sacada de Markowitz no que se refere à correlação e sua importância para o desempenho de risco de uma carteira específica.

348

2.87. INTRODUÇÃO DE UM ATIVO LIVRE DE RISCO

A teoria de seleção de portfólio de Markowitz e a fronteira eficiente regem basicamente a composição de carteiras com risco. O que faremos agora é uma sequência introduzindo um ativo livre de risco a esse modelo.

A primeira coisa a ser analisada é o **teorema da separação** proposto pelo economista James Tobin. Ele propôs isso porque efetivamente achava que o modelo sem ativo de risco não é realista. Os agentes tentam manter de alguma forma parte da renda em investimentos de risco mínimo ou zero, incluindo dinheiro em espécie, ouro e propriedades.

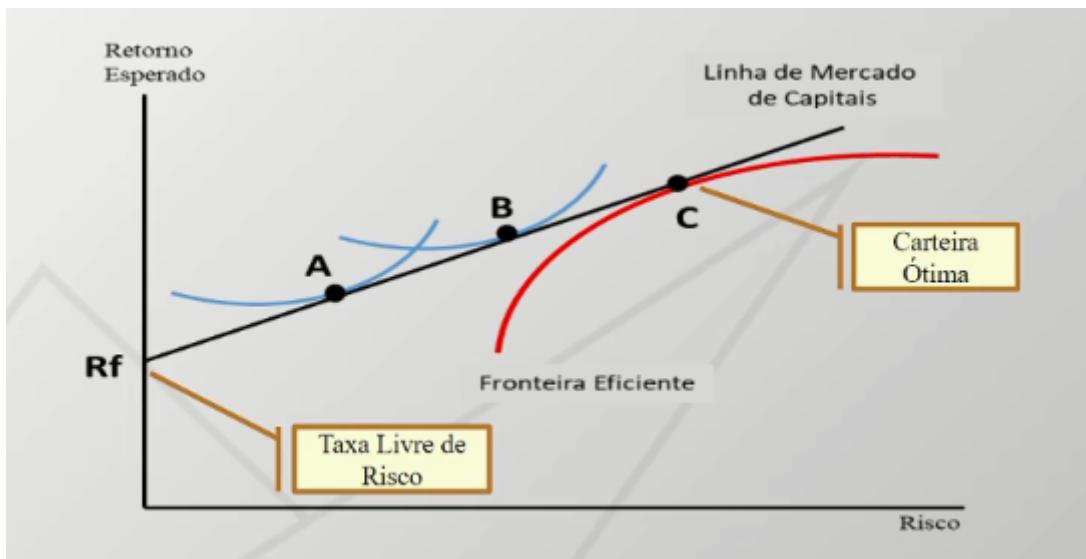
"O que acontece quando incluímos esse tipo de ativos na ideia de Markowitz?"

O teorema da separação tem este nome justamente porque separa o trabalho de escolha da carteira. O primeiro momento corresponde à tomada de decisão sobre os investimentos, selecionando o melhor portfólio possível considerando a aversão ao risco. Depois ele faz decisões de investimento entre duas opções ótimas a partir da carteira ótima. Isto é o teorema da separação de James Tobin.

2.88. CAPITAL MARKET LINE

Observamos a **linha de mercado ou alocação de capitais (line allocation capital, LAC)**. Ela é a carteira eficiente composta pela alocação de um ativo livre de risco e ativos com risco, otimizando a relação retorno-risco do investidor.

349



A linha de mercado de capitais é uma combinação entre a curva de fronteira eficiente e um ativo de risco (portfólio de mercado e portfólio de risco). A inclinação dela corresponde à recompensa pela variabilidade de risco da carteira. Portanto, quanto mais inclinada for, maior será a recompensa para os sucessivos níveis de risco. O coeficiente de recompensa é o tangenciador da fronteira eficiente.

A equação da Linha de Mercado de Capitais é dado por: $R_p = R_f + \frac{(R_m - R_f)}{\sigma_m} \sigma_p$
 onde

R_f = Ativo Livre de Risco

R_m = Retorno do Portifólio de Mercado

σ_m = Desvio Padrão do Portifólio de Mercado

σ_p = Desvio Padrão do Portifólio Eficiente

O segundo termo da equação corresponde ao índice Sharpe. Indica o coeficiente angular, portanto, a inclinação da linha de mercado de capitais. Quanto maior o seu valor, maior a angulação, se o desvio-padrão do portfólio de mercado for zero, o retorno esperado será o retorno de risco.

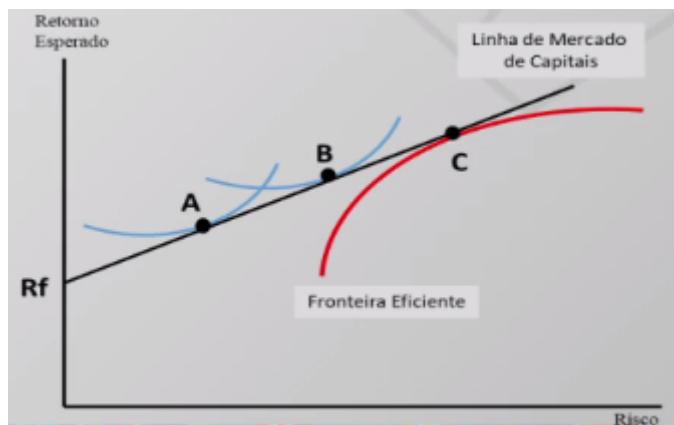
O investidor pode optar pela carteira ótima, que tem Sharpe máximo, ou pelas carteiras de acordo com sua aversão ao risco. Naturalmente todos que escolhem a primeira opção têm propensão ao risco.

350

2.89. IMPLICAÇÕES DO TEOREMA DE TOBIN

Quais são as implicações do Teorema da Separação de Tobin e da Linha de mercado de capitais em nossa escolha de carteira? Falaremos dessas implicações de forma detalhada daqui em diante!

Gráfico em questão



Observações

- Todos os investidores deverão ter carteiras que possuem uma combinação entre ativos de risco e uma carteira de mercado. Melhor dizendo, ninguém poderá progredir a partir de zero risco e ninguém poderá ter somente mercado.
- Essa combinação se localiza no ponto de tangência da reta que sai do ativo sem risco com a fronteira eficiente. Por exemplo, a participação na renda fixa do ativo livre de risco na carteira A, é maior do que na carteira C que, por conseguinte, seria maior ainda na carteira D.
- Nesse mercado idealizado, todos os investidores possuem a mesma carteira de ativos de risco, ou seja, a gestão ativa de carteira não faz sentido. Falamos de um mercado racional, com todas as informações e atendendo todas as premissas necessárias, o problema desse mercado é que ninguém poderá batê-lo. Ou seja, a curva final do gráfico levada ao limite representa a própria eficiência de mercado. Então, nesse modelo

351

idealizado, não existe uma carteira que bata, em termos de retorno e risco, a carteira C.

- (d) Portanto, os investidores deveriam simplesmente comprar a carteira de mercado, na proporção de ativo livre de risco, determinada pela sua aversão ao risco. Ele, basicamente, só tem que escolher onde sua curva de indiferença estará em cima dessa linha de mercado de capitais.

Contudo, podemos concluir que Tobin nos diz que podemos ter um retorno maior, porém, ele está mais disposto a riscos.

2.90. EFEITOS DA ALAVANCAGEM

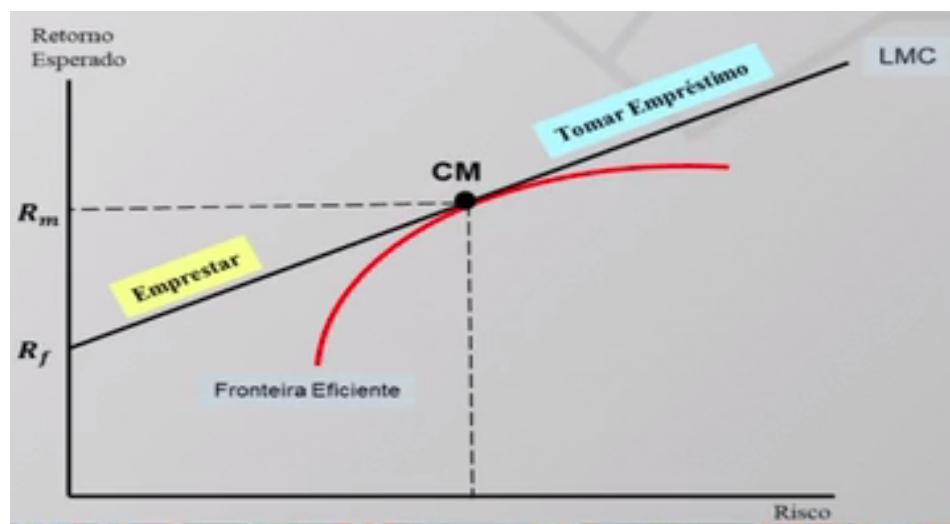
É um efeito importante para compreendermos o Teorema de Separação de Tobin, mas compreender os efeitos de alavancagem poderá nos auxiliar lá na frente, na Hipótese dos mercados Eficientes (HME).

Dentro da HME o princípio central é a afirmativa de que todos os preços são justos, que todo papel baseado nas informações do momento tem o preço justo, portanto, não há como um papel estar sub-precificado ou super-precificado, baseado nas informações disponíveis.

Quais as opções que nós temos utilizando um Ativo Livre de Risco (aqueles que possuem Carteira Ótima ou Eficiente)? Falaremos dessas opções daqui em diante!

Gráfico em questão

352



Opções

- (a) Alavancar sua posição vendendo o ativo livre de risco e investindo em mais participações na carteira eficiente. Então, vendemos o ativo ou tomamos dinheiro emprestado e compramos participações da carteira eficiente, com o intuito de alavancar. Obviamente, iremos nos expor a mais riscos.
- (b) Desalavancar sua posição vendendo partes da carteira eficiente e investindo no ativo livre de risco. Trata-se de sair do risco e vir para um risco menor ou até sem risco, venderemos ativos para comprar novos ativos de risco livre.

Quanto aos portfólios, os resultantes possuirão risco-retorno que irão cair direto na linha de mercado de capital.

Contudo, ao combinar um ativo livre de risco com um portfólio localizado em fronteira eficiente, é possível encontrar portfólios em que os índices de risco-retorno são superiores àqueles dos portfólios da fronteira eficiente. É como se deslocássemos a fronteira eficiente um pouquinho mais para cima, visando encontrar uma carteira ótima, com o mesmo risco e maior retorno.

Sendo essas as implicações dos efeitos da alavancagem dentro do Teorema de Tobin na linha de mercado de capitais.

353

2.91. RELAXAMENTO DAS HIPÓTESES E AUSÊNCIA DE CUSTOS

Falaremos um pouco de algumas hipóteses de relaxamento, dentro da ideia da linha de mercado de capitais (LMC).

As hipóteses são nada mais do que uma simplificação da realidade. Por exemplo, a ideia de que dois corpos caem ao mesmo tempo, ou seja, nosso mundo é observável e simplificado em hipóteses. Assim como, o vácuo, a gravidade e a massa, são alguns exemplos de simplificações da realidade. Então, iremos relaxar essas hipóteses e ver as simplificações.

Em primeiro lugar, para compreender as hipóteses, é necessário entendê-las para elas funcionarem dentro da Hipótese dos mercados Eficientes (HME). Isso é relevante, porque toda vez que montamos uma carteira, imaginamos que a carteira e o preço já estão em um preço justo, não imaginamos que o preço está subprecificado ou superprecificado, sempre imaginamos que o ativo está com o preço certo. Portanto, determinar se um mercado é eficiente ou não, é uma questão crítica para a avaliação de investimentos.

LMC: compreendida também como linha de eficiência de mercado, como prevista as Hipóteses de mercados Eficientes (HME), os relaxamentos dessas hipóteses afetam a linha de mercado de capitais, refletindo sobre a ausência de custos de transações e impostos (ACTI).

ACTI: essa hipótese permite a montagem de um portfólio de ativos exatamente na mesma proporção prevista na carteira eficiente. A Hipótese de mercados Eficientes também utiliza essa premissa de custos de transações nulas, para os preços dos ativos incorporarem rapidamente todas as informações disponíveis, a velocidade do mercado é tão rápida que a HME corrige os valores quase automaticamente. Caso isso não aconteça, a carteira pode conter algum ativo sub ou super valorizado, distorcendo os retornos esperados.

Vale lembrar, que custos de transações e impostos elevados dificultam a arbitragem, que é outra ferramenta fundamental para o HME.

Um exemplo importante: se estamos com um ativo sobre um preço supervalorizado hoje, significa que o valor de retorno futuro esperado irá diminuir, porque lá na frente o preço terá que ser justo. O preço fora do lugar esperado irá distorcer o retorno esperado.

2.92. RELAXAMENTO DAS HIPÓTESES E VENDA A DESCOBERTO

Outra possibilidade de relaxamento das hipóteses é a venda a descoberto, pela mesma razão da arbitragem.

Venda a descoberto: a arbitragem, dentro da HME, é um processo extremamente relevante. Nele, o agente pode vender um ativo sob-precificado em relação ao seu valor fundamental (valor presente líquido de seus fluxos de caixa esperados), resultado de ação de agentes não racionais no mercado. Nesse caso, o agente irracional ocorreria em perdas, pois o ativo terá seu preço diminuído. No longo prazo, os agentes iracionais desapareceriam, permanecendo apenas os agentes racionais, tornando o mercado eficiente por definição.

Ou seja, eu vendo algo que considero caro e árbitro deixando o dinheiro parado ou até posso comprar algo, independente de achar alto ou baixo o preço.

Na verdade, o arbitrador utiliza dessas vendas a descoberto ou alavancagens, na intenção de arbitrar, para que a partir dessa ação seja mais rápido o processo do preço retornar ao lugar certo. Então, se estamos com um artigo muito caro, os agentes racionais que entendem o mercado, começarão a vender a descoberto.

A HME admite os agentes iracionais, mas consideram eles irrelevantes, pois basta os agentes racionais pressionarem o mercado e os iracionais desapareceriam, tornando o mercado eficiente por definição.

Então, como a venda a descoberto é uma hipótese para LMC, a sua proibição ou uma regulação dessa modalidade, mudaria a arbitragem e atrasaria o processo dos preços retornarem ao equilíbrio. Nessa hipótese, os agentes iracionais poderiam até acabar com a ideia de mercados eficientes.

Por fim, determinar se um mercado é eficiente ou não é uma questão crítica para a avaliação de investimentos.

2.93. RELAXAMENTO DAS HIPÓTESES E FINANCIAMENTO SEM TAXA E HOMOGENEIDADE DAS EXPECTATIVAS

Falamos da mesma coisa que o relaxamento de hipótese em venda a descoberto, explicaremos alguns pontos desse tema a partir de agora!

355

Financiamento à taxa sem risco: os financiamentos à taxa livre de risco permitem a existência de portfólios com risco-retorno superiores àqueles encontrados na fronteira eficiente. A restrição a esse financiamento impossibilitaria a alavancagem e a existência desses portfólios, tudo isso dentro da LMC.

Não obstante, precisamos esclarecer a homogeneidade das expectativas dentro desse contexto.

Homogeneidade das expectativas: as expectativas aqui mencionadas são as expectativas de retorno. Essa é a hipótese fundamental para a garantia de que há uma relação linear simples entre risco e retorno. Dado que existe apenas um ponto de alocação ótima de recursos para aperfeiçoar a relação risco-retorno (carteira eficiente), uma corrida a essa carteira provocaria alta nos preços e redução das expectativas de retornos. Por outro lado, uma eventual insuficiência de demanda causaria uma redução de preços e aumento dos seus retornos esperados.

Portanto, essa dinâmica constante de preços e expectativas de retorno tende a linearizar a curva de oportunidade de investimentos. Caso fosse relaxada, a carteira de equilíbrio (carteira eficiente) não poderia ser alcançada. Por isso, uma das razões pela qual a LMC é linear é porque os agentes arbitram, ao mesmo tempo ou de maneira homogênea, os preços em direção à eficiência.

Por exemplo, como existe apenas um ponto de eficiência, se estivermos para cima, os agentes saberão que o ponto não está eficiente e sairão vendendo. Mas como as expectativas são homogêneas, os agentes agirão todos ao mesmo tempo, convergindo em relação à eficiência. Funcionaria da mesma forma, caso tivéssemos um problema nos retornos esperados, os agentes correriam em direção àquela carteira.

Ou seja, todas as hipóteses que estão sendo relaxadas são aquelas que tornam a percepção e a ideia de carteira eficiente uma possibilidade teórica.

É importante lembrar: determinar se um mercado é eficiente ou não é uma questão crítica para a avaliação de investimentos.

2.94. RISCO DIVERSIFICÁVEL E RISCO NÃO DIVERSIFICÁVEL NO CML

Dentro da Teoria Moderna de Carteiras é importante sabermos a diferença entre risco sistemático e risco não sistemático e analisaremos essas diferenças a partir de agora.

356

2.94. RISCO SISTEMÁTICO

Conhecemos também como risco não diversificável, se refere àquele risco que atinge todas as empresas indiscriminadamente e não pode ser eliminado por meio de diversificação. Sendo decorrente de fatores de mercado, tais como a inflação, as guerras comerciais entre países, decisões políticas e questões geopolíticas internacionais. Basicamente, falamos do risco do macroambiente, aquele que dentro da carteira não conseguimos evitar.

Nós temos o CAPM para fazermos a modelagem do risco sistemático. De antemão, o CAPM é quem introduz o risco sistemático, substituindo as covariâncias do modelo de Markowitz pelo beta.

CAPM: introduziu a noção de risco sistemático ao modelo, substituindo as covariâncias pelo coeficiente de correlação linear (betas), sendo eles a própria apresentação do risco sistemático. Ou seja, o CAPM define o risco sistemático como "a covariância dos retornos dos ativos com os retornos do mercado".

Exemplo

$$\beta = \frac{\text{Cov}\tilde{R}_m \cdot \tilde{R}_j}{\text{Var}\tilde{R}_m}$$

onde

R_m = Retorno Esperado do Portifolio de Mercado

R_j = Retornos Esperados de um determinado Ativo

$\tilde{\cdot}$ = Projeção futura

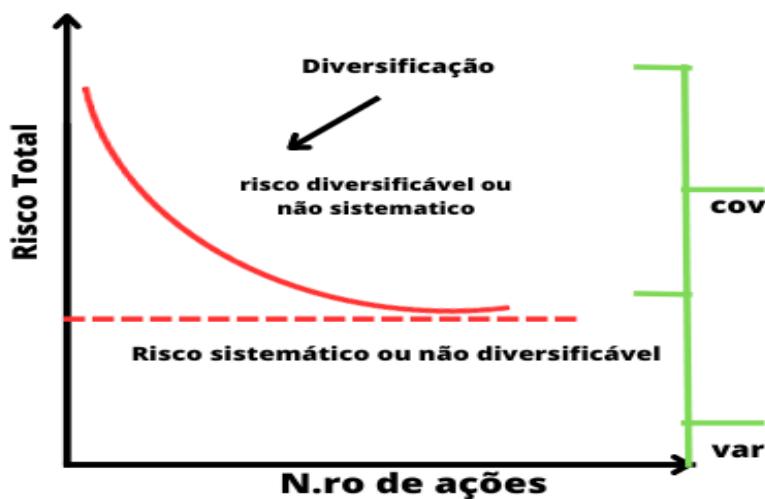
2.94. RISCO NÃO SISTEMÁTICO

Quando nos referimos ao risco não sistemático, podemos entendê-lo como risco diversificável, como podemos perceber, é aquele que pode ser reduzido ou até mesmo eliminado na diversificação. Sendo o risco específico do ativo em si e não o mercado como um todo.

Vale lembrar, que os riscos não sistemáticos mais comuns são as greves, os incêndios, as perdas de contratos importantes, as perdas de receita e alguns dos tipos de resultados ruins.

Exemplo

357



Portanto, podemos afirmar que o risco total de mercado é composto pelo risco não sistemático (diversificável) e pelo risco sistemático (não diversificável).

Não obstante, precisamos entender que esse processo de diversificação quando executado gerará um efeito de diversificação.

2.94. EFEITO DE DIVERSIFICAÇÃO

Consiste na redução do risco em uma carteira, em uma proporção maior que a redução média ponderada dos retornos quando se adiciona ativos na carteira. Ou seja, conforme o número de ativos que compõem a carteira cresce, as variâncias dos títulos individuais desaparecem, permanecendo as covariâncias. Basicamente, esse efeito tenta trazer o risco não sistemático para zero, ou seja, no limite.

Vale lembrar, que o risco total é a soma do risco diversificável e do risco não diversificável. Eliminando o risco diversificável, só nos sobrará o risco sistemático, por exemplo, em uma recessão é isso o que acontece, não havendo muito que possamos fazer.

358

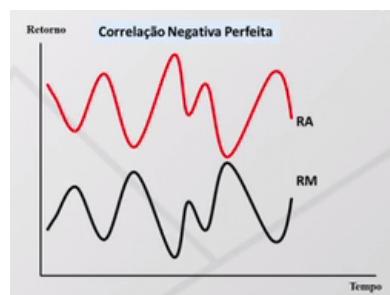
2.95. EFEITO DA DIVERSIFICAÇÃO NO RISCO SISTEMÁTICO E NO RISCO NÃO SISTEMÁTICO

A correlação dos betas do Modelo CAPM de uma carteira diversificada seguem a mesma lógica defendida por Markowitz, podendo ser negativas, positivas ou nulas. Então, explicaremos agora as carteiras de correlação positivas, negativas e nulas.

Carteira de correlação positiva perfeita: não trazem ganhos com a diversificação, pois haverá aumento do retorno e o aumento do risco envolvido. Ou seja, a sua correlação perfeita seria +1.

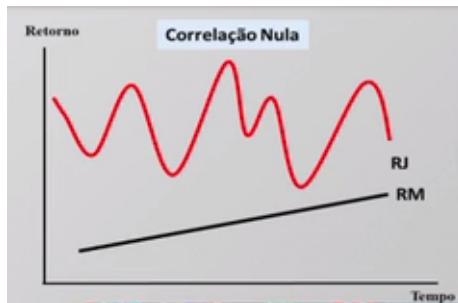


Carteira de correlação negativa perfeita: não trazem riscos para seus investidores, podendo-se até eliminar totalmente o risco da carteira. Ou seja, a correlação perfeita seria -1.



Carteira de correlação nula: significa que o ativo não é sensível às variações do mercado. O ativo é irregular, temos o nulo entre +1 e -1, ou seja, essa modalidade ficará em 0.

359



2.96. BETA E A RETA CARACTERÍSTICA DO MERCADO

Veremos agora qual a relação do beta com o risco sistemático e a reta na característica do ativo. Lembrando que esses modelos se referem ao CAPM.

CAPM: dentro deste contexto, ele define o risco sistemático como "a covariância dos retornos dos ativos com o retorno do mercado". O CAPM utiliza betas para medir, em ativos isolados ou carteiras, o risco não diversificável. À medida que haja mudanças no mercado, os betas acompanharão as mudanças, configurando-se uma medida de volatilidade.

Lembrando, que o CAPM introduziu a noção de risco sistemático ao modelo, substituindo as covariâncias pelo coeficiente de correlação linear (betas), sendo eles a representação do risco sistemático.

$\beta = \frac{\text{Cov}[R_m, R_j]}{\text{Var}[R_m]}$ O beta é a medição do risco sistemático, ou seja, ele mede a variação de um ativo qualquer dada a variação percentual do mercado. Então, o beta pode ser considerado uma espécie de elasticidade. Podendo ser o número resultando maior do que um (+1) ou até menos que um (-1), como já apresentamos em outras aulas.

2.96. INTERPRETAÇÕES DO BETA

Menor que zero (negativo): movimenta-se na direção oposta ao mercado. Sendo indiferente ao risco, quando o mercado sobe o ativo cai e vice-versa. É uma espécie de Hedge. Por exemplo, ouro ou dólar, se aplicarmos o beta entre dólar e a bolsa de valores teríamos um beta negativo.

Maior que um: a variação do ativo é maior que a variação do mercado. Sendo o seu risco agressivo em momentos de mercado alto, acabando por bater o

360

mercado. Mas quando a carteira de mercado cai o ativo desvaloriza mais. Aqui temos um perfil de risco agressivo.

Menor que um: tem como base a variação do ativo menor do que a variação do mercado. Sendo seu risco defensivo em momentos de mercado em alta, então, o ativo valoriza menos que a carteira de mercado. Mas quando a carteira de mercado cai, o ativo desvaloriza menos. Por exemplo, se o ativo sobe 5% o ativo sobe 5%, sendo menos volátil que o mercado em si. Estamos menos expostos ao risco nessa interpretação de beta.

Igual a zero: a variação do ativo não possui correlação com a variação do mercado, tendo sua flutuação independente. Sendo, por fim, indiferente ao risco, pois possui um risco idiossincrático, ou seja, o risco é específico do próprio ativo.

2.97. RETA CARACTERÍSTICA DE UM ATIVO

A reta característica de um ativo é obtida por um modelo de regressão linear, ou seja, por uma equação.

onde

RET_i = Retorno ativo i

R_f = Ativo livre de Risco

R_m = Retorno de mercado

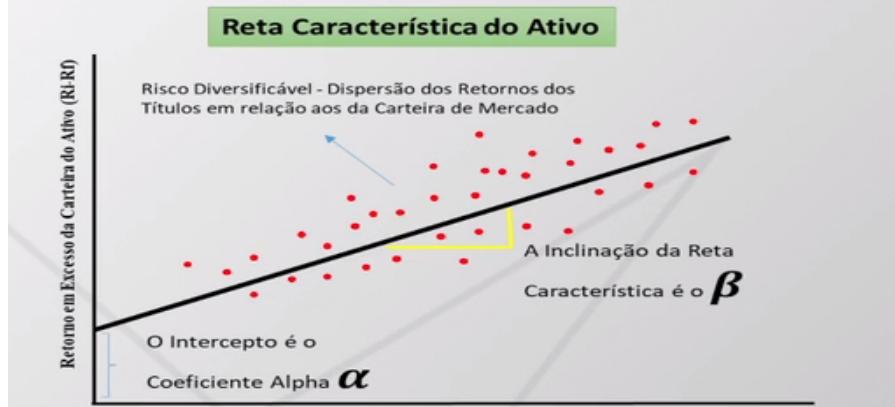
α Retorno Anormal

β = beta

ε = erro

361

$$RET_i - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \epsilon$$



Observação: sendo a linha de baixo referente ao retorno em excesso da carteira de mercado.

Seguindo a linha de regressão à média, podemos compreender que todos os pontos em vermelho (pontos de dispersão), em dado momento, irão regredir para a média.

Vale lembrar, que a curva equilibra o retorno em excesso da carteira do ativo em relação ao retorno em excesso da carteira de mercado. Basicamente, essa é a reta característica do ativo e a sua relação com o beta.

2.98. CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)

Falamos de um modelo de precificação de ativos financeiros, ou seja, um método que procura calcular o retorno esperado de um investimento, considerando o risco (sistemático) do ativo. Utiliza-se para isso o método de análise média-variância.

O CAPM foi desenvolvido por quatro economistas, sendo eles William Sharp, Jack Treynor, John Lintner e Jan Mossin. Diferindo o CAPM do Modelo de Seleção de Portfólios (MSP, de Markowitz), pois ESTE buscava ter o maior retorno esperado sob o menor risco possível, sendo esse risco diminuído pela diversificação, já o CAPM, observa os Riscos Sistemáticos, aqueles não di-

362

versificáveis, concentrando todo esse risco em uma única variável chamada "beta".

Sendo o CAPM um dos modelos mais difundidos e conhecidos para calcular os retornos esperados sobre um ativo, porém ele pode ser utilizado para outras finalidades.

2.98. OUTRAS UTILIDADES DO CAPM

- Estimar a taxa de retorno mínima para realizar um investimento, dentro do cálculo de TIR.
- Calcular o capital próprio, dentro do estudo da estrutura de capital. Sabemos que os modelos de valuation utilizam uma variável chamada WACC (Weighted Average Capital Cost), que nada mais é do que o custo médio do capital de terceiro e do próprio capital, logo, para esse cálculo utilizamos o CAPM.
- Taxa de descontos de fluxos de caixa futuros.

Por fim, é importante saber como utilizar o CAPM para modelo de cálculo de retorno esperado de investimento de um ativo.

2.99. EQUAÇÃO DA SECURITY MARKET LINE (SML)

Falaremos aqui da equação do modelo CAPM e com ela nós construiremos a SML, também veremos ainda as diferenças entre CAPM e SML.

2.99. EQUAÇÃO DO CAPM

$$E(R_i) = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

$E(R_i)$ = Retorno Esperado do Ativo

R_f = Taxa de Juros Livre de Risco: É a taxa de investimento sem risco como títulos do tesouro ou poupança

R_m = Taxa de Remuneração de Mercado: Representa o retorno médio do mercado de capitais

β = Índice beta: É o risco associado ao investimento. É um rácio entre a variação do valor de um ativo alvo em relação a variação de todo mercado, pode

363

| | |
|----------|-----|
| Selic | 5% |
| Ibovespa | 12% |

ser resumido pela formula

$\beta = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$ onde R_i é o retorno e R_m é o retorno do mercado

2.99. OBSERVAÇÕES IMPORTANTES

Sharp nos diz que uma carteira de mercado, por exemplo, a IBOVESPA, capta todo o risco sistemático que existe. Ou seja, qualquer variação de risco sistemático afetará todas as ações dessa carteira. Podemos pegar a inflação como exemplo, pois ela se configura como risco sistemático.

Portanto, o beta captura esse risco na ação específica e passa a representá-lo. Podendo o beta ser negativo ou positivo, dependendo do resultado da equação e quanto maior o beta (risco sistemático), maior será o retorno esperado sobre o ativo em questão, para compensar o risco.

Por exemplo, se o beta for 0,8% e a carteira de mercado flutuar 1%, qual será a variação do ativo hipotético A? Ele irá variar 0,8%, mas, ao mesmo tempo, se o mercado cai 1%, o ativo A cairá apenas 0,8%, ou seja, ele tem uma variância menor que o mercado.

Contudo, se o beta for menor que 1 significa que temos uma carteira com baixo risco e se o beta for maior que 1 significa que temos uma carteira de alto risco.

A volatilidade, o risco e a variância são todos sinônimos para compreendermos se a variância do ativo é maior ou menor que a variância do mercado. Sendo essa a interpretação do CAPM.

2.100. EXEMPLO DE APLICAÇÃO DE CAPM

Para darmos esse exemplo, consideramos os dados hipotéticos abaixo.

$$E(R_i) = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

364

| | Beta | Retorno Médio | CAPM | Conclusão |
|--------|------|---------------|--------|-----------|
| Ação A | 0,80 | 18,00% | 10,60% | Barato |
| Ação B | 1,20 | 15,00% | 13,40% | Barato |
| Ação C | 1,80 | 12,00% | 17,60% | Caro |

Se calcularmos o retorno esperado da ação A, será ele igual à taxa livre de risco (5%), somada ao beta (0,8), multiplicado pelo retorno de mercado (12%), menos a taxa livre de risco (5%). Teríamos o resultado de 10,60% de retorno esperado para o risco que ele está correndo. Ou seja, o ativo A está barato, pois o seu CAPM é de 18,00%.

Por conseguinte, faremos o cálculo da ação B, resultando em 13,4% como retorno esperado, então, percebe-se que o retorno médio está maior que o CAPM, logo, esse papel também está barato. Valendo a pena ser comprado.

Por fim, o ativo C, dados os números da tabela, concluímos que seu retorno esperado está abaixo do CAPM, ou seja, o papel está caro, logo, não o compraremos.

É dessa maneira que nós podemos enxergar a aplicação de CAPM na prática.

2.101. HIPÓTESES ADJACENTES AO CAPM

Falaremos aqui das principais hipóteses subjacentes do CAPM. Sendo essas hipóteses bem simplificadas, mas para compreensão total, precisamos ter em mente a Hipótese de mercados Eficientes (HME).

Basicamente, a HME nos diz que o preço da ação, em qualquer momento do mercado, é o preço justo, porque ele contém todas as informações disponíveis no mercado naquele momento exato. Ou seja, não haveria uma possibilidade de ganhos fora do mercado, pois ele especifica todas as informações disponíveis. É considerada hipótese por não poder ser comprovada.

Agora, dada essa introdução, vamos dispor das hipóteses subjacentes para facilitar a compreensão.

- (a) Não existem custos ou impostos sobre transações.

- (b) Os investidores existem em grande número e se comportam de forma competitiva. Um único investidor não pode provocar variações nos preços.
- (c) Todos os investidores são racionais e procuram maximizar sua função de utilidade.
- (d) Os investidores têm aversão ao risco.
- (e) As expectativas dos investidores são homogêneas, ou seja, as opiniões dos investidores sobre retornos, variâncias e correlações entre os ativos de risco são idênticas. Por exemplo, se subir a taxa de juros, todos os investidores enxergarão que essa subida prejudicará os preços dos papéis. Sempre absorvem as informações de maneira homogênea.
- (f) Os investidores podem tomar por empréstimo ou emprestar recursos à taxa livre de risco, sem limitação.
- (g) Os investidores podem vender ativos a descoberto.
- (h) Não há restrições aos investimentos.
- (i) Não há superavaliações ou subavaliações de títulos, pois o mercado absorve as informações de maneira instantânea e precisa o ativo.

2.102. CONSTRUÇÃO DA SECURITY MARKET LINE

Veremos aqui como se dá a construção da SML dentro do modelo CAPM. Vale lembrar que o CAPM nós construímos dentro do modelo de Markowitz na teoria da Fronteira Eficiente, a SML é uma linha de mercado eficiente.

Veja abaixo a fórmula.

$$R_i = R_f + \beta(R_m - R_f) + \varepsilon$$

Nós construímos essa equação de primeiro grau, pois nos referimos a uma reta, uma relação linear que descreva o retorno, risco, o retorno de mercado, beta e o erro.

Veja abaixo os dados da equação.

R_i = Retorno ativo i

R_f = Ativo Livre de Risco

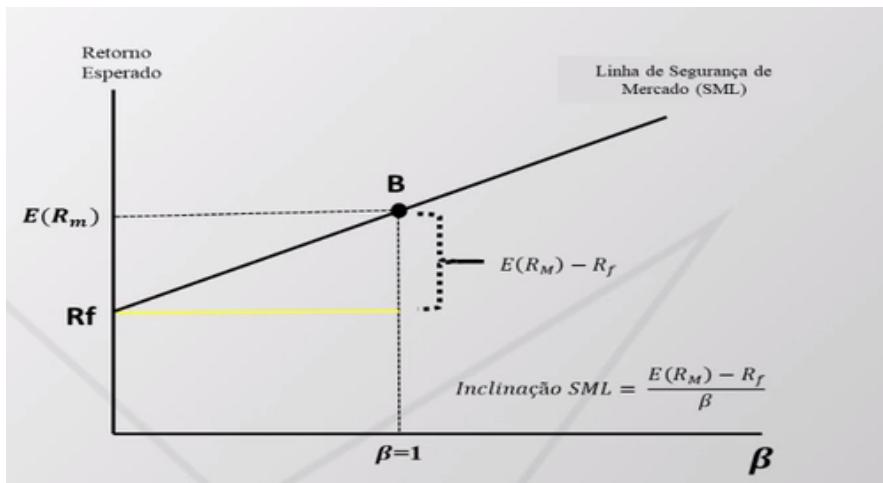
R_m = Retorno de Mercado

β =beta ($Cov_{i,m}/Var_m$)

366

ε = erro alatorio

Todos esses dados se enquadram e são utilizados para calcularmos os valores dentro do gráfico.



Basicamente, a SML relaciona o risco de mercado ao retorno esperado de uma hipotética carteira de mercado, criando a equação em questão. Onde nós temos o retorno de mercado com o beta sendo sempre 1 e no gráfico, nós temos uma expectativa de retorno de mercado de uma hipotética carteira (B).

Na SML nós temos o CAPM mais o erro (qualquer erro aleatório), dentro da análise de regressão nós conseguimos compreender melhor esse erro.

Sendo a inclinação, o retorno esperado do mercado menos taxa livre de risco e dividido pelo beta. Portanto, a diferença entre retorno de mercado e a taxa livre de risco é o prêmio de risco.

Por exemplo, se tivermos um retorno esperado do ativo I acima de $E(R_m)$ e com o beta de 0,9%, nesse ativo, teremos um retorno esperado maior do que o beta, valendo a pena ser comprado.

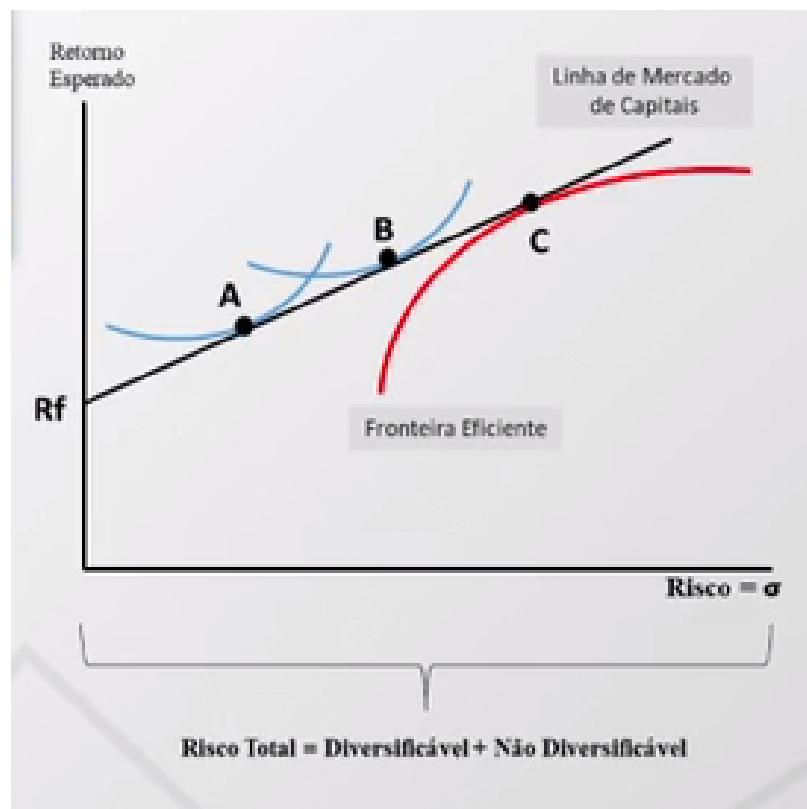
A SML, em cima dela, será exatamente o resultado do CAPM, ou seja, para cada beta teremos um retorno esperado, sendo a SML derivada do CAPM.

Por fim, compraremos um ativo sempre que ele compense o risco, baseando-se na SML e no CAPM para ter essa informação.

2.103. CAPM X CML

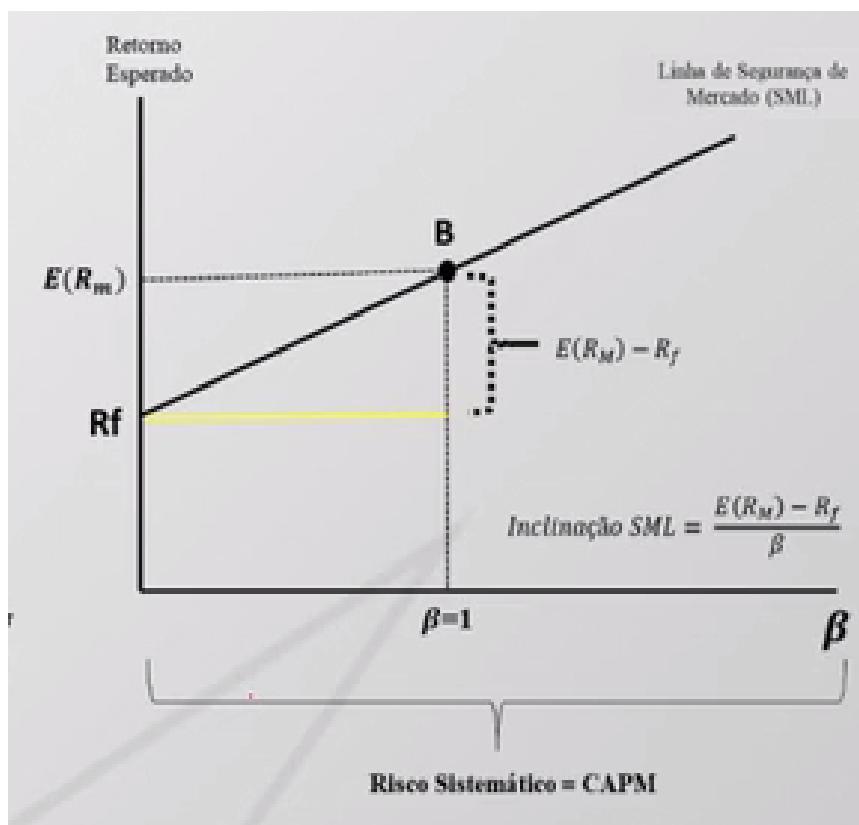
Antes de qualquer coisa, entenda as definições em questão.

CAPM, Capital Asset Pricing Model.



CML, Capital Market Line.

368



A diferença principal é que a CAPM é utilizada na Teoria da Fronteira Eficiente da Seleção de Portfólio de Markowitz e a CML é usada na própria CAPM.

2.104. CRÍTICAS AO MODELO DE CAPM

As principais críticas ao modelo dizem respeito a suas premissas consideradas pouco realistas. A maior dificuldade encontrada é validar o modelo CAPM, por exemplo, quanto maior o beta, maior será o retorno esperado do ativo, mas foi verificado que algumas ações com o beta baixo, obtiveram retornos esperados maiores que ações equivalentes, com betas altos.

Normalmente, consideramos o CAPM popular e acessível, pois ele é simples e de fácil acesso e cálculo.

Principais críticas

369

- (a) O modelo é baseado em um portfólio de mercado inherentemente não observável.
- (b) O mercado realmente é eficiente? Ele de fato absorve os preços automaticamente para ser eficiente? Por exemplo, existem alguns agentes que não possuem uma interpretação homogênea, se o preço do petróleo cai, podemos ter ou não prejuízos na Petrobras, pois ela é uma importadora líquida, ou seja, dependendo da interpretação dada ao agente, os investidores podem vender ou não, é relativa à interpretação de alguns agentes, colocando sob dúvida a eficiência do mercado em relação à interpretação do agente. Sendo essa uma crítica relevante.
- (c) Os investidores são realmente racionais? Algumas teorias nos dizem explicitamente que os investidores não são racionais.
- (d) Dados históricos servem para estimar os retornos exigidos?
- (e) O beta pode medir a variabilidade futura de um ativo? Por exemplo, o aumento da taxa de juros, impactará uma siderúrgica na mesma medida que impacta uma ação de um banco? É evidente que não, por isso foram criados outros modelos
- (f) Todas as informações são livres e acessíveis a todos? Por exemplo, os grandes fundos têm acesso a informações privilegiadas, das quais o pequeno investidor não tem.
- (g) Todos os investidores utilizam o mesmo raciocínio frente a decisões de investimentos?

Por fim, o modelo do CAPM é muito simplificado, ele é restritivo para funcionar. Sendo muito criticado por funcionar excluindo todas essas hipóteses subjacentes aqui citadas. Mas é claro, não tira o seu mérito e seu funcionamento em diversas formas.

2.105. GORDON GROWTH MODEL

O Gordon Growth Model é uma variação do modelo de dividendos descontados (DDM), que considera uma ação, uma perpetuidade, que renderá ao longo do tempo pagamento de dividendos.

Os pressupostos do modelo são:

370

- uma ação é uma espécie de perpetuidade;
- os dividendos crescem a uma taxa constante;
- o custo de capital próprio é maior que a taxa de crescimento da perpetuidade.

O principal deles, dentre os três acima, é o segundo. No entanto, ao mesmo tempo que é um pressuposto, é também uma restrição, porque o Gordon Growth Model funciona, em regra, para empresas já maduras, que atingiram um estágio de crescimento considerável e o seu crescimento de longo prazo é muito parecido com o do mercado.

Um bom exemplo de empresa assim é a Petrobras: os seus dividendos crescem a uma taxa constante.

O terceiro pressuposto é básico, por uma questão quase matemática.

A fórmula do modelo de Gordon é extremamente simples.

$$P = \frac{D_0}{r-g}$$

P= Preço

D_0 = Dividendo do Primeiro Período

r=Custo do Capital Próprio

g= Taxa de crescimento Perpetua do Dividendo

O dividendo do primeiro período é fácil de pegar, o custo do capital próprio é calculado pelo CAPM e a taxa de crescimento perpétua precisa ser estimada. Por termos apenas uma taxa na equação, ela precisa ser constante, daí a qualidade de o modelo Gordon Growth, servir apenas a empresas grandes já consolidadas e estáveis no seu crescimento, que praticamente espelham o crescimento do próprio mercado.

- Como é calculado o preço?

Exemplo: P= Preço

D_1 =R\$ 1

r=6%

g=2%

$$P = \frac{R\$1,00}{0,06-0,02}$$

P= R\$25

371

Aplicando-se a fórmula, percebe-se que o preço é igual a R\$25.

Trata-se de um cálculo absolutamente simples e não há nenhum mistério, embora o nome do modelo assuste um pouco.

Um outro detalhe importante de se mencionar é o seguinte: **quanto maior for a taxa de crescimento da perpetuidade (g), maior será o preço (P).**

O problema é que, quanto mais próximo o "g" estiver perto do "r", o preço tende ao infinito.

O modelo de Gordon é interesse para dar um método de precificação, mas possui muitas restrições para se chegar a uma estimativa adequada do preço de um ativo que se baseia no conceito de perpetuidade.

2.106. MODELOS DE CRESCIMENTO MULTIFESTÁGIOS

Falaremos aqui da aplicação do Modelo de Crescimento de Gordon usando taxas de crescimento variáveis ao cálculo.

Compreendendo que o Modelo de Gordon possui uma série de restrições, teremos três variações desse modelo de dividendos descontados, que são chamados de "modelos multiestágios".

- (a) **Modelo de Dois Estágios:** tem um crescimento instável (positivo ou negativo) e depois passa a ter crescimento perpétuo estável. Por exemplo, uma startup que tem como característica essa instabilidade no fluxo de caixa no início e depois passa para um crescimento estável.
- (b) **Modelo de Três Estágios:** o primeiro estágio tem um crescimento estável e alto, no segundo estágio a taxa de crescimento diminui de forma linear até atingir um crescimento perpétuo estável, que é o terceiro estágio.
- (c) **Modelo H:** tem uma taxa de crescimento mais alta e depois estabiliza para crescimento perpétuo estável.

Basicamente, esses são os três modelos de crescimento Multi Estágios baseados no modelo de Gordon.

372

2.107. MODELOS DE PRECIFICAÇÃO DE AÇÕES DE DOIS ESTÁGIOS

1. Modelo de Dois Estágios.:

$$P_0 = \frac{D_1 * (1+g_s)^1}{(1+r)^1} + \frac{D_2 * (1+g_s)^2}{(1+r)^2} + \frac{D_3 * (1+g_s)^3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{D_n * (1+g_s)^n}{(1+r)^n} + \frac{\frac{D_n * (1+g_l)}{(r-g_l)}}{(1+r)^n}$$

XEMPLO:
 = Preço
 P_0 = R\$ 2,00
 g_s = 5%
 r = 10%
 g_l = 3%

Primeiro
Estágio = 3
períodos

Passo 1:
 $D_1 = R\$ 2,00 * 1,05^1 = R\$ 2,10$
 $D_2 = R\$ 2,00 * 1,05^2 = R\$ 2,21$
 $D_3 = R\$ 2,00 * 1,05^3 = R\$ 2,32$

Passo 2:

$$P_0 = \frac{2,10}{(1+0,1)^1} + \frac{2,21}{(1+0,10)^2} + \frac{2,32}{(1+0,10)^3} + \frac{\frac{2,32(1+0,03)}{(0,10-0,03)}}{(1+0,10)^3}$$

$$P_0 = 1,91 + 1,83 + 1,74 + 25,65$$

$$P_0 = R\$ 31,13$$

P = Preço
 D = Dividendo Corrente
 g_s = Crescimento Primeiro Estágio
 r = Custo do Capital Próprio
 g_l = Crescimento Longo Prazo

Na igualdade acima temos que o último termo do somatório corresponde ao segundo estágio e o restante, ao primeiro. A razão correspondente ao último termo corresponde ao Modelo de Crescimento de Gordon, perpetuidade do dividendo trazida ao valor presente.

Portanto, o Modelo de Dois Estágios é o dividendo corrigido por uma taxa de crescimento periódica de primeiro estágio e uma taxa estimada de segundo estágio (taxa maior e menor, respectivamente). Em nosso exemplo a maior corresponde a 5% e a menor a 3%.

Todos os dividendos futuros calculados são trazidos ao valor presente por uma taxa de desconto (custo de capital próprio, calculado pelo CAPM). Resumindo, os fluxos futuros dos dividendos são adaptados para o valor presente.

Como já dito, o segundo termo diz respeito à perpetuidade do Modelo de Gordon. Ela também é adaptada para o valor presente pela fórmula.

Peguemos o exemplo com os dados constantes na imagem acima. Temos um dividendo inicial a R\$2, com crescimento primário de 5%, custo de capital

próprio de 10% e taxa de crescimento da perpetuidade no longo prazo de 3%. O valor do papel é calculado aplicando os respectivos valores na fórmula.

Os dividendos futuros são 2,10, 2,21 e 2,32. Precisamos trazê-los ao valor presente com a taxa de custo de capital próprio, equivalente a 10%. Os novos valores são: 1,91, 1,83 e 1,74.

Feito isso pegamos o valor de 2,32, correspondente ao último dividendo antes da adaptação ao valor presente. Multiplicamos pela taxa de crescimento a longo prazo e dividimos pela perpetuidade (diferença entre o custo de capital próprio e a taxa de crescimento a longo prazo). O resultado será uma perpetuidade e a levaremos ao valor presente. O resultado será 25,65.

Por fim, o preço da ação resultará em R\$31,13.

O modelo de dois estágios é uma derivação do Modelo de Crescimento de Gordon incluindo um estágio primário de crescimento alto e instável. Nele podem aparecer dividendos negativos, etc.

2.108. MODELOS DE PRECIFICAÇÃO DE AÇÕES DE TRÊS ESTÁGIOS

$$P_0 = \frac{D_1 * (1+g_s)^1}{(1+r)^1} + \frac{D_2 * (1+g_s)^2}{(1+r)^2} + \frac{D_3 * (1+g_s)^3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{D_n * (1+g_s)^n}{(1+r)^n} + \frac{\frac{D_n(1+g_L)}{r-g_I} D_n H(g_s-g_I)}{1+r^n}$$

O primeiro estágio corresponde à soma de todos os fatores de expoente 1 até "n". O segundo estágio corresponde ao primeiro termo no fator limite à direita e o terceiro estágio, ao segundo.

"Qual a diferença entre os modelos de duração de dois e três estágios?"

O de dois estágios tem taxa de crescimento alto na primeira etapa e a de longo prazo tem desenvolvimento menor. Imaginemos que as taxas sejam respectivamente 10% e 5%. Não existe transição gradual de taxas.

Já o Modelo de Três Estágios tem essa graduação de taxas e a transição entre a taxa de crescimento de curto e longo prazo inclui a variável "H", isto é, o **período médio de transição entre as duas taxas**.

Para ambos os modelos, haverá um dividendo levado a um valor futuro a uma taxa estimada e crescimento de primeiro estágio e trazido ao valor presente pelo custo do capital próprio medido pelo **CAPM**.

P=Preço

D=Dividendo Corrente

g_s Crescimento Primeiro Estágio

374

r=Custo do Capital Próprio

H= Duração media Periodo de transição

g_L Crescimento Longo Prazo

Considerando que o "H" em nosso exemplo valha 1,5, a fase de transição é de três anos. Se ela fosse de quatro ou cinco anos, ele corresponderia, respectivamente, a 2 e 2,5.

O Modelo de Três Estágios é um fluxo de pagamentos de dividendos futuros trazidos a valor presente pelo custo de capital com uma taxa final mais baixa que a inicial e ambas permeadas por uma etapa transitória.

Exemplo: Primeiro estágio= 4 períodos P=Preço= R\$2,00

D=Dividendo Corrente

g_S =15%

r=10%

H= 1,5(3 anos)

g_L 8%

Passo 1

$$D_1 = R\$2,00 * 1,15^1 = 2,30$$

$$D_1 = R\$2,00 * 1,15^2 = 2,65$$

$$D_1 = R\$2,00 * 1,15^3 = 3,04$$

$$D_1 = R\$2,00 * 1,15^4 = 3,50$$

Passo 2

$$P_0 = \frac{2,30}{(1+0,1)^1} + P_0 = \frac{2,65}{(1+0,1)^2} + P_0 = \frac{3,04}{(1+0,1)^3} + P_0 = \frac{3,50}{(1+0,1)^4} + \frac{\frac{3,5(1+0,8)+3,5(1,5(0,15-0,08))}{0,10-0,08}}{(1+0,10)^4}$$

$$P_0 = 2,09 + 2,19 + 2,28 + 2,39 + 141,64 = 150,59$$

Aplicando os valores do exemplo da imagem na fórmula, para um investimento de quatro períodos. Para entender com mais facilidade, recomendamos que o exercício seja feito à mão, passo a passo.

Observe que R\$141,64 do valor final corresponde à perpetuidade. Ela é tão grande porque o custo de capital próprio é muito semelhante à taxa de crescimento a longo prazo.

Tenha cuidado quando grande parte do **valuation** seja de perpetuidade, provavelmente a taxa de crescimento de longo prazo está sendo superestimada.

2.109. MODELO H DE DESCONTO DE DIVIDENDOS

É também um modelo de desconto de dividendo multiestágio.

375

Uma das suas aplicações pode ser entendida pelo exemplo a seguir: imagine-se dono de uma empresa que por anos e anos pagou consistentemente crescimento dos dividendos na ordem de 15%. Entretanto, por uma razão qualquer, você acredita que isso não mais se perpetuará e o valor cairá para 8%. Assim, o modelo que estudamos é para empreendimentos maduros, mas com tendências de queda de redução da taxa de crescimento do dividendo.

Calculamos isso pela fórmula abaixo. P=Preço

D=Dividendo Corrente

g_s Crescimento Primeiro Estágio

r=Custo do Capital Próprio

H= Duração media Periodo de transição

g_l Crescimento Longo Prazo

$$P_0 = \frac{D_0 * (1+g_l)}{r-g_l} + \frac{D_0 * H(g_s+g_l)}{r-g_l}$$

EXEMPLO

$D_0 = \$2,00$

$g_s = 15\%$

$r = 10\%$

$H = 2(4 \text{ anos})$

$g_l = 8\%$

$$P_0 = \frac{2,00 * (1+0,08)}{0,10-0,08} + \frac{2,00 * (1+0,08)}{0,15-0,08}$$

$$P_0 = \frac{2,16}{0,02} + \frac{0,28}{0,02}$$

$$P_0 = R\$ 122,00$$

O Modelo H de desconto de dividendo se difere do modelo com duas e três taxas porque não tem uma taxa de desconto, é mais parecido com o Modelo de Gordon. Neste, calculamos perpetuidade e resíduo de perpetuidade.

Voltando ao nosso exemplo. O resultado da equação é R\$122,00.

Novamente reafirmamos que a melhor maneira de se aprender tais cálculos é fazê-los exaustivamente à mão. Escreva a fórmula e coloque os valores respectivos. Se você quer entender "modelos" é preciso discriminar cada uma das partes das fórmulas. "Isto serve para isso, aquilo serve para aquilo", "Este é um modelo de dois ou três estágios?", "Onde se encontra cada um deles na fórmula matemática?".

376

| | |
|---------------------|-------------|
| Lucro Líquido(mil) | R\$ 60.000 |
| Vendas | R\$ 700.000 |
| Ativos totais IP | R\$ 200.000 |
| Ativos totais FP | R\$ 250.000 |
| PL Inicial (equity) | R\$ 360.000 |
| PI Final (equity) | R\$ 420.000 |

Assim ficará mais fácil a compreensão e posterior aplicação dos modelos matemáticos-financeiros.

Para finalizarmos, reiteramos novamente: o Modelo H de desconto de dividendos é extremamente simples, sendo um modelo de estágios, é um misto entre os modelos de dois e três estágios e o Modelo de Crescimento de Gordon.

2.110. MODELO DUPONT

É uma estrutura para analisar o desempenho fundamental popularizada por uma empresa chamada DuPont Corporation, no início do século XX. O modelo opera pela decomposição do **Return on Equity (ROE)** em três fatores, o que permite uma análise mais detalhada.

"Como se calcula o ROE segundo o modelo DuPont?"

$$\text{Margem Líquida}_t = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas}}$$

$$\text{Giro do ativo}_t = \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo Total Médio}}$$

$$\text{Alavancagem}_t = \frac{\text{Ativo Total Médio}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$$

Vamos ver o exemplo abaixo.

$$\text{Margem Líquida}_t = \frac{60000}{700000} = 0,0857$$

$$\text{Giro do ativo} = \frac{70000}{\frac{200.000+250.000}{2}} = 3,11$$

$$\text{Alavancagem} = \frac{\frac{200.000+250.000}{2}}{\frac{360.000+420.000}{2}}$$

Temos uma empresa com lucro líquido de R\$60.000, vendas de R\$700.000, ativos totais no início do período de R\$200.000, ativos totais no final do período de R\$250.000, patrimônio líquido inicial de R\$360.000 e patrimônio líquido final de R\$420.000.

A margem líquida corresponde a 0,0857. O giro do ativo equivale a 700.000 em vendas/225.000 de ativo médio, o que resulta em 3,11. A interpretação para este valor é que cada R\$1 de ativo deram R\$3,11 de receita no período. É o número de vezes que o ativo gira.

A alavancagem é 225.000 (ativo médio)/390.000 (patrimônio líquido médio). O resultado é 0,5769. Ou seja, esse indicador é um grau de alavancagem porque diz quanto do ativo saiu de capitais próprios. Sendo o seu valor maior, também maior será a alavancagem. O contrário também é válido, quanto mais próximo de zero for o indicador, maior é a parcela de ativos financiada pelo capital próprio. Se você tem ativo que valha 100u e o patrimônio líquido de 10u, a sua alavancagem é 10 e o seu capital é 90% financiado por capital de terceiros.

O modelo DuPont calcula a margem líquida vezes o giro de estoque vezes a alavancagem e indica um ROE, que no caso equivale a 0,1538.

Se pegarmos o lucro líquido (60.000) e dividi-lo pelo patrimônio líquido médio (390.000) isso nos resultará em 0,1538 (o mesmo valor). Ou seja, o modelo DuPont não muda o ROE, o que ele faz é decompô-lo e determinar qual dos fatores o estão impulsionando ou retardando.

Você tem ferramentas agora para poder fazer esse tipo de estudo: quais os indicadores estão se comportando melhor e quais estão se comportando pior? Qual a maneira, portanto, de aumentar o ROE operando os valores dos três parâmetros? Aumentar a alavancagem, por exemplo, aumenta também o ROE porque os ativos aumentam, a participação de capital próprio sobre o capital total diminui. Assim, com patrimônio líquido menor e ativos menores, mantendo o giro e obtendo, ao manter-se o giro, uma receita maior, o retorno de ativos também aumenta.

Reafirmando, o modelo de DuPont não altera o valor do ROE, mas o destina e permite sua análise detalhada.

2.111. FLUXO DE CAIXA LIVRE

Também conhecido como **Free Cash Flow (FCF)**, é o montante de caixa gerado pela empresa que está disponível aos proprietários.

378

A fórmula é a seguinte: o fluxo de caixa livre é igual ao lucro líquido mais as depreciações e amortizações (despesas que reduzem o lucro líquido, mas não são despesas de caixa. Deterioração dos ativos tangíveis e intangíveis, respectivamente) mais a variação do capital de giro (quanto efetivamente precisa-se caixa ou quanto está saindo do negócio) mais as despesas de capital **Capital Expenditure (CAPEX)**, valor de investimento necessário para que os ativos se mantenham fixos, atualizados e operacionais: instalações, tecnologia, espaço físico e virtual dentre outros).

Observação: via de regra as despesas de CAPEX são positivas, o que significa compra e aquisição de bens para a empresa. Quando é negativo, representa venda de propriedades, equipamentos, etc.

Outra fórmula encontrada na literatura de investimentos é: FCF é igual ao fluxo de caixa operacional mais o fluxo de caixa dos investimentos (CAPEX), incluindo a variação de capital de giro.

2.112. VALUATION PELO CASHFLOW

A avaliação de mercado pelo fluxo de caixa livre é basicamente a geração de fluxo de caixas futuros trazida ao valor presente pelo custo médio ponderado de capital ou "**Weighted Average Cost of Capital" (WACC)**".

O fluxo de caixa livre é o método mais conhecido, popular e utilizado para avaliação de mercado de ações e empresas. Corresponde à geração de caixa futuro trazida ao valor presente.

O WACC é calculado com a fórmula abaixo.

$$WACC = Kex \frac{E}{E+D} + Kdx \frac{D}{E+D} X (1 - T)$$

Tendo essa informação, a fórmula abaixo é a que usamos para precificação de empresas pelo fluxo de caixa livre.

$$\sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCC_t}{(1+WACC)^t}$$

FCC_t é o fluxo de caixa Livre projetado no periodo t
WACC é Weighted Avarage Cost of Capital

379

2.113. FLUXO DE CAIXA PARA O CAPITAL PRÓPRIO (FREE CASH FLOW TO EQUITY FCFE)

O Fluxo de Caixa Livre para a Firma representa o valor do fluxo de caixa das operações disponíveis para todos os credores da empresa, acionistas ou terceiros.

Sendo necessário calcular o FCFF, teremos disposta a fórmula abaixo.

$FCFF = NOPAT + Depreciações\ e\ Amortizações + Variação\ no\ Capital\ de\ Giro + CAPEX$

NOPTAR: lucro operacional líquido antes dos impostos. Sua fórmula é $NOPAT = EBIT \times (1 - T)$, sendo T os impostos sobre lucro.

EBIT: refere-se ao lucro antes dos juros e impostos.

No cálculo do FCFF retiramos os impostos para saber se a empresa, independente do custo de capital, é operacionalmente uma geradora de caixa.

Por exemplo, temos a Magalu, sua operação consiste em comprar produtos, colocá-los nos seus canais de vendas e distribuir os produtos por meio de uma operação logística. Ou seja, temos uma série de operações envolvendo o processo total da operação da Magalu. Então, o FCFF quer saber se a operação toda da Magalu gera caixa ou não, basicamente é isso, por esse motivo excluímos os impostos em um primeiro momento.

Concluímos que o FCFF mede se a operação da empresa gera caixa antes dos juros.

2.114. FLUXO DE CAIXA PARA A FIRMA (FREE CASH FLOW TO THE FIRM, FCF)

Falaremos da valuation por múltiplos, um método que poderemos calcular, por meio de múltiplos simples, o valor de uma ação. Isso por meio de informações públicas de empresas de capital aberto, podendo ser de empresas do mesmo setor ou com as mesmas características.

Aprendemos, em primeiro lugar, o lucro por ação (LPA), calculado dividindo-se o lucro líquido pela quantidade de ações que compõem o capital social da empresa.

380

$$LPA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Quantidade Total de Ações}}$$

Por exemplo, o BBDC4, em 2019 teve um lucro de 25,9 bi, de lucro líquido, mas possui 8,87 bi de ações, então, quando pegamos 25,9 bi e dividimos por 8,87bi, temos o resultado de 2,92. Ou seja, o BBDC4 nos deu 2,92 de lucro por ação no ano de 2019. Basicamente, é isso que o LPA nos informa. Caso precise, podemos dividir o valor atual de BBDC4 com o valor de 2019, para termos mais ou menos o valor de rentabilidade do papel.

2.115. MODELOS DE ÍNDICE DE MERCADO

Ainda dentro do tema de modelos de precificação, falaremos dos modelos de índices de mercado.

O Modelo de Índice de mercado (Single Index Model, SIM) foi desenvolvido por William Sharpe em 1963. É um modelo simples, utilizado para medir o retorno e o risco de uma ação. Esse modelo assume que **apenas um único fator macroeconômico causa o risco sistemático que afeta o retorno de todas as ações de mercado**, podendo ser representado por um índice de mercado, como S&P500 ou Ibovespa.

Veja a fórmula a seguir.

$$R_i - R_f = \alpha_i + \beta_i(R_m - R_f) + \varepsilon_i$$

R_i =Retorno do ativo i

R_f = Taxa livre de risco

R_m = Retorno do Portifolio de Mercado

α_i = Retorno anormal do ativo i

β_i = É o risco sistemático do ativo i

ε_i = É o residual do modelo

$R_i - R_f$ = Excesso de retorno do ativo i

$R_m - R_f$ = Excesso de Retorno do Mercado

O beta em questão é o mesmo do Modelo CAPM, medido pela covariância entre o ativo I e o ativo de mercado, dividido pela variância do retorno de mercado.

381

Alguns dizem que o beta é uma medida do risco sistemático e o erro é uma medida do risco idiossincrático, ou seja, diz respeito a características específicas do ativo em questão, quase como um proxy do risco não sistemático do ativo.

Então, o modelo de índice prega que o excesso de retorno do ativo é igual ao retorno anormal, somado ao beta do ativo e multiplicado pelo Excesso do retorno de mercado, também, somado a um erro (aleatório).

Modelos de índice

Falamos de uma equação alternativa para a expectativa de retorno do ativo, mas na verdade, ela é uma expectativa sobre o excesso de retorno.

382

| | |
|----------|-----|
| Selic | 5% |
| Ibovespa | 10% |

| | α | β | SIM |
|--------|----------|---------|--------|
| Ação A | 2,00% | 0,5733 | 9,87% |
| Ação B | 0,00% | 1,8313 | 14,16% |
| Ação C | 1,50% | 0,8204 | 10,60% |

$$R_i - R_f = \alpha_i + \beta_i(R_m - R_f) + \varepsilon_i$$

$$\text{Equação alternativa } E(R_i) = \alpha_i + \beta_i(R_m) + \varepsilon_i$$

Essa modalidade, basicamente, descreve o excesso de retorno. Sendo apenas uma equação alternativa para o modelo apresentado anteriormente.

Dentro dela, por exemplo, pegamos a ação A, e temos a expectativa de retorno do ativo igual ao Alfa, para batermos o mercado. Sendo o alfa 2% e o beta 0,57%, temos o retorno esperado do ativo de 9,87% em relação ao mercado. Não obstante, no caso do ativo A, se o resultado estiver acima de 9,87 é um bom negócio e, por conseguinte, se estiver abaixo de 9,87 é um mau negócio para se entrar. Usaremos a mesma lógica para a ação B e para a C.

2.116. MODELOS MULTIFATORES

Dando continuidade aos nossos estudos sobre modelos de precificação de ações, veremos os chamados modelos multifatores e quais modelos nós temos para utilizar.

Modelos multifatores são modelos que empregam dois ou mais fatores em seus cálculos para explicar fenômenos de mercado e/ou preços de equilíbrio de ativos. Um modelo multifatorial pode ser usado para explicar o valor de um título individual ou de uma carteira de títulos, comparando dois ou mais fatores para analisar as relações entre as variáveis e o desempenho resultante.

Basicamente, o modelo multifator é construído a partir de regressões múltiplas, ou melhor, de análises de regressões múltiplas. No CAPM, nós tínhamos um único fator de concentração do risco (risco sistemático) chamado "beta".

Por exemplo, a variação da taxa de juros, é um risco sistemático que atinge as empresas de modo geral. Mas os modelos multifatores entenderam que para

determinadas carteiras e determinados ativos, a variação da taxa de juros impacta de forma diferente.

Os modelos multifatores colocam variáveis independentes, que tentam explicar o retorno do ativo e também tentam conseguir explicar a maior porcentagem possível das variáveis do ativo. Obviamente, ninguém terá 100% da variação de um ativo captada por qualquer modelo que seja, uma vez que para isso precisaríamos ter exatidão em todos os dados para conseguir prever as variáveis, deixando de ser estatístico e passando a ser um modelo determinístico.

Sendo assim, temos uma fórmula genérica para compreender, veja-a abaixo.

$$R_i = \alpha + \beta_{im} R_m + \beta_{i1} F_1 + \beta_{i2} F_2 + \dots + \beta_{in} F_n + \varepsilon_i$$

R_i = Retorno Ativo i;

R_m = Retorno de Mercado;

α_i = Intercepto

β_{im} = Beta de mercado

$\beta_{i1}, \beta_{i2}, \beta_{in}$ = Beta de cada fator usado

F_1, F_2, F_n = fator usado;

ε_i = Erro Aleatório

Dentro dos modelos multifatoriais podemos ter os fundamentalistas e os macroeconômicos, nos permitindo fazer diversas modalidades de estudos acerca dos retornos dos ativos.

A fórmula genérica dos modelos multifatoriais é o alfa (de Jensen) mais o retorno de mercado mais os fatores específicos mais o erro (aleatório), sendo essa a base dos modelos multifatores.

Veja outro exemplo de modelo.

$$R_i = \alpha_i + \beta_{im} R_m + \beta_{i1} F_1 + \beta_{i2} F_2 + \dots + \beta_{in} F_n + \varepsilon_i$$

$R_m = 5\%$

$\alpha_i = 2\%$

$\beta_{im} = 0,80$

$\beta_{i1} = 0,20$ (inflação)

$\beta_{i2} = -0,40$ (taxa de juros)

$F_1 = 3\%$ (inflação)

$F_2 = 2\%$ (taxa de juros)

$\varepsilon_i = 1\%$

$$R_1 = 2\% + 0,80,5\% + 0,20,3\% - 0,40,2\% + 1\%$$

$$R_1 = 6,80\%$$

384

Qual será o retorno do ativo, com os dados passados na acima?

Resultado: o retorno esperado desse ativo será de **6,80%**. Lembrando que se o retorno esperado for maior que o retorno médio, valerá a pena comprar o papel.

Por fim, precisamos ter em mente que existem diversos modelos para podemos modelar o preço de um ativo da melhor forma possível.

2.117. TIPOS DE MODELOS MULTIFATORES

Sendo bem simples e divididos em três modelos, veja-os a seguir.

2.117. MODELOS DE FATORES MACROECONÔMICOS

Esses modelos comparam o retorno de um título a fatores como as taxas de empregos, a inflação, juros e crescimento da indústria. Pegamos as influências externas para explicar as variações do mercado.

2.117. MODELOS DE FATORES FUNDAMENTAIS

Analisa a relação entre o retorno de um título e suas finanças subjacentes, como lucros, capitalização de mercado e endividamentos.

2.117. MODELOS DE FATORES ESTATÍSTICOS

São utilizados para comparar os retornos de diferentes títulos com base no desempenho estatístico de cada título em si, não olhando variáveis externas. Muitas vezes, são utilizados dados históricos nesse tipo de modelagem. Sendo esse o menos utilizado dos modelos.

2.118. MODELOS MULTIFATORES MACROECONÔMICO

Em um modelo de fatores macroeconômico, as variáveis utilizadas são os retornos históricos dos ativos e variáveis macroeconômicas observáveis. O objetivo é determinar quais variáveis macroeconômicas são persistentes em

385

explicar o retorno histórico do ativo e sua volatilidade. As variáveis que explicam o retorno tornam-se os fatores incluídos no modelo.

As relações entre variáveis macroeconômicas e volatilidade partem do pressuposto que qualquer variável que exerce influência sobre o fluxo de caixa futuro da empresa influencia, indiretamente, os preços das ações, portanto, sua volatilidade.

2.118. QUAIS SÃO AS VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS MAIS UTILIZADAS?

- - Crescimento (PIB).
- - Produção (oferta).
- - Consumo (demanda).
- - Investimento (FBCF).
- - Endividamento público.
- - Resultado fiscal nominal e primário.
- - Taxas de juros.
- - Saldos em reservas internacionais.
- - Saldos em conta corrente.
- - Balança comercial.
- - Poupança e crédito.
- - Inflação.

Basicamente, essas são as mais comuns variáveis macroeconômicas que podem afetar o valor de um ativo.

Então, construímos esse cálculo do ativo pegando os seus dados nos últimos 10 anos e pegamos as variáveis macroeconômicas dos mesmos 10 anos e tentamos calcular esses fatores com o ativo, suas correlações.

Por exemplo, calculamos o retorno do ativo A pegando o beta e calculando o retorno do ativo dividido pela variância da inflação (ou qualquer variável macroeconômica que queiramos).

Sempre sendo o beta a variância do retorno do ativo dividido pela variável macroeconômica. Podendo utilizar todas as variáveis descritas acima.

386

2.118. EXEMPLO DE MODELO DE FATORES MACROECONÔMICOS

$$r_i = \alpha_i + \beta_{iIP}IP + \beta_{iEI}EI + \beta_{iUI}UI + \beta_{iCG}CG + \beta_{iGB}GB + \varepsilon_i$$

Onde

IP= Produção industrial

EI= Inflação esperada

UI= Inflação inesperada

CG= Excesso retorno dívida privada em relação a bônus do governo

GB= Crescimento do PIB

α =Intercepto

$\beta_{i..}$ = Beta Associado à variável Macroeconómica

Sendo uma UI uma espécie de excesso da inflação. Ainda assim, continua sendo o beta a variância do retorno do ativo dividido pela variável macroeconómica

Utilizamos desse modelo para tentar calcular com mais precisão o retorno esperado de uma carteira, visando sempre obter o maior retorno esperado possível sob o menor risco possível.

2.119. MODELOS MULTIFATORES APT

É um outro modelo multifator como os que já vimos em nosso curso. O APT é o modelo utilizado para descrever o retorno esperado de um ativo ou de um portfólio com uma função linear do risco e a relação de determinados fatores. É semelhante ao **CAPM**, mas com suposições menos rígidas e essa é uma das vantagens em relação a ele. Sua adesão à realidade dos acontecimentos financeiros é mais fácil.

As premissas do APT são as seguintes:

- os retornos dos ativos são descritos por um modelo de fator;
- o risco específico do ativo pode ser eliminado (risco diversificado);
- os ativos são precificados de forma que não exista oportunidade de arbitragem.

Os defensores do APT dizem que ele apresenta as seguintes vantagens em relação ao modelo CAPM:

387

- (a) faz menos imposições restritivas em relação às preferências dos investidores quanto ao risco-retorno;
o APT procura precificar o retorno de um ativo ou portfólio e verificar se neles existe a possibilidade de arbitragem.
- (b) não faz suposições acerca da distribuição normal dos ativos;
Não é preciso ter determinado formato de curva de ativos para que o APT funcione.
- (c) não necessita da identificação do verdadeiro portfólio de mercado.

O CAPM tem o retorno de mercado como uma hipotética carteira eficiente.

Basicamente, esses fatores são os que o tornam mais flexível e atraente se comparado ao CAPM.

A equação abaixo fornece a estrutura geral do modelo APT.

$$r_i = \alpha_i + \beta_{i1}F_1 + \beta_{i2}F_2 + \dots + \beta_{in}F_n + \varepsilon_i$$

$E(R_i)$ = Retorno Esperado Ativo i

α_i = Retorno Anormal

β_i = Sensibilidade do Ativo ou Portifolio ao Fator Específico

F_1, F_2, F_n = Fator Específico

ε_i = Idiossincrático fator

Jensen(1968), propôs um modelo alternativo a avaliação de desempenho, sendo ele $\alpha_i = (R_{i,t}) - \beta_i(R_{m,t} - R_{f,t})$

Elá corresponde exatamente à estrutura geral dos modelos multifatores, mas nele não há necessidade do cálculo da hipotética carteira de mercado.

Portanto, a fórmula é o **alfa** de Jensen (retorno do ativo menos o ativo livre de risco subtraído do **beta** vezes o retorno de mercado menos o ativo livre de risco). A segunda parte da diferença é o resultado da variação esperada do ativo pelo CAPM e a primeira, o retorno esperado real do ativo ou excesso de retorno. Ou seja, se ele for maior do que o previsto no modelo CAPM, haverá um ganho anormal, a que chamamos de **alfa** de Jensen.

Portanto, no modelo APT o retorno esperado do ativo é igual ao retorno anormal do ativo mais a sensibilidade do fator específico vezes o fator específico (inflação, por exemplo).

388

Empresas altamente endividadas tem o seu preço impactado de maneira muito mais sensível por uma variação da taxa de juros que uma empresa pouco alavancada, o próprio risco sistemático capta isso.

Na estrutura geral do modelo APT, podem ser incluídos os fatores fundamentalistas (não necessariamente fatores de modelo macroeconômico) e o fator idiosincrático específico e não captável por nenhum dos outros fatores da variação do retorno do ativo.

2.119. MODELO MULTIFATORES APT

Agora temos a mesma fórmula, só que para calcularmos e medirmos a **Security Market Line (SML)**. $E(r_i) = R_f + \beta_{i1}RP_1 + \beta_{i2}RP_2 + \dots + \beta_{in}RP_n$

$E(r_i)$ = Retorno Esperado ativo i

R_f = Taxa Livre de Risco

β_i = Sensibilidade do Ativo ou Portfólio ao Fator Específico

RP= Prêmio de Risco do Fator Específico

O retorno esperado do ativo é igual à taxa livre de riscos mais a sensibilidade do ativo específico vezes o risco de prêmio do fator específico (taxa esperada menos a taxa livre de risco).

Esta equação se difere da equação da APT geral porque nela não se fala em prêmio de risco, mas no número em si do fator específico.

Quando somamos os termos da equação exposta, conseguimos construir a **Security Market Line (SML)** do APT.

Em um gráfico do somatório dos **betas** e o retorno esperado, ela seria uma equação linear que intercepta o eixo y no ponto correspondente à taxa livre de risco e que apresenta também uma relação crescente entre o risco assumido e o retorno esperado.

O propósito dessa segunda fórmula de APT que apresentamos é identificar quais seriam os retornos esperados dos ativos para saber se determinado ativo tem opção de arbitragem. Para ativos com mesmo valor **beta** e diferentes retornos, ela é possível.

Portanto, essa linha de segurança nos oferece a possibilidade de identificar os pontos onde a arbitragem é possível e viável.

Antes de praticarmos efetivamente uma arbitragem, precisamos saber quais são suas premissas.

389

(a) Ocorre se há zero investimento em portfólio com certeza de lucro

O APT prega o seguinte: você não pega dinheiro de seu bolso, mas vende uma opção ou carteira a descoberto e alavanca-se para a compra futura de outra carteira. Vende-se uma para adquirir outra com certeza de lucro (risco zero). Daí vem o termo "arbitragem".

(b) Como não houve investimento e o risco é zero, infinitas posições podem ser obtidas, assim como lucros cada vez maiores

Como não há dinheiro próprio e a certeza do lucro, é possível assumir posições gigantescas e lucros correspondentes.

(c) Independentemente da riqueza ou da aversão ao risco, os investidores irão optar por uma posição infinita do portfólio da arbitragem livre de risco

Se o risco é zero, não faz a menor diferença se existe ou não aversão ao risco. É certeza de lucro.

(d) Em um mercado eficiente, as oportunidades de arbitragem lucrativas irão desaparecer rapidamente

Pelas premissas do mercado eficiente, se consigo fazer uma arbitragem para assumir posições de compra e lucro, rapidamente elas deixarão de existir.

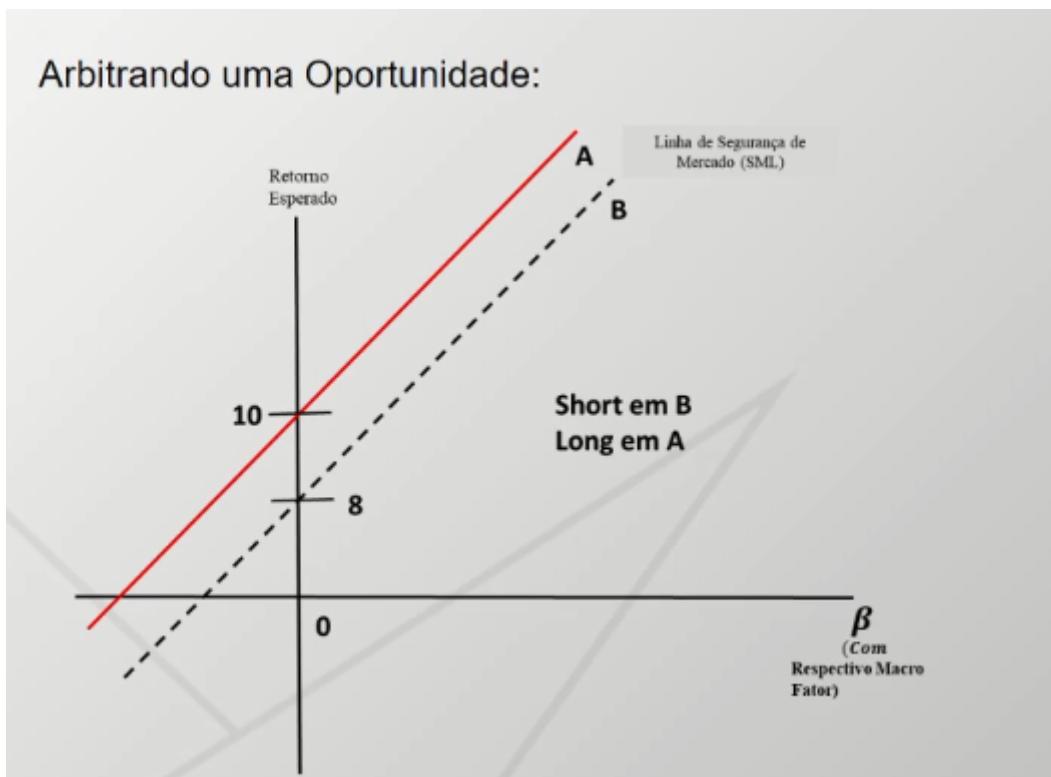
(e) O ATP se aplica a carteiras bem diversificadas e não necessariamente a ações individuais

O CAPM é muito focado em ações, mas o APT parte do pressuposto de carteiras diversificadas. Nos modelos de multirregressão de fatores, podemos pegar uma carteira de ações e relacioná-las com qualquer fator.

(f) Com APT é possível uma ação individual estar com o preço errado, encontrando-se apenas acima ou abaixo da SML

Aqui, eventualmente pode haver oportunidades de arbitragem. Mas elas são pequenas janelas que se abrem e fecham rapidamente, porque quando são identificadas, os investidores assumem posições infinitas e levam a arbitragem a zero.

2.119. ARBITRANDO UMA OPORTUNIDADE



São construídas duas linhas, A e B. Ambas são relacionadas aos mesmos valores **betas**. Utilizamos para calcular seus retornos esperados, as mesmas variáveis fundamentais.

Foi feito o modelo de multirregressão e o cálculo de todas as sensibilidades **betas**, construímos duas SML para duas carteiras diferentes.

A carteira B intercepta o eixo y em 8% e a A em 10%. Nestes pontos, o risco corresponde a zero. Portanto, o que se deve fazer é a venda **short** em B a 8% de custo e a compra **long** em A com 10% de retorno. A arbitragem de ganho é 2%.

Não há envolvimento direto de dinheiro, mas uma "troca" de investimentos. O que acontece é que como pode-se assumir posições infinitas e vender um tipo de ação para comprar outra, haverá influência nos valores de preço à vista e retorno de cada uma delas.

391

No caso, a venda de B faz o preço cair e o retorno esperado aumentar, o contrário acontece com A, que está sendo comprada em grande quantidade. Isso acontece até que as duas SML sejam justapostas e equivalentes. Assim funciona a **Arbitrage Price Theory (APT)**.

Veja abaixo o exemplo para três carteiras.

$$E(r_a) = 10\% + 0.5 \cdot PIB + 0.8 \cdot Inflacao$$

$$E(r_b) = 8\% + 0.4 \cdot PIB + 0.2 \cdot Inflacao$$

$$E(r_c) = 6\% + 0.1 \cdot PIB + 0.6 \cdot Inflacao$$

$$E(r_b) + E(r_c) = 14\% + 0.5 \cdot PIB + 0.8 \cdot Selic$$

Short em A

Long em B+C

Arbitragem=4%

- (a) No equilíbrio do Modelo APT não existe oportunidades de arbitragem
- (b) O equilíbrio APT é rapidamente restituído mesmo que poucos investidores reconheçam uma oportunidade de arbitragem
- (c) Os Betas podem ser derivados sem precisar usar o portifólio real de mercado

São aqui os ativos relacionados ao PIB e à inflação. Os fatores que multiplicam esses elementos correspondem às suas variações de retorno esperado. Já o primeiro termo da somatória corresponde ao **alfa** (ganho inesperado) de cada uma das carteiras.

Observe que uma variação de 1% do PIB afeta a carteira A e a soma das carteiras B e C da mesma maneira. Com a variação na taxa de inflação é a mesma coisa. Ora, se as variáveis se afetam mutuamente, tanto uma quanto a outra terão efeitos idênticos em relação às carteiras, mas o ganho livre de risco na A é 10% e nas carteiras B e C somadas é de 14%. Surge-nos uma chance de arbitragem de 4%.

O que se deve fazer é operar "vendido" em A e "comprado" em B mais C.

Esta é, basicamente, a forma de arbitragem dentro do APT. Nesse modelo, as oportunidades de arbitragem se extinguem quando houver equilíbrio. Inclusive, por haver possibilidade de posições infinitas, os casos de desbalanceamento são rapidamente equilibrados e os **betas** podem ser derivados sem a

392

necessidade de usar o portfólio real de mercado, o que é uma grande vantagem.

2.120. MODELOS MULTIFATORES E FATORES FUNDAMENTAIS

Agora veremos os **modelos de fatores fundamentais**. Eles utilizam características e dados contábeis da empresa como variáveis preditoras. Inclui-se valor da empresa, valor contábil, lucros de dividendos, etc.

Um dos mais conhecidos modelos de fatores fundamentais é o **Modelo de Três Fatores de Fama-French**. Veremos como ele funciona.

2.121. MODELOS MULTIFATORES FAMA-FRENCH

É uma teoria de mercado com três visões: retorno de mercado, prêmio por tamanho e prêmio de valor.

"O que esses dois teóricos financeiros perceberam?"

Perceberam que o retorno histórico das empresas menores era maior que o retorno médio das empresas com maior capitalização de mercado. Portanto, existe um prêmio por tamanho ao se investir em firmas menores.

Outra observação, chamada "prêmio de valor", que por definição corresponde à variação de capitalização da empresa no mercado dividida pelo valor contábil da empresa. Empreendimentos com menor diferença entre valor contábil e valor de mercado têm possibilidades de retornos maiores no futuro.

Baseados nessas observações, Fama e French construíram seis possibilidades de carteiras para as operações **short** e **long**, divididas por tamanho e valor. Sendo também necessário calcular o SMB e o HML, para obtermos a média de retorno dos dois prêmios acima citados.

Para **tamanho de valor**, comparamos o retorno histórico das empresas de mercado classificando-as em três grupos, por exemplo: 30% menores, 40% equivalentes e 30% maiores. Baseado nisso construímos carteiras utilizando os termos da tabela abaixo.

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + \beta_i(R_{mt} - R_{ft}) + s_iSMB_t + h_iHML_t + \varepsilon_i$$

393

| | Firmas pequenas | Firmas grandes |
|-------------------|-----------------|----------------|
| Ações valor | Small Value | Big Value |
| Ações neutras | Small Neutral | Big Neutral |
| Ações Crescimento | Small Growth | Big Growth |

O SMB e o HML são calculados a partir dessas carteiras hipotéticas.

=

$$\mathbf{SMB} = \frac{1}{3}(\mathbf{SmallValue} + \mathbf{SmallNeutral} + \mathbf{SmallGrowth})$$

$$- \frac{1}{3}(\mathbf{BigValue}, \mathbf{BigNeutral}, \mathbf{BigGrowth})$$

$$\mathbf{HML} = \frac{1}{2}(\mathbf{Smallvalue} + \mathbf{BigValue}) - \frac{1}{2}(\mathbf{SmallGrowth} + \mathbf{BigGrowth})$$

Ambas com **alfa** de Jensen maior que zero.

Assim construímos a carteira no modelo de Fama-French. O excesso de retorno esperado da carteira em relação ao mercado é igual a **alfa** de Jensen mais **beta** (em relação ao prêmio de mercado) mais a sensibilidade ou impacto da carteira montada em relação ao prêmio de tamanho mais a sensibilidade vezes o prêmio de valor (diferença entre capitalização de mercado e o valor contábil da empresa) mais (ϵ).

$$\mathbf{R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + \beta_i(R_{mt} - R_{ft}) + s_iSMB_t + h_iHML_t + \epsilon_i}$$

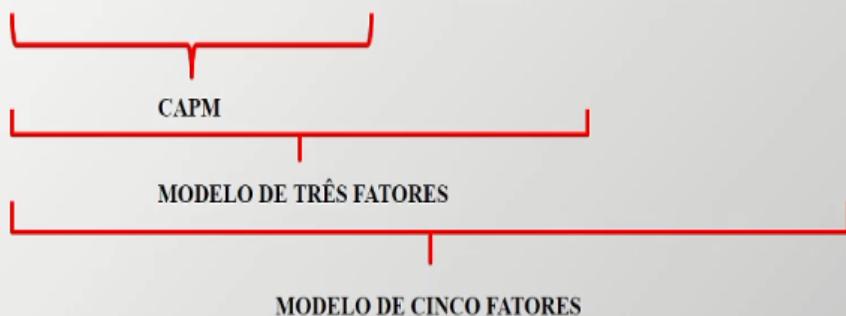
Depois de constituída a carteira, é feita a análise de regressão baseada nas carteiras hipotéticas, obteremos a fórmula de retorno esperado dentro do modelo de Fama-French.

Os dois teóricos criaram e desenvolveram também um **modelo de cinco fatores**.

394

Modelos Multi-Fatores – Modelo de 5 Fatores Fama-French

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + \beta_i(R_{mt} - R_{ft}) + s_iSMB_t + h_iHML_t + r_iRMW_t + c_iCMA_t + \varepsilon_i$$



RMW – Diferença entre os retornos das empresas com lucratividade Alta e Baixa – Prêmio de Lucratividade. – Fator Lucro.

CMA – Diferença entre os retornos das empresas que investem de forma conservadora e empresas que investem agressivamente. Fator Investimento.

Neste novo modelo foi incluída a diferença entre os retornos das empresas com lucratividade mais alta e mais baixa (prêmio lucratividade e fator lucro), além do prêmio de tamanho e valor, e a diferença de retorno das empresas que investem de forma conservadora e as que investem agressivamente (fator investimento ou percentual de investimento em relação ao faturamento).

Ele nada mais é que o CAPM mais os prêmios de tamanho e valor e os prêmios de lucratividade e fator investimento.

Relembremos, que o modelo Fama-French é relacionado a fatores fundamentais. Serve para análise fundamentalista em modelos multifatores.

2.122. APLICAÇÃO DOS MODELOS MULTIFATORES

Vimos anteriormente que eles são muito mais condizentes com a realidade do que os modelos de seleção de portfólio de Markowitz e o CAPM.

395

Os modelos multifatores têm aplicações infinitas, no sentido em que se pode, a partir de observações próprias da realidade do mercado, identificar variáveis que afetam o preço de determinada carteira ou segmentação específica dela e criar, posteriormente, modelos de precificação dos retornos esperados utilizando as variáveis tomadas como influenciadoras.

Outra vantagem é que se torna possível ter uma razoável noção da verdadeira força de impacto das variáveis em análise no preço do retorno esperado de determinado ativo.

Resumindo, as aplicações dos modelos multifatores são mais diversificadas e efetivas, dado que é possível uma aproximação muito maior da realidade do retorno esperado de um ativo e suas variáveis mais importantes.

Os **betas** podem ter origem em variáveis macroeconômicas e análises fundamentalistas. Podem haver modelos que combinem as duas, gerando infinitas possibilidades de análise.

As aulas sobre o modelo de precificação de ações multifatoriais encerram-se neste ponto.

2.123. INTRODUÇÃO A FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Como funciona um fundo de investimento?

Antes de falarmos sobre a teoria, a primeira coisa que você precisa entender é como realmente funciona um fundo de investimento.

Um fundo é o que chamamos de "condomínio", porque podemos pensar que é um prédio. E falamos muito nos FIIs, os fundos de investimentos imobiliários, a forma mais fácil de você entender.

Dentro deste condomínio temos vários e vários apartamentos. Vamos supor que este prédio custou 1 bilhão de reais. Um morador sozinho, conseguiria fazer parte de um condomínio sem existir outros moradores?

Não, né gurizada! Então, aqui já possuímos uma lógica. O fundo de investimento é como um cotista tem para acessar um investimento muito maior.

E aí, veremos que dentro daquele bilhão temos o condomínio cheio de apartamentos, sendo que cada morador é chamado de "condômino". Porém, no mercado financeiro e em um fundo de investimento, essa pessoa é chamada de "cotista", como falei antes. Logo, o cotista é o investidor, ele é responsável e possui a propriedade do fundo.

396

É assunto de prova que o cotista é o proprietário do patrimônio, então, se um fundo quebrar, o patrimônio continua sendo do próprio cotista.

Segundo o valor do prédio, podemos imaginar que ele é bem grande e precisa de uma administradora de condomínio. Nesse caso, no fundo de investimento, quem administra é chamada de "administradora".

A empresa é responsável pela parte burocrática de tudo o que rola em um fundo. Contudo, por ser de grande responsabilidade, ninguém vai querer essa "bucha" de administrar algo tão grandioso e não receber nada por isso.

O que é feito? Vamos contratar um síndico profissional, ok? Esse cara é quem vai tomar todas as decisões do prédio. E a mesma coisa acontece se compararmos esse síndico com o gestor do fundo, ele é responsável por comprar e vender os ativos financeiros.

Em um fundo de investimento, vamos ter outro papel muito relevante chamado: custodiante. Ele é onde ficam guardados os ativos do próprio fundo.

Portanto, note que para a compreensão da introdução do fundo de investimento, conseguimos descobrir que há três principais funções de um fundo: a administradora, o gestor do fundo e o custodiante.

E ainda possuímos o cotista, que é como um morador do prédio (fundo).

Revisando

Um fundo de investimento é formado por uma carteira de ativos financeiros. São administrados por uma instituição financeira que disponibiliza cotas para a captação dos recursos, basicamente um condomínio.

Esse tipo de investimento reúne várias pessoas interessadas em investir no mercado financeiro. Todo o capital fica sob a responsabilidade de um gestor profissional, que terá a função de fazer as aplicações, resgates e estratégias sobre os produtos de investimento e o mercado.

O investidor que quer investir em um fundo de investimento acaba comprando cotas desse fundo. Essas cotas significam uma fração do total sobre o montante de ativos que o fundo compõe. Já o patrimônio total do fundo é composto pelo somatório de todas as cotas, que possuem o mesmo valor.

Ao comprar a cota, o cotista está aceitando as regras de funcionamento (aplicação mínima, prazo de resgate, horários e custos) e passa a ter os mesmos direitos que os demais cotistas, independente da quantidade de cotas que possuir. O valor da cota muda diariamente conforme a performance do fundo.

Independente da oscilação, o seu número de cotas continua o mesmo. Só aumenta se você comprar mais cotas ou diminui se você fizer o resgate, também podendo diminuir quando acontece o come-cotas, um imposto adiantado.

Vantagens de um fundo de investimento

Muitas pessoas me perguntam o motivo de colocar o dinheiro em um Fundo de Investimento. Bom, parei para pensar e tirei algumas vantagens que podem ser grandes motivos para você escolher isso. Se liga:

- o gestor que decidirá quais ativos comprar para compor a carteira do fundo, procurando trazer rentabilidade dentro do risco aceitável pelos investidores;
- por ser uma comunhão de recursos, o gestor consegue acessar investimentos mais estruturados;
- os cotistas pagam uma taxa de administração para a administradora, ou instituição financeira que administra o fundo de investimento, pela prestação de serviço realizado.

E aí, anotou tudo para você poder estar ainda mais preparado? Bora lá então buscar o seu fundo de investimento!

2.124. REGISTRO E DOCUMENTOS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Bom, a primeira coisa que você precisa saber é que todo fundo de investimento possui um CNPJ, não tendo relação patrimonial com o CNPJ da administradora.

Pense que o administrador possui um CNPJ, bem como o do gestor. Teremos também o do custodiante e ainda do fundo. Tal fundo é onde se encontra o patrimônio do investimento, mas que não possui nada a ver com os carinhos. Até porque, uma coisa é uma coisa, outra coisa é outra coisa.

Então, o administrador do fundo é o responsável legal do fundo perante os investidores e perante os órgãos reguladores. Sendo que, toda zebra que vier, também é de responsabilidade dele.

Para um fundo de investimento chegar ao mercado é necessário um registro. Esse registro será feito pelo administrador do fundo, visto que é uma parte burocrática que cabe a ele.

398

2.124. REGISTRA ONDE?

Esse registro é feito em um lugar que conhecemos bem, a CVM. Com os seguintes documentos e informações:

- regulamento do fundo;
- dados relativos ao registro do regulamento em cartório de títulos e documentos;
- formulário de informações complementares, exceto para fundos destinados a investidores qualificados;
- declaração do administrador do fundo de que firmou os contratos com terceiros para prestação de serviços junto ao fundo, quando for o caso;
- nome do auditor independente;
- inscrição do fundo no CNPJ;
- formulário padronizado com as informações básicas do fundo, conforme modelo disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, devidamente preenchido;
- lâmina elaborada conforme a legislação, no caso de fundo aberto que não seja destinado exclusivamente a investidores qualificados.

2.124. INDO MAIS ALÉM SOBRE ESSES DOCUMENTOS

Primeiro é que há um padrão para colocarmos as informações ao mercado. Em todos os fundos de todos os bancos, se você olhar, eles apresentaram um padrão bem parecido. É por isso que a CVM e a Anbima existem.

Os seus investidores devem conhecer os riscos, objetivos e política de investimento de cada fundo. Para isso, eles terão acesso aos seguintes documentos:

- regulamento;
- lâmina de informações essenciais;
- formulário de informações complementares;
- termo de adesão.

399

2.124. REGULAMENTO

Esse documento, como bem conhecemos, estabelece as regras de funcionamento e operacionalização de um fundo de investimento, segundo a legislação vigente. Deve dispor sobre a taxa de administração, que remunera todos os serviços do fundo, podendo haver remuneração baseada no resultado do fundo e taxa de ingresso e saída.

2.124. LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS

Reúne, de maneira concisa e em uma única página, as principais características operacionais da aplicação, além dos principais indicadores de desempenho da carteira.

Na lâmina, encontra-se o resumo dos objetivos e da política de investimento, os horários de aplicação e resgate, os valores de movimentação e as taxas de administração e performance, além do nível de risco do fundo obedecendo uma escala de 1 a 5, onde 1 é um fundo conservador e 5 um fundo com maior risco.

2.124. FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

É um complemento às informações que estão contidas na lâmina. No formulário, o fundo divulga informações mais técnicas sobre o produto. Entre as informações, está a política de gestão do risco.

2.124. TERMO DE ADESÃO

É um documento que o investidor assina (mesmo que eletronicamente) dando sua ciência sobre aderir ao fundo. Se o investidor assinar uma vez o termo de adesão de um fundo, será necessário assinar novamente se, e somente se, houver alteração no regulamento.

É importante ressaltar também que todos os documentos do fundo de investimento devem ser elaborados pelo administrador e entregues ao investidor antes de sua primeira aplicação.

Inclusive, umas das coisas que temos no termo de adesão é "declaro ter recebido e lido os documentos do fundo de investimento". Por isso é tão importante ler e estar ciente de tudo o que rola nos fundos.

400

2.125. SEGREGAÇÃO ENTRE GESTÃO DE RECURSOS PRÓPRIOS E DE TERCEIROS: CHINESE WALL E SEGREGAÇÃO DE ATIVIDADES

É uma segregação de atividades que se encontram no módulo de fundos de investimentos. Logo, é óbvio que esses assuntos estão relacionados aos fundos.

2.126. CONTROLES INTERNOS

Esta é a área bancária responsável em separar e evitar o potencial conflito de interesses entre a área de gestão de recursos de terceiros e a de concessão de crédito.

Sendo que, a área de gestão de recursos de terceiros possui como objetivo trazer a maior rentabilidade possível para o investidor. Já a área de concessão de crédito visa obter o máximo de spread bancário possível.

2.126. MAS, O QUE É "SPREAD"?

Nós já estudamos várias vezes sobre esse assunto, mas é sempre bom revisar. O spread é o lucro obtido pelo banco pela diferença da taxa de juros que recebe dos tomadores de crédito, sobre a taxa de juros que tem de pagar aos depositantes de recursos. É a diferença entre a taxa de empréstimo com a taxa de captação.

Taxa de empréstimo > taxa de captação.

2.126. QUAL A IMPORTÂNCIA DOS CONTROLES INTERNOS?

É importante, pois com um controle interno rígido, é possível descobrirmos a definição de responsabilidades de cada um dentro da instituição. Assim, a segregação das atividades trabalha para evitar o conflito de interesses, somada a meios de minimizar e monitorar adequadamente áreas identificadas como de potencial conflito da espécie.

Esses meios são maneiras de identificar e avaliar fatores internos e externos que possam afetar adversamente a realização dos objetivos das instituições.

401

Do mesmo modo, a existência de canais de comunicação que assegurem aos funcionários, segundo o correspondente nível de atuação, o acesso a confiáveis tempestivas. Compreensíveis informações são consideradas relevantes para suas tarefas e responsabilidades, pois também avalia os diversos riscos associados às atividades da instituição financeira.

Com todos esses controles unidos aos canais de comunicação, é permitido:

- acompanhamento sistemático das atividades desenvolvidas, para avaliar se os objetivos da instituição estão sendo alcançados, se os limites estabelecidos e as leis e regulamentos aplicáveis estão sendo cumpridos e assegurar que quaisquer desvios possam ser prontamente corrigidos;
- a existência de testes periódicos de segurança para os sistemas de informações, em especial para os mantidos em meio eletrônico.

2.126. CHINESE WALL

Para evitar que o tal conflito de interesse comprometa a relação fiduciária do administrador com os cotistas, as IFs devem criar procedimentos que seguem essas atividades. Em resumo, a função de administração de recurso de terceiros (fundos de investimentos) não pode operar junto da administração de recursos próprios (tesouraria do banco). Essa segregação é conhecida como "Chinese Wall".

O Chinese Wall (Muralha da China) representa, literalmente, uma barreira de informações que deve existir em toda instituição financeira que se propõe a administrar fundos de investimentos.

2.126. RESUMINDO

Os controles internos estão ali para evitar o conflito de interesses e fazer o muro continuar funcionando. Desta forma, não ocorrendo uma operação em conjunto para não existir conflitos de interesse nas instituições, visto que, a quantidade de dados que circula no ambiente financeiro pode prejudicar os negócios.

402

2.127. PROPRIEDADE DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO, CESSÃO E TRANSFERÊNCIA DE COTAS

Lembra que um investidor quando investe em um fundo de investimento, ele está comprando cotas e também contratando uma prestação de serviços por parte da administração do fundo?

Deste modo, ao investir, como já conhecemos, o investidor estará entrando em uma "comunidade" por meio da união de cotistas. Ao ser contratado, o fundo é um serviço de administração e recursos, assim sua propriedade será sempre dos próprios cotistas.

Basicamente, os investidores colocam a grana na união para que um terceiro administre, e este, estará realizando a tarefa de administrar um fundo, geri-lo e custodiá-lo.

Por isso, o gestor estará comprando os ativos que vão compor a carteira do fundo com a bufunfa toda. Sempre respeitando as origens e objetivos do fundo de investimento.

2.127. MAS DE QUEM É ESSA GRANA?

A gente sabe que a propriedade desses ativos são do próprio fundo. Portanto, com a diversidade de fundos no mercado com ativos de CDB, LCI, títulos públicos federais, ações e diversos outros, estes ativos estarão em nome do próprio fundo.

Sendo que, o patrimônio acumulado ao final é dividido entre os cotistas, como se fosse um condomínio. Por isso que a propriedade do fundo é dos cotistas. Já os lucros e perdas são distribuídos igualmente entre eles na valorização ou desvalorização da cota.

2.127. O QUE É UMA COTA?

São frações ideais e iguais do patrimônio do fundo. Elas sempre são escriturais e nominativas.

- **Escriturais:** ao comprar uma cota do fundo, o investidor não leva a cota fisicamente, mas informações lógicas em um sistema de dados.
- **Nominativas:** essas cotas devem estar registradas no nome do cotista (investidor), obrigatoriamente.

403

O investidor em um fundo de investimento está comprando cotas. A quantidade das cotas de um investidor será igual, a não ser que:

- faça resgate em seu fundo;
- faça novas aplicações no fundo;
- come-cotas (antecipação do IR semestral).

Todo santo dia, o administrador calcula diariamente o valor da cota e suas variações. E para isso utiliza a fórmula abaixo.

Valor da cota = Patrimônio líquido do fundo / Quantidade de cotas

Para seu conhecimento, esse negócio de calcular diariamente tem um nome, ele se chama "MAM", a marcação a mercado. É conhecido por muitos e evita a transferência de riqueza para os cotistas.

2.127. CESSÃO E TRANSFERÊNCIA DE COTAS

Kléber, mas eu quero transferir/doar a minha cota. Eu posso?

Hummm, isso acontece em raras exceções, sabe por quê?

As cotas de um fundo de investimento aberto não podem ser objetos de transferência de titularidade, com exceção de:

- decisão judicial ou arbitral;
- operações de cessão fiduciária;
- execução de garantia;
- sucessão universal;
- dissolução de sociedade conjugal ou união estável por via judicial ou escritura pública que disponha sobre a partilha de bens;
- transferência de administração ou portabilidade de planos de previdência.

Já as cotas de um fundo de investimento fechado e seus direitos de subscrição podem ser transferidos, mediante termo de cessão e transferência. Esse termo deve ser assinado pelo cedente e pelo cessionário ou por meio de negociação em mercado organizado em que as cotas do fundo são admitidas à negociação.

404

2.128. TIPOS DE FUNDOS

A gente precisa anotar, antes de tudo, que existe diferença entre os fundos, pois eles podem ser FI (fundos de investimentos) ou FIC (fundo de investimento em cotas). Podem também ser fundos abertos, que possuem resgate a qualquer momento, e podem ser fundos fechados, com seu resgate em momento pré-definido ou no encerramento.

Além disso, eles podem ser fundos para investidores qualificados e profissionais, ou um fundo exclusivo.

2.128. FI X FIC

- Fundo de investimento (FI): compõem suas carteiras comprando ativos no mercado de capitais de acordo com seu regulamento.
- Fundo de investimento em cotas (FIC): compõem suas carteiras com, no mínimo, 95% de cotas de outros fundos.

2.128. FUNDOS ABERTOS

O investidor pode entrar no fundo a qualquer momento. O número de cotas do fundo é variável e aumenta, caso um investidor investir ou pode diminuir, caso um investidor resolva resgatar.

Esse resgate das cotas pode ser feito a qualquer momento. A recompra das cotas é garantida pelo administrador.

Fundos abertos podem ser com ou sem carência. Os fundos sem carência o investidor pode comprar e vender as cotas a qualquer momento.

Já nos fundos com carência, é permitida a compra em qualquer momento, mas o resgate só é possível depois do final do prazo de carência.

2.128. FUNDOS FECHADOS

O investidor não tem a comodidade de entrar e sair a qualquer momento. O número de cotas é limitado, logo, o gestor não pode criar novas cotas para aplicações de novos cotistas.

405

Tem data para a compra de cotas pelos cotistas, quando há abertura do fundo ao mercado ou período de novas captações.

O fundo pode ter vencimento ou não. Fundos com vencimento fazem o resgate compulsório das cotas no respectivo vencimento.

A recompensa das cotas a qualquer momento não é um benefício desse tipo de fundo.

Caso o investidor queira suas cotas, será necessário negociar com outro investidor, via mercado secundário.

Por isso, esse tipo de fundo é muito presente no ambiente de negociação da bolsa de valores, dando maior liquidez para o cotista.

2.128. FUNDO PARA INVESTIDOR QUALIFICADO

Um fundo destinado exclusivamente para investidores qualificados, pessoas físicas e jurídicas com mais de R\$ 1 milhão em aplicações ou que atestam conhecimento por meio de certificações CEA, CGA, CFP, CFA, AAI e CNPI.

Estes fundos admitem:

- a utilização de ativos financeiros na integralização e resgate de cotas, com o estabelecimento de critérios detalhados e precisos para adoção desses procedimentos;
- dispensam, na distribuição de cotas de fundos fechados, a elaboração de prospecto e a publicação de anúncio de início e de encerramento de distribuição;
- cobram taxas de administração e de performance, conforme estabelecido em seu regulamento;
- estabelecer prazos para conversão de cota e para pagamento dos resgates diferentes maiores de D+5;
- prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se de qualquer outra forma, em nome do fundo, relativamente a operações direta ou indiretamente relacionadas à carteira do fundo, sendo necessária a concordância de cotistas representando, no mínimo, dois terços das cotas emitidas pelo fundo.

406

2.128. FUNDO PARA INVESTIDOR PROFISSIONAL

Semelhantes aos fundos destinados a investidores qualificados, se diferenciam apenas no tipo de investidor que admite. Além dos investidores profissionais, esse fundo pode admitir:

- os empregados ou sócios das instituições administradoras ou gestoras deste fundo ou empresas a ela ligadas, desde que expressamente autorizados pelo diretor responsável da instituição perante a CVM;
- investidores relacionados ao investidor profissional por vínculo familiar ou societário-familiar, desde que no mínimo 90% das cotas do fundo em que se pretenda ingressar sejam detidas por tais investidores.

2.128. FUNDO EXCLUSIVO

Esse é um fundo para bilionários. Não é à toa que seu nome é esse.

Ele é um fundo criado para receber apenas um cotista, sendo um investidor profissional.

2.129. DINÂMICAS DE APLICAÇÃO E RESGATE - COTA DE ABERTURA E COTA DE FECHAMENTO

Quando o investidor aporta seu dinheiro em um fundo, o que é feito na prática, é comprar cotas desse fundo. Isso é realizado para elas se valorizem ao longo do tempo e de acordo com o resultado dos ativos que compõem a carteira do fundo.

Já o contrário é verdadeiro: ao resgatar seus recursos, o investidor está, na prática, vendendo suas cotas. O preço de compra e de venda das cotas deve refletir a variação dos ativos que compõem a carteira do fundo. No entanto, o preço das cotas será definido no momento de abertura do mercado ou de fechamento.

2.129. COTA DE ABERTURA

Alguns fundos de investimento permitem a cota de abertura. Sendo que é aquela que já é conhecida no início do dia. Seu cálculo é feito com base no

valor do patrimônio líquido do fundo no dia anterior, acrescido da variação do DI de um dia.

Esse tipo de fundo permite saber com antecedência o valor que pagará pela cota (em caso de investimento) ou receberá (em caso de resgate).

Mas cuidado! Nem todos os fundos podem fazer isso!

Pelo fato do valor da cota ser conhecida na abertura do mercado e não haver mudança ao longo do dia, esse tipo de cota só é permitido em fundos que, por sua natureza, apresentam baixa volatilidade de preços dos ativos, sendo eles:

- fundo de renda fixa;
- fundos exclusivos.

2.129. COTA DE FECHAMENTO

Neste tipo de fundo, o investidor só saberá o valor da cota no fechamento do dia. Em outras palavras, o valor da cota refletirá toda a variação dos ativos no dia e o valor da cota só será divulgado no fechamento do mercado. Esse tipo de especificação é obrigatório para fundos que apresentam maior oscilação em suas cotas.

2.129. KLÉBER, O FUNDO DE RENDA FIXA PODE USAR UMA COTA DE FECHAMENTO?

Minha resposta para isso é: pode sim! Inclusive se for um fundo de renda fixa focado em inflação, ele possui grande volatilidade, por mais que seja renda fixa.

Agora, a cota de abertura é exclusiva para fundos de renda fixa e exclusivos e todos os fundos podem optar por cota de fechamento que eu acho que é a opção mais transparente.

2.130. VOLATILIDADE: MARCAÇÃO A MERCADO (MAM)

A volatilidade é uma medida de dispersão dos retornos de um título, valor mobiliário ou índice de mercado. Mas não é necessário que você entenda muito de estatísticas, pois ela é uma medida de risco.

408

Para a sua compreensão, pense que há as ações da TopInvest e o retorno delas é de "1; 2; 1,5; 3; 2; 1,5" e assim por diante. Porém, há também as ações do concorrente que estão em "-3; 5; 10; -2; -3; 15" e assim sucessivamente, por cada mês.

Só que aí nos perguntamos qual possui mais risco, qual é mais volátil? As ações com números pequenos ou um concorrente com ações de alta volatilidade?

Olha que louco! Se você está pensando em um investimento, você deve pensar em qual destas duas empresas é mais seguro de investir. É óbvio que neste exemplo, a ação da TopInvest é mais segura. Visto que, há menor volatilidade, por isso, ela é uma medida de risco, pois mede exatamente a variação da renda variável no mercado.

Anote aí: a volatilidade só ocorre em renda variável.

Ela também é conhecida como "oscilação de preços", a mudança de valor de preço que um ativo pode ter a um determinado período. Quanto mais variações de preço um ativo sofrer, mais volátil ele é.

2.130. MARCAÇÃO A MERCADO

A Marcação a mercado se fala muito quando estamos citando os fundos de investimentos, pois é ali que se utiliza mais.

É preciso sabermos o seu conceito para podermos utilizá-la.

Ela é a atualização e definição diária do valor de um determinado título, valor mobiliário ou cota em fundos de investimentos. Lembra que há dois tipos de marcações? A marcação a mercado e a marcação pela curva de juros. Sobretudo, elas trazem algo ao valor de hoje!

Ou seja, é especificar um ativo no mercado pelo seu preço atual ou valor presente.

Repare que a marcação a mercado traz volatilidade para a cota de um fundo de investimento, isso é super importante porque também evita a transferência de riquezas entre os cotistas, trazendo o preço hoje ao valor presente.

A gente sabe que o valor de uma cota deste fundo representa exatamente qual que é o patrimônio do fundo, caso ele fosse vendido hoje e não se ele seguisse a curva de juros.

E ainda!

409

Muitas perguntas surgem dentro do assunto marcação a mercado, mas você saberia dizer quais são os fatores que determinam o preço de um ativo?

Os principais fatores são:

- oferta e demanda;
- risco assumido pelo investidor ao comprar o ativo;
- facilidade de vender esse ativo no mercado secundário (liquidez);
- entre outros.

2.131. PRAZO PARA COTIZAÇÃO E DESCOTIZAÇÃO

Você disse prazo? Sim, meus amigos, eu disse prazo. Porém, mais específico: são os Prazos de Cotização e Descotização em Fundos de Investimento.

Mas, peraí! Antes de tudo você tem que ter entendido o que é Cotização e Descotização, para aí podermos entrar nos prazos.

2.131. COTIZAÇÃO E DESCOTIZAÇÃO

Quando a gente investe em um fundo de investimento, estamos comprando cotas. Correto?

Sim, correto!

E esse processo de transformar a bufunfa em cotas é o que chamamos de "cotização". Isto é, estamos cotizando nossa grana.

Quando resgatamos, ou seja, a gente quer transformar as cotas em dinheiro, é o processo inverso, portanto chamamos de "descotização".

Para isso ocorrer, alguns prazos devem estar no regulamento do fundo, que prevê a cotização e descotização. Tais informações constam na lâmina de informações essenciais.

2.131. ATENÇÃO NA DESCOTIZAÇÃO!

O rendimento do investidor será contabilizado apenas após a conversão em cotas, cessando quando for descotizado.

Assim, a descotização não pode ser confundida com resgate, pois são processos diferentes.

410

2.131. REVISANDO O RESGATE

Em relação ao resgate, seu pagamento deve ser feito em cheque, crédito em conta corrente ou ordem de pagamento, conforme o regulamento. Este prazo não pode ser superior a cinco dias úteis, contando da data da conversão de cotas.

Já na descotização, o fundo tem liberdade para resgatar agora, mas vai limitar para descotizar apenas daqui 90 dias. Afinal, um fundo de ações possui estratégias de investimentos de longo prazo.

Agora, se ele já descotizou, o pagamento será de cinco dias.

2.131. E A DESCOTIZAÇÃO COMPULSÓRIA?

Essa é uma parada que pode acontecer, isto é, é o resgate compulsório das cotas em fundos abertos, desde que:

- o regulamento e assembleia-geral autorizem;
- feita simultânea e proporcional entre todos os cotistas;
- não seja cobrada taxa de saída.

2.131. FECHAMENTO DO FUNDO

Além disso, pode haver o fechamento de fundo, quando há casos atípicos de iliquidez dos ativos que compõem a carteira do fundo.

Ou mesmo quando há uma alta nos pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez atual do fundo, podendo provocar prejuízos. Neste caso, o administrador pode declarar o fechamento do fundo para resgates.

2.131. O QUE ACONTECE QUANDO FECHAMOS O FUNDO?

Quando isso ocorre, deve ser divulgado imediatamente o fato relevante que ocasionou no fechamento do fundo e quando ocorrerá a reabertura.

Porém, se o fundo ficar fechado por mais de cinco dias consecutivos, o administrador deverá obrigatoriamente divulgar o problema e convocar uma

assembleia-geral extraordinária no prazo máximo de um dia, para realização em até quinze dias.

Esta assembleia acontece para decidir:

- substituição do administrador, do gestor ou de ambos;
- reabertura ou manutenção do fechamento do fundo para resgate;
- possibilidade do pagamento de resgate em ativos financeiros;
- cisão do fundo;
- liquidação do fundo.

Se o fundo ficar fechado para resgate, ele deve comunicar à CVM, para permanecer fechado e também haver a aplicação.

2.132. ATOS E FATOS RELEVANTES: ASSEMBLÉIA-GERAL DE COTISTAS E SEGREGAÇÃO DAS RESPONSABILIDADES DOS FUNDOS

2.132. ATOS

A primeira coisa que você precisa saber que ocorre em um fundo de investimento no dia a dia, é que o administrador do fundo é obrigado a divulgar certas coisas.

Isso inclui qualquer ato ou fato relevante, mas que deve ser feito imediatamente para todos os cotistas. Porém, que seja relacionado ao funcionamento do fundo ou aos ativos financeiros integrantes de sua carteira.

Essa divulgação é feita na forma prevista no regulamento do fundo, por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível no site da CVM e para a entidade administradora de mercado organizado em que as cotas estejam admitidas à negociação (para os fundos fechados).

2.132. QUAL É O ATO E FATO RELEVANTE?

A CVM considera relevante qualquer fato que possa influir de modo ponderável no valor das cotas ou na decisão dos investidores de adquirir, alienar ou manter tais cotas.

412

Qualquer fato relevante divulgado deve ser mantido nos sites do administrador e do distribuidor do fundo. Os investidores de um fundo de investimento que emitem um fato relevante, devem avaliar se tal fato influencia sua decisão de investir nesse produto.

2.132. ASSEMBLEIA-GERAL DOS COTISTAS

Outra coisa muito importante que ocorre no dia a dia de um fundo são as assembleias.

As decisões mais relevantes sobre o fundo devem ser deliberadas nas assembleias dos cotistas. O fundo de investimento, através de seu administrador, vai convocar uma assembleia-geral de cotistas no mínimo uma vez por ano.

E em outros casos, caso ocorram outros determinados acontecimentos que sejam necessários a reunião.

A assembleia de cotistas vai deliberar sobre:

- demonstrações contábeis apresentadas pelo administrador;
- substituição do administrador, do gestor ou do custodiante do fundo;
- fusão, incorporação, cisão, transformação ou liquidação do fundo;
- aumento da taxa de administração, taxa de performance ou outras despesas do fundo;
- alteração da política de investimento do fundo;
- emissão de novas cotas, no fundo fechado;
- amortização de cotas e resgate compulsório de cotas, caso não esteja prevista no regulamento;
- alteração do regulamento.

Como falei, podem ocorrer alterações no regulamento do fundo, sem a necessidade de uma assembleia-geral. Isso ocorre em determinadas hipóteses.

- (a) Decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a exigências expressas da CVM ou de adequação a normas legais/regulamentares.

413

- (b) Se for necessária, em virtude da atualização dos dados cadastrais do administrador ou dos prestadores de serviços do fundo. Tais como alteração na razão social, endereço, página na rede mundial de computadores e telefone.
- (c) Envolver redução da taxa de administração ou da taxa de performance.

2.132. LEMBRE-SE!

Em um fundo de investimento e no dia a dia, sempre que houver mudança no regulamento por motivos de alteração, normas dos órgãos reguladores, ou atualização cadastral da administradora. O fundo tem até 30 dias para comunicar os cotistas.

Caso a mudança seja motivada pela redução de alguma taxa cobrada do fundo, ele deve comunicar os cotistas logo após a alteração ser feita.

2.132. CONVOCAÇÃO

Sou um cotista e quero convocar uma assembleia, posso? Claro que sim!

2.132. COMO FUNCIONA ESSA CONVOCAÇÃO?

Antes de convocar a assembleia é essencial conhecer as regras.

Quem tem a responsabilidade de convocar a assembleia é o administrador.

A convocação deve ser com 10 dias de antecedência, no mínimo, da data de sua realização. Por meio de carta, e-mail e afins

A convocação de assembleia-geral deve enumerar, expressamente, na ordem do dia, todas as matérias a serem deliberadas. Não se admitindo que sob a rubrica de assuntos gerais haja matérias que dependam de deliberação da assembleia. Por exemplo:

- (a) aprovação de tal coisa;
- (b) liberação de outra coisa;
- (c) aprovação de tal.

E assim por diante com o que deve ser analisado e discutido na assembleia.

- Para deliberar sobre as demonstrações contábeis do fundo. Deve haver no mínimo uma assembleia por ano, e essa deve acontecer no máximo em 120 dias após o término do exercício social do fundo.
- Para realização dessa assembleia, as demonstrações contábeis devem estar publicadas no site do administrador no mínimo 15 dias antes do ocorrido.
- Podem convocar a assembleia-geral, além do administrador do fundo, o gestor, custodiante, cotista ou grupo de cotistas que detenham, no mínimo, 5% das cotas emitidas do fundo.

Caso um dos participantes do fundo requeira uma assembleia, essa demanda deve ser encaminhada ao administrador. Que tem até 30 dias para convocar os demais participantes.

Não podem votar nas assembleias-gerais do fundo:

- seu administrador e seu gestor;
- os sócios, diretores e funcionários do administrador ou do gestor;
- empresas ligadas ao administrador ou ao gestor, seus sócios, diretores e funcionários;
- os prestadores de serviços do fundo, seus sócios, diretores e funcionários.

O resumo das decisões da assembleia-geral deve ser disponibilizado aos cotistas no prazo de até 30 dias após a data de realização da assembleia.

2.132. FUNÇÕES E RESPONSABILIDADES NOS FUNDOS

Em relação à administração de um fundo que está ligado ao seu dia a dia, lembramos que possuímos o administrador, o gestor e o custodiante. Eles são os principais players em um fundo de investimento.

O administrador é responsável por toda parte burocrática, logo, ele possui poderes para praticar os atos necessários ao funcionamento do fundo, sendo responsável pela constituição do fundo e pela prestação de informações à CVM.

415

Os administradores devem ser, obrigatoriamente, pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários. Essas pessoas devem possuir a certificação CGA.

E podem contratar, em nome do fundo, terceiros devidamente habilitados e autorizados a prestarem os serviços abaixo para o fundo.

- **Gestor:** responsável pela compra e venda dos ativos do fundo (gestão) segundo política de investimento estabelecida em regulamento. Quando há aplicação no fundo, cabe ao gestor comprar ativos para a carteira. Quando houver resgate, o gestor terá que vender ativos da carteira.
- **Distribuição de cotas:** responsável por vender as cotas dos fundos aos investidores. O distribuidor é responsável por captar recursos no mercado para o fundo e para isso, precisa conhecer detalhadamente a política e o objetivo do fundo, para poder recomendar aos investidores segundo o perfil e objetivo.
- **Custódia de ativos financeiros:** responsável por guardar a posição do fundo. O fundo diariamente tem movimentação de quantidade de cotas, quantidade e valor dos ativos. O custodiante deve registrar essas transações e marcar as cotas pelo valor de mercado.
- **Marcação a mercado:** atualizar o valor das cotas.
- **Auditor independente:** responsável por auditar as demonstrações contábeis apresentadas pelo administrador. Deve, obrigatoriamente, ser prestado por uma empresa ou um profissional independente.

E mais!

Além dos profissionais ou empresas listados acima, o administrador pode contratar para o fundo outros serviços.

- **Consultoria de investimentos:** o fundo pode contratar por iniciativa do administrador ou dos cotistas um conselho consultivo ou comitê técnico de investimento. Isso contribuirá com o gestor na decisão de investimento
- **Atividades de tesouraria, controle e processamento dos ativos financeiros:** responsável por controlar e registrar o caixa do fundo para liquidação das cotas. Quando o fundo for administrado por uma instituição financeira, é dispensada a contratação do serviço de tesouraria.

- **Escrituração da emissão e do resgate de cotas:** responsável por registrar o lançamento de novas cotas e a liquidação das cotas quando há resgate.
- **Classificação de risco por agência de classificação de risco de crédito:** agência que vai classificar o nível de risco dos ativos que compõem a carteira do fundo

O administrador do fundo tem a responsabilidade solidária com os prestadores de serviço que contratar, por eventuais prejuízos causados aos cotistas. Em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.

A contratação de prestadores de serviço devidamente habilitados é faculdade do fundo, sendo obrigatória a contratação dos serviços de auditoria independente.

2.132. RESUMINDO

Na administração e gestão de um fundo devemos pensar sempre em: cuidar do dinheiro do investidor como fosse seu. Por isso, o administrador e o gestor:

- são vedados ao administrador, ao gestor e ao consultor o recebimento de remuneração, benefício ou vantagem, direta ou indiretamente. Por meio de partes relacionadas, que potencialmente prejudique a independência na tomada de decisão de investimento pelo fundo;
- devem conhecer as regras dispostas pela CVM para a administração de recursos de terceiros;
- devem zelar pela integridade do fundo, assegurando que está empregando as políticas de investimento conforme acordo e, acima de tudo, protegendo o interesse dos cotistas.

Lembrando que o administrador e o gestor não são responsáveis por restituir os fundos em caso de prejuízo. Ele e o gestor da carteira do fundo devem ser substituídos caso sejam descredenciados para o exercício da atividade, por decisão da CVM, renúncia ou destituição, por deliberação da assembleia-geral.

417

2.133. DIREITOS DOS COTISTAS - DESPESAS DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO

Já diz aquela conhecida frase: tô pagando! E é óbvio que se alguém paga por algo, esse alguém espera algo em troca. Correto?

E com os direitos dos cotistas não é diferente! Se liga neles!

- Receber:
 - (a) regulamento do fundo;
 - (b) lâmina de informações essenciais;
 - (c) formulário de informações complementares;
- extrato mensal com informações relevantes.

Basicamente, o cotista tem o direito de receber todas as informações de um fundo, antes de assinar o termo de adesão que está nos registros e documentos de um fundo.

2.133. ASSINOU O TERMO, E AGORA?

Mediante a assinatura do termo o cotista está:

- atestando o recebimento dos documentos anteriores;
- ciente dos fatores de risco e da inexistência de qualquer garantia;
- que o registro da CVM não é garantia de veracidade das informações;
- sabe o informe especial para declaração anual de Ajuste do IR.
- possui conhecimento, se for o caso, das estratégias com possibilidade de perda superior ao capital aportado.

2.133. ANBIMA E CVM

É importante ressaltar que todas as informações acima devem ser, obrigatoriamente, repassadas para a Anbima e a CVM.

Diariamente o administrador do fundo irá enviar para estas duas instituições um relatório do próprio fundo com:

- patrimônio líquido;
- número de cotistas;
- valor da cota.

Essas informações são públicas e divulgadas pela ANBIMA e CVM. Inclusive, a própria CVM possui acesso à carteira do fundo de investimento, alguns podem até ser acessados.

Como nem tudo são flores, se não houver o envio, haverá multa diária da CVM de R\$ 500,00 e possibilidade de multa e outras penalidades pela Anbima.

2.133. DESPESAS DO FUNDO DE INVESTIMENTO

Em relação às despesas de um fundo, todo mundo sabe que não existe almoço grátis. Então, é óbvio que ninguém vai abrir um fundo para trabalhar de graça.

Assim, possuímos duas principais taxas: a de administração e de performance.

- Taxa de administração:
 - (a) taxa fixa;
 - (b) expressa em % ao ano;
 - (c) cobrada e deduzida diariamente do patrimônio do fundo;
 - (d) a taxa de administração afeta o valor da cota.
- Taxa de performance:
 - (a) remunera o bom desempenho do gestor/administrador;

- (b) a cobrança deve ocorrer em um período mínimo de 180 dias;
- (c) deve superar o benchmark;
- (d) caso tenha retorno negativo no próximo período, a taxa de performance deve ser devolvida.

2.133. OUTRAS TAXAS

- Taxa de entrada.
- Taxa de saída.

Estas taxas não são comuns no mercado, porém estão previstas na legislação.

2.134. POLÍTICAS DE INVESTIMENTOS

Todo fundo que conhecemos possui algum tipo de Política de Investimento para fundos de investimento. Parece engraçado a repetição de palavras, mas é assim mesmo! Não existe no mercado um fundo que possa investir em qualquer ativo, quando bem entender, por isso existem essas políticas.

Quando estruturado, o administrador do fundo precisa analisar qual será a política de investimentos do fundo.

2.134. O QUE SÃO ESSAS POLÍTICAS?

Não tem nada a ver com as políticas de um governo. Basicamente, é onde vamos dividir os fundos em duas grandes partes:

- fundos passivos;
- fundos ativos.

Para você compreender melhor, o fundo passivo, visa acompanhar o benchmark. Já o fundo ativo, supera o benchmark.

Muitas pessoas associam o fundo passivo com coisas mais seguras, enquanto o fundo ativo é arrojado.

420

Agora, a frase "superar o benchmark" pode assustar alguns. Mas você lembra que já aprendeu comigo que o benchmark é o índice de referência? Portanto, o administrador do fundo irá aplicar os recursos no mercado financeiro, ou de capitais, para trazer um maior retorno possível.

Porém, esse retorno deve estar de acordo com as Políticas de Investimento de um fundo de investimento. Sendo que, essa política, pode ser um fundo passivo ou um fundo ativo.

2.134. FUNDOS ALAVANCADOS

É importante lembrar que os fundos alavancados são uma espécie de ativo ativo. Ele é tão ativo que tem como se fosse um "piripaque", pois quer ganhar a qualquer custo das seguintes maneiras:

- utilizando estratégia com utilização de mercados de derivativos e futuros;
- existe possibilidade de perda superior ao patrimônio líquido.

Neste último caso, deve estar expresso em todos os lugares que existe essa possibilidade. Pois em caso de perdas superiores ao patrimônio líquido, o cotista é obrigado a aportar recursos para zerar o prejuízo.

Lembrando que o administrador e o gestor não são responsáveis pelo desempenho do fundo, mas pelo empenho do próprio.

2.135. CLASSIFICAÇÃO CVM

A Classificação da CVM para fundos de investimento nos traz diversos grupos e subgrupos de fundos. Na realidade, não é nada de outro mundo, e para mim é uma das partes mais divertidas, pois vamos começar a entender os fundos e conhecer seus nomes que parecem deuses e master power!

Esse procedimento realizado pela CVM serve para orientar os investidores antes de começarem a investir em determinado fundo.

É óbvio que para entender tudo, é essencial sabermos que toda a classificação de fundos de investimento é regulada e regulamentada pela Instrução Normativa da CVM 555.

421

É ela que dispõe tudo sobre os fundos!

Em nosso mercado possuímos quatro classificações de fundos, porém, uma dessa classificação possui subclassificações. Se liga!

(a) Fundos de renda fixa:

- curto prazo;
- referenciado;
- dívida externa;
- simples.

(a) Fundo cambial;

(b) Fundo multimercado;

(c) Fundo de ações.

É importante eu ressaltar para você que cada uma destas classificações possuem características bem específicas.

2.135. FUNDOS DE RENDA FIXA

Por ser denominados fundos de investimento de renda fixa, é necessário obter no mínimo 80% do seu patrimônio líquido em renda fixa.

Dentro deste fundo há as subclassificações: curto prazo, referenciado, dívida externa e simples.

Basicamente, o que vai diferenciar é que essas subclassificações continuam a ter 80% do patrimônio em renda fixa, só que há uma característica extra para cada um.

- **Curto prazo:** prazo médio ponderado dos ativos de carteira é inferior a 60 dias.
- **Referenciado:** investe no mínimo 95% do PL em ativos que façam referência ao benchmark do fundo.
- **Dívida externa:** investe no mínimo 80% do seu PL em ativos de renda fixa emitidos fora do país.
- **Simples:** investe no mínimo 95% do seu PL em títulos públicos federais.

2.135. OUTROS SUFFIXOS

E depois deste fundo temos os sufixos. Mas são dois, então não há com o que se preocupar.

- Fundo de investimento de crédito privado:
 - (a) investe no mínimo 50% do seu patrimônio em crédito privado;
 - (b) deve conter a expressão "crédito privado" em seu nome;
 - (c) apresentar com destaque no material de venda o risco de perda substancial de patrimônio em caso de não pagamento dos ativos integrantes da carteira;
- Fundos de investimento de longo prazo:
 - (a) adiciona "longo prazo" no sufixo;
 - (b) é permitida a utilização cumulativa de sufixos, conforme as características do fundo.

2.135. FUNDO CAMBIAL

É o tipo de fundo que objetiva acompanhar a variação cambial. Possui 80% do seu patrimônio líquido em ativos que busquem acompanhar a variação cambial. Mais comum com dólar, mas existem fundos de diversas moedas.

2.135. FUNDO MULTIMERCADO

Não há restrições sobre patrimônio ou classe de ativos, isso porque têm uma gestão mais "livre", visto que, pode ser multimercado, multicarteira, e multi qualquer coisa, logo, não há restrições.

Este é um fundo livre, porém, tudo de acordo com as Políticas de Investimentos. Há fundos que se dividem em categorias ou estratégias, são eles:

- macro;

423

- trading;
- long & short;
- juros e moedas;
- capital protegido;
- estratégia específica ou livre.

Lembrando que estes não são classificações da CVM, mas conhecimento que você precisa ter.

2.135. FUNDOS DE AÇÕES

Esse aqui é bem moleza, pois devem possuir no mínimo 67% do seu patrimônio líquido em ações. Consequentemente, possuem maior risco de mercado.

2.135. CONHEÇA A CLASSIFICAÇÃO ANBIMA PARA FUNDOS DE INVESTIMENTO

A partir da CPA 20, além de conhecermos a Classificação CVM, é necessário conhecermos também a Classificação Anbima para Fundos de Investimento e todos os seus níveis que nela se trabalha.

Por isso que hoje resolvi separar este conteúdo, para revisarmos e entender um pouco mais.

2.135. RELEMBRANDO QUEM É A ANBIMA!

A Anbima é a instituição que possui a função de trazer melhor qualidade de informações aos investidores e todos que utilizam esta área. A Classificação Anbima para Fundos de Investimento é uma complementação à Classificação CVM.

Ela visa facilitar a comparação de performance e estratégia, facilitando a tomada de decisão.

424

2.135. COMO FUNCIONA ESSA CLASSIFICAÇÃO?

Essa classificação já foi criada para informar e facilitar o profissional e o cliente, e para isso ela possui três níveis.

- **Nível 1: Classe de Ativos**

Idêntico à CVM. renda fixa, cambial, multimercado e ações.

- **Nível 2: Nível de Risco**

Tipo de gestão.

- **Nível 3: Estratégia**

A estratégia do fundo.

É válido ressaltar novamente que, em momento algum, esta classificação irá sobrepor a Classificação CVM, ela irá apenas complementar.

2.135. OS NÍVEIS DENTRO DE CADA FUNDO!

É a partir desta complementação que podemos verificar como estes níveis se comportam dentro de cada tipo de fundo que existe em nosso mercado.

2.135. FUNDOS DE RENDA FIXA

- Nível 1: Renda Fixa.
- Nível 2: Ativa ou Passiva e Sensibilidade da Taxa de Juros.
 - (a) Short duration: prazo médio ponderado até 21 dias.
 - (b) Mid duration: prazo médio ponderado igual ou inferior a IRF-M.
 - (c) Long duration: duration igual ou superior a IMA Geral do último dia de junho.
 - (d) Duração livre.

425

- Nível 3: Gestão ativa.
 - (a) Soberano, 100% em TPF no Brasil.
 - (b) Grau de investimento, 80% em TPF no Brasil ou exterior com baixo risco de crédito.
 - (c) Crédito livre, pode manter até 20% em títulos de médio e alto risco.

Caso seja de gestão simples, a única opção é a renda fixa simples.

Caso seja de gestão indexada, a única opção é o índice de referência.

2.135. FUNDOS DE AÇÕES

- Nível 1: Fundos de Ações (mínimo de 67% em ações).
- Nível 2:
 - (a) Indexados.
 - (b) Ativos.
 - (c) Específicos.
 - (d) Investimento no exterior.
- Nível 3: Tipo Ativo.
 - (a) Valor ou crescimento, busca encontrar o preço justo das ações.
 - (b) Setorial, investe em um setor específico.
 - (c) Dividendos, empresas com alto dividend yield.
 - (d) Small Caps, empresas que não estejam entre as 25 maiores do IBR-X.
 - (e) Sustentabilidade ou governança.
 - (f) Index enhanced.
 - (g) Livre.

426

Caso seja do tipo específico, temos as seguintes opções:

- (a) fundo fechado de ações;
- (b) fundo de ações FMP-FGTS;
- (c) fundo mono ação.

Caso seja do tipo indexado, teremos apenas o indexado.

2.135. FUNDOS MULTIMERCADOS

- Nível 1: Fundos Multimercado aloca em vários fatores de risco.
- Nível 2:
 - (a) Alocação: retorno no longo prazo em diversas classes de ativos.
 - (b) Estratégia: executar a política de investimento.
 - (c) Investimento no Exterior: 40% do patrimônio líquido no exterior.
- Nível 3: Tipo Alocação.
 - (a) Balanceados: diversos ativos sem estratégia específica incluindo cotas de fundos.
 - (b) Dinâmicos: é permitida exposição financeira superior a 100% do PL.

Caso seja do tipo estratégia, temos as seguintes opções:

- (a) macro, baseado em cenários macroeconômicos de longo prazo;
- (b) trading, ganhos com a movimentação de curto prazo dos ativos;
- (c) long&short direcional, estruturado em posições compradas e vendidas;
- (d) long&short neutro, posições compradas e vendidas limitada a exposição de 5% do PL;
- (e) juros e moedas;
- (f) capital protegido;
- (g) livre;
- (h) estratégia específica.

2.135. FUNDO CAMBIAL

- Nível 1: 80% da carteira de ativos representando a variação cambial.
- Nível 2: Cambial.
- Nível 3: Cambial.

Anotou tudo aí? Agora ficou mais fácil de saber como classificar os fundos, não é?

2.136. LIMITES DE CONCENTRAÇÃO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO

Quando falamos de fundos de investimento existem limites quanto ao tipo de emissor. Isso porque, é necessário observarmos alguns limites postos que estão de acordo com a Normativa 555 da CVM.

2.136. LIMITES POR EMISSOR

Essas limitações são limitadas por emissor, então, todos os fundos de investimento podem ter uma concentração de:

- até 100% do patrimônio do Governo Federal;
- 20% do patrimônio em IFs autorizada a funcionar pelo BACEN;
- 10% do patrimônio quando o emissor for companhia aberta;
- 10% do patrimônio quando o emissor for fundo de investimento;
- 5% do patrimônio PF ou PJ de direito privado que não seja companhia aberta ou IF autorizada pelo BACEN.

2.136. LIMITES POR CONCENTRAÇÃO

Sim, você leu corretamente, além da limitação para o emissor existe a limitação de categoria de títulos, ou seja, aos ativos, será sempre de 20%.

Só que em limitações específicas, sendo elas:

428

- fundos de investimento e FIC da Instrução 555;
- fundos para investidores qualificados ou profissionais;
- fundos de investimento imobiliário;
- cotas de FIDC;
- ETFs;
- CRIs.

A lógica dos limites que foram apresentados acima, é a mesma lógica seguida pela CVM quanto aos FIDCs (fundos de investimentos em direitos creditórios), FIDCs-NPs (fundos de investimentos em direitos creditórios em notas promissórias) e os CRIs (certificado de recebíveis imobiliários).

Isso significa que os limites de concentração acompanham o nível de supervisão e regulação do emissor dos ativos, assim como o fato deste emissor divulgar ou não publicamente suas informações (inclusive demonstrações financeiras).

Desta forma, quanto maior o risco, menor a concentração do ativo.

2.137. TRIBUTAÇÃO

Na renda fixa, usamos para a tributação a Tabela Regressiva do IR. Já na renda variável, a tributação também varia de acordo com o prazo, porém, são só duas: day trade (20%) e as operações normais (15%). Onde eu quero chegar com isso? É que em renda variável, temos um carinha chamado "fundo de ações". Esse fundo é que iremos tributar com este tipo de renda, em que é 15% de IR, caso haja lucro.

Como falei antes, para a renda fixa se usa a Tabela Regressiva de IR.

2.137. TRIBUTAÇÃO POR TIPO DE FUNDO

Este é um assunto que parece muito complicado devido às diversas classificações da CVM para fundos de investimento. Mas não se preocupe que vou te ajudar.

429

| Tabela regressiva do Imposto de Renda | Tabela regressiva do Imposto de Renda |
|---------------------------------------|---------------------------------------|
| Prazo de investimento | Aliquota de IR |
| até 180 dias | 22,5% |
| de 181 a 360 dias | 20% |
| de 361 a 720 dias | 17,5% |
| acima de 720 dias | 15% |

2.137. FUNDOS DE RENDA FIXA

Falando em tabela de renda fixa, ela é um negócio que sempre vamos revisar para sua aprendizagem ser melhor. Até porque, você não pode decorar, mas sim aprender.

Regressiva de IR para aplicação de renda fixa.

Ela vai regredir: quanto maior o prazo, menor a tributação. Essa tabela se aplica a todos os fundos, exceto ao fundo e ações.

2.137. FUNDO DE AÇÕES

Como descobrimos que não há day trade que é de 20%, aqui será sempre uma operação normal. Sendo sempre de 15%, independente do prazo.

Como ela varia, será tributada em 15% somente no resgate se houver lucro. Anota isso, hein!

Percebe que eu falei somente no resgate, diferente de outros fundos. Note que há uma pequena pegadinha aqui.

Qual é o prazo do fundo de ações? Não existe prazo de vencimento aqui. Ele é diferente dos outros fundos que possuem um momento em que irão acabar, logo, o governo não pode esperar para sempre para receber seu IR.

Então, na renda variável, não tem como cobrar um imposto antes, pois pode haver prejuízo, por conta que não há como antecipar. Já na renda fixa, pode-se cobrar o imposto antecipado.

2.137. IMPOSTO COME-COTAS

Tem IOF em fundos de investimento? Tem! E segue o padrão: a Tabela Regressiva de Operações Financeiras para as aplicações financeiras.

430

Essa antecipação do IR é chamada de "Imposto Come-Cotas". Ele acontece a cada seis meses nos últimos dias úteis de maio e novembro e é cobrado a menor alíquota do fundo.

- Fundo de renda fixa curto prazo = 20%.
- Fundo de renda fixa longo prazo = 15%.
- Não incide sobre o fundo de ações.

2.137. IMPOSTO SOBRE OPERAÇÕES FINANCEIRAS (IOF)

| Nº Dias | Alíquota | Nº Dias | Alíquota | Nº Dias | Alíquota |
|---------|----------|---------|----------|---------|----------|
| 1 | 96% | 11 | 63% | 21 | 30% |
| 2 | 93% | 12 | 60% | 22 | 26% |
| 3 | 90% | 13 | 56% | 23 | 23% |
| 4 | 86% | 14 | 53% | 24 | 20% |
| 5 | 83% | 15 | 50% | 25 | 16% |
| 6 | 80% | 16 | 46% | 26 | 13% |
| 7 | 76% | 17 | 43% | 27 | 10% |
| 8 | 73% | 18 | 40% | 28 | 6% |
| 9 | 70% | 19 | 36% | 29 | 3% |
| 10 | 66% | 20 | 33% | 30 | 0% |

Tabela Regressiva IOF. Repare que a alíquota começa em 96% e a cada dia vai diminuindo 3%.

Para te ajudar: o que cai mais na prova?

- Até qual dia é cobrado o IOF? Até o dia 30, que é cobrado 0%.
- Qual o último dia que é cobrado o IOF? O dia 29, que é cobrado 3%.

431

Essa tabela está sempre anexada em sua prova, então não se preocupe em levá-la, mas em compreendê-la. Não é comum cair nas certificações mais básicas como CPA 10 e CPA 20, mas é comum na CGA, CFP e CEA, que são mais avançadas, a grande exceção do IOF.

Essa exceção vale para os fundos com carência. Esses fundos possuem alíquota de 0,50% ao dia, antes do vencimento da carência. Cobrada sobre todo o valor do resgate limitado a 100% do ganho do investidor.

Basicamente, é uma grande punição para o investidor respeitar o prazo de carência.

2.137. COMPENSAÇÃO DE PERDAS

Vale lembrar que nos fundos de investimento é possível compensar perdas passadas com lucros futuros pagando imposto somente sobre o ganho real. Mas se liga! Só podem ser compensados prejuízos de fundos com classificação idêntica e de mesmo administrador.

2.138. POLÍTICAS DE INVESTIMENTOS

Todo fundo que conhecemos possui algum tipo de política de investimento para fundos de investimento. Parece engraçado a repetição de palavras, mas é assim mesmo! Não existe no mercado um fundo que possa investir em qualquer ativo, quando bem entender. Por isso existem essas políticas.

Quando estruturado, o administrador do fundo precisa analisar qual será a política de investimentos do fundo.

2.138. O QUE SÃO ESSAS POLÍTICAS?

Não tem nada a ver com as políticas de um governo. Basicamente, aqui é onde vamos dividir os fundos em duas grandes partes:

- fundos passivos;
- fundos ativos.

432

Para você compreender melhor, o fundo passivo, visa acompanhar o benchmark. Já o fundo ativo, supera o benchmark.

Muitas pessoas associam o fundo passivo com coisas mais seguras, enquanto o fundo ativo é arrojado.

Agora, a frase "superar o benchmark" pode assustar alguns. Mas você lembra que você já aprendeu comigo que o benchmark é o índice de referência. Portanto, o administrador do fundo irá buscar aplicar os recursos no mercado financeiro, ou de capitais, para trazer um maior retorno possível.

Porém, esse retorno deve estar de acordo com as Políticas de Investimento de um fundo de investimento. Sendo que, essa política, pode ser um fundo passivo ou um fundo ativo.

2.138. FUNDOS ALAVANCADOS

É importante lembrar que os fundos alavancados são uma espécie de fundo ativo. Ele é tão ativo que tem como se fosse um "piripaque", pois quer ganhar a qualquer custo das seguintes maneiras:

utilizando estratégia com utilização de mercados de derivativos e futuros; existe possibilidade de perda superior ao patrimônio líquido.

Neste último caso, deve estar expresso em todos os lugares que existem essa possibilidade. Pois, em caso de perdas superiores ao patrimônio líquido, o cotista é obrigado a aportar recursos para zerar o prejuízo.

Lembrando que o administrador e o gestor não são responsáveis pelo desempenho do fundo, mas pelo empenho do próprio.

2.139. AVISOS OBRIGATÓRIOS

Avisos Obrigatórios

Conforme o Código Anbima de Regulação e Melhores Práticas para Administração e Recursos de Terceiros, veremos os **Avisos Obrigatórios**.

Esses avisos devem estar destacados e dispostos no material técnico do ativo.

(a) Referência a histórico de rentabilidade:

433

- i. "Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros";
- ii. "A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos*", líquida da taxa de administração, mas não dos impostos;
- iii. "O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito".

Caso faça referência à simulação de rentabilidade de um Fundo:

- (b) i. "As informações presentes neste material técnico são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes".
- (c) Caso o Fundo 555 opte por divulgar rentabilidade ajustada ao repasse realizado diretamente ao investidor de algum rendimento do fundo:
 - i. "A rentabilidade ajustada considera o reinvestimento dos dividendos, juros sobre capital próprio ou outros rendimentos advindos de ativos financeiros que integrem a carteira do Fundo repassados diretamente ao cotista.".

Caso o Fundo 555 altere sua classificação, Gestor ou política de investimento (de acordo com a CVM), deverá ser incluído:

- (d) i. "Este Fundo alterou [classificação CVM/Gestor de Recursos e/ou significativamente sua política de investimento] em [incluir data].".

No Material Técnico, é obrigatório o aviso com teor abaixo.

- (a) "Leia o formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir.".

No formulário de informações complementares devem ter as informações na capa e contracapa.

- (a) "Este formulário está em consonância com as disposições do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para a Administração de Recursos de Terceiros, assim como com as normas emanadas pela Comissão de Valores Mobiliários";

- (b) "A Comissão de Valores Mobiliários e a ANBIMA não garantem a veracidade das informações contidas neste formulário.;"
- (c) "As informações contidas neste formulário estão em consonância com o regulamento do fundo, mas não o substituem. É recomendada a leitura cuidadosa tanto deste formulário, quanto do regulamento, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e à política de investimento do fundo, bem como às disposições do formulário e do regulamento que tratam dos fatores de risco a que o fundo está exposto.;"

2.140. FII, ETFS, FIDC, FIC-FIDC, FIP

Além dos fundos de investimento de capital privado, existem outros fundos de investimento no mercado? Se já tenho capital de sobra investido em tais fundos, existe algo a mais, para diversificar? Existe sim!

O mercado está cheio de fundos, com diversas carteiras, uma diferente da outra, e baseados em produtos financeiros bem diferentes.

Por serem de outra maneira eles são conhecidos, literalmente, por "outros fundos de investimentos".

2.141. QUAIS SÃO ESTES OUTROS FUNDOS DE INVESTIMENTOS?

Eles são quatro outros fundos encontrados em nosso mercado.

- FII, fundos de investimento imobiliário.
- ETF, exchange traded funds.
- FIDC, fundos de investimento em direitos creditórios.
- FIP, fundo de investimento em participações.

Nada melhor do que irmos mais a fundo em cada um deles, visto que eles possuem uma metodologia um pouco diferente dos outros fundos.

435

2.141. FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO (FII)

Esse fundo investe em imóveis e seu objetivo é alugar tais imóveis. É um fundo fechado.

O imóvel alugado a partir do FII gera rendimentos que sempre será dividido em 95% do lucro para os cotistas.

Por ser um fundo fechado ele é negociado em um mercado secundário com outros investidores, para haver a compra e venda das cotas do imóvel.

2.141. FALANDO EM MERCADO SECUNDÁRIO

É essencial você saber que este mercado é negociado em mercado de balcão ou mercado de bolsa, por isso ele se torna um fundo de investimento em renda variável. Só que ele é completamente diferente por conter objetivos diferentes, pois investe no imóvel propriamente dito.

Contudo, o FII não vai somente investir em imóveis, como também pode investir em fundo imobiliário de tijolo, em fundo imobiliário de papel ou nos fundos de outros fundos. Então, é uma forma de você mitigar riscos.

Além disso, esses fundos podem ter duração determinada ou indeterminada. Devem distribuir no mínimo 95% do lucro auferido sobre o regime de caixa e é vedado operar em mercados de derivativos.

2.141. TRIBUTAÇÃO DO FII

A tributação se torna bem diferente em relação aos outros fundos. Já podemos notar isso em relação aos rendimentos que se distribuem, pois é o aluguel que o cotista recebe, onde:

- pessoa física é isenta de Imposto de Renda;
- pessoa jurídica paga 20%;
- a isenção é válida para pessoa física que detenha menos de 10% das cotas e o fundo seja negociado em mercado de balcão ou bolsa de valores e tenha pelo menos 50 cotistas.

O ganho de capital é:

436

- de 20% para pessoa física ou pessoa jurídica.

É possível a compensação de lucros com prejuízos passados.

2.142. EXCHANGE TRADED FUNDS (ETF)

São fundos de índices negociados em bolsa de valores como ações. Investem 95% do seu patrimônio em valores mobiliários que refletem a variação da referência.

2.142. TRIBUTAÇÃO DO ETF

É um fundo de renda variável, portanto obedece à regra:

1. 15% de IR sobre o lucro, somente no resgate;
2. não há incidência de IOF.

2.142. FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDIC)

Olha só a curiosidade destes, ele deve investir no mínimo 50% do patrimônio em direitos creditórios, visto que, são créditos originados pela iniciativa privada e cedidos aos fundos de investimento.

Além disso, desde 2018 é acessível a todos os investidores e sem valor mínimo.

2.142. TIPOS

- Aberto.
- Fechado.

2.142. IMPORTÂNCIA DESTE FUNDO

- Os bancos cedem os créditos ao FIDIC.

437

- "Libera espaço no balanço" para a emissão de novos créditos.
- Para as empresas:
 1. mais liquidez no mercado para obter crédito.
- Para os investidores:
 1. alternativa de investimento com oportunidade de rentabilidade mais elevada.

2.142. TIPOS DE COTA E RISCOS DO FIDIC

- Tipos de cota:
 1. sênior, não subordinada. É como uma cota "normal";
 2. subordinadas, são subordinadas às cotas sênior, não têm preferência.
- Riscos:
 1. risco de crédito da carteira de recebíveis.
- Tributação:
 1. é um fundo de investimento em renda fixa;
 2. segue a regra padrão;
 3. **não há incidência de come-cotas.**

2.142. FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES (FIP)

Estes fundos objetivam investir direto em participações de empresas:

- companhias abertas;

438

- companhias fechadas.

É um fundo de investimento em renda variável, só que participação é muito mais do que possuir ações, pois como participante, o cara vai querer dar sua opinião. Por isso é constituído sob forma de condomínio fechado para não ficar comprando e vendendo ações para não perder o controle da própria.

A principal diferença é que este fundo deve participar ativamente do processo decisório da companhia através do seu conselho de administração. Pode ocorrer:

- detenção de ações do bloco de controle;
- celebração de acordo de acionistas;
- procedimento que assegure efetiva influência na definição da política estratégica da empresa.

2.142. TRIBUTAÇÃO

Novamente, esse também é um fundo de investimento em renda variável e obedece à regra padrão.

2.143. CLUBES DE INVESTIMENTOS

Os clubes de investimento são minifundos de investimento em ações. Como os fundos de investimento, eles são constituídos por pequenos condomínios de no mínimo 3 e no máximo 50 investidores.

A única diferença é que um fundo de investimento é um grande condomínio, enquanto os Clubes de Investimento são pequeninos.

Esses clubes facilitam a diversificação e o ganho de volume para o investimento em ações e deixam os cotistas mais próximos da gestão.

Porém, por serem várias pessoas reunidas para a criação, os clubes de investimento devem possuir CNPJ próprio.

Isso quer dizer que haverá todo aquele processo burocrático.

439

2.143. A ADMINISTRAÇÃO DOS CLUBES DE INVESTIMENTO

Por possuir um processo burocrático, deve-se contratar uma instituição financeira para realizar a administração do clube, o mais comum é uma corretora.

Quanto dinheiro precisa para criar um clube?

Para constituir um clube é necessário um patrimônio mínimo de R\$ 100.000,00. Que é considerado relativamente baixo, se compararmos aos fundos de ações que precisam ter no mínimo R\$ 1 milhão.

Só que, por ser um minifundo, existe um regra que diz: nenhum cotista sozinho pode ser detentor de mais de 40% das cotas.

2.143. GESTÃO DO CLUBE

Devido ao menor número de membros no clube, os cotistas são mais próximos ao gestor. Desta maneira, a gestão do clube de investimento pode ser realizada até mesmo por um dos cotistas do fundo ou um profissional qualificado (CGA).

Contudo, atenção! Quanto mais profissional, mais cara a taxa de administração. Esta taxa é cobrada pela instituição financeira, além de poder ser cobrada taxa de performance.

2.143. CARTEIRA DO CLUBE

Lembra que falei que os clubes de investimento podem ser considerados um minifundo de ações? Essa afirmação é porque uma vez que o clube de investimentos é um minifundo de ações, é obrigatório ter no mínimo 67% do patrimônio alocado em ações.

Da mesma forma, a tributação do Clube é de 15% sobre o lucro auferido, sem existir IOF.

2.143. A IMPORTÂNCIA DOS CLUBES DE INVESTIMENTO NO MERCADO

O clube de investimento apresenta instrumentos de aprendizagem lançados ao pequeno investidor, para que ele possa ter acesso ao mercado de capitais.

440

Se torna relevante no mercado como uma modalidade de investimento em aplicações de recursos comuns em títulos e valores mobiliários. Além disso, fornece ao investidor diversificação e abertura em diferentes empresas e setores da economia, com custos de transação proporcionalmente menores.

2.144. CARTEIRA ADMINISTRADA: CONCEITO E PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

O ponto inicial desse tema é ter em mente que a prestação de serviço de administração de carteira tem de ser feita por um profissional autorizado (CGA autorizado pela CVM) para a compra e venda de ativos imobiliários por conta de terceiros. A gestão de carteira está sob a fiscalização da CVM, isso tudo para te proporcionar uma maior segurança ao confiar a sua carteira para alguém.

Basicamente, as mesmas regras são utilizadas independentemente da gestão ser uma "Family Office", uma gestão individual ou de algum fundo. Todas essas modalidades de gestão estão sob a fiscalização da CVM.

Quanto aos tipos de carteira administrada nós temos a gestão discricionária e a gestão não discricionária.

1. **Gestão discricionária:** o investidor delega completamente a gestão da carteira. Nessa modalidade ele não necessariamente precisa pedir a opinião do investidor para cada decisão tomada.
2. **Gestão não discricionária:** o investidor tem a palavra final sobre a decisão da tomada de investimentos. Contudo, vemos que o gestor atua mais como uma gestão supervisionada.

2.144. CUSTOS

É claro que todo esse serviço de gestão de carteira não é feito de forma gratuita, toda a operação e execução da gestão têm custo. Esses são os principais custos:

1. taxa de gestão (taxa de administração);
2. taxa de desempenho (até 20% superior ao benchmark);
3. custos dos produtos.

441

É importante lembrar que os custos dos produtos não se referem a um fundo de investimentos. Cada ativo segue a sua tributação normal de cada produto.

2.144. CARTEIRA ADMINISTRADA

Todo contrato de carteira de investimentos deve ter os seguintes itens para que tudo ocorra bem e dentro da segurança legislativa:

1. IPS (Investment Policy Statement);
2. remuneração do serviço;
3. riscos (riscos de mercado, volatilidade, etc.);
4. conteúdo e periodicidade das informações (podendo ser mensal, trimestral, semestral e de outras formas);
5. potenciais conflitos de interesse (para não desviar a tomada de decisão do gestor e investidor).

2.145. INTRODUÇÃO AO MERCADO DE DERIVATIVOS

Tudo o que você já viu de ativos financeiros, como títulos de renda fixa e títulos de renda variável, os derivativos são instrumentos financeiros que derivam dos ativos.

Se eu tenho uma ação, dessa ação eu posso ter outros instrumentos financeiros derivados a esse, como opções, mercado futuro e posso ainda fazer um termo disso.

É isso que vou te explicar agora, como funcionam as operações de derivativos que derivam de um ativo financeiro base.

2.145. QUAIS SÃO ESTES DERIVATIVOS?

Há diversos derivativos encontrados em nosso mercado, mas é importante você reconhecer e conhecer alguns que se tornam frequentes dentro do fluxo da sua profissão e até mesmo para a sua prova.

- Derivativos agropecuários:

442

1. café, milho, boi, soja, entre outras commodities.
- Derivativos financeiros:
 1. derivativos de câmbio, taxas de juro e inflação.
- Derivativos de energia e climáticos:
 1. energia, gás natural, créditos de carbono, estes não são tão comuns aqui em nosso país, mas existem.

Na verdade, para que você possa entender essa introdução ao mercado de derivativos, é válido você saber que neste mercado concentra, principalmente, tudo o que a gente pode negociar.

Por exemplo, há derivativos de imóvel. Portanto, tudo o que pode haver um tipo de negociação pode conter um tipo de derivativo, isto é, um instrumento financeiro que derive disso.

2.145. OPERAÇÕES POSSÍVEIS COM DERIVATIVOS

- Mercado de swap, quando fazemos uma troca.
- Mercado a termo, uma espécie de cheque especial.
- Mercado de opções, é muito parecido quando compramos um imóvel na planta.
- Mercado futuro, quando prevemos o futuro (mais ou menos isso, né?).

2.145. PARTICIPANTES

Neste mercado, além das quatro operações possíveis, que vimos acima, existem três participantes.

- Hedger: busca proteção contra as oscilações de preço.

443

- Especulador: procura auferir ganhos de curto prazo com às oscilações de preço.
- Arbitrador: obtém vantagens financeiras das distorções de preços em diferentes mercados.

2.146. MERCADO A TERMO

Atualmente, os contratos no mercado a termo são negociados sobre mercadorias, ações, moedas, títulos públicos, entre outros.

Este é muito semelhante ao mercado de opções, mas há apenas uma obrigação para as duas partes: os contratos não são padronizados.

2.146. CARACTERÍSTICAS DESTE MERCADO

- Vendedor: obrigação de entregar o bem na data prevista e com o preço previamente acordado.
- Comprador: pagamento do preço previamente acordado.
- Prazo: não existe regra pré-definida embora os prazos tendem a variar entre 14 e 999 dias.
- É negociado no mercado de balcão e registrado na clearing da B3.

2.146. LIQUIDAÇÃO

Aqui pode acontecer a liquidação antecipada, porém não é pró-rata.

- Non Deliverable Forward (NDF): é a liquidação apenas pela diferença financeira, não há entrega de ativos.

2.147. MERCADO FUTURO

Primeiramente, ele é negociado no presente, a compra ou venda de um ativo que será entregue no futuro pelo preço combinado hoje.

444

Tal como no contrato a termo, você se compromete a comprar ou a vender certa quantidade de um bem (mercadoria ou ativo financeiro) por um preço estipulado para liquidação em data futura. A principal diferença é que no mercado a termo, os compromissos são liquidados integralmente nas datas de vencimento. Já no mercado futuro, esses compromissos são ajustados financeiramente às expectativas do mercado acerca do preço futuro daquele bem, por meio do procedimento de ajuste diário (que apura perdas e ganhos).

O mecanismo de funcionamento do mercado futuro imprimiu uma característica importante na negociação para a liquidação futura: a competitividade. A homogeneidade dos produtos, a transparência e a velocidade das informações e a livre mobilidade de recursos permitem que os preços se ajustem conforme as leis de mercado, ou seja, de acordo com as pressões de oferta e procura. Como os participantes podem entrar e sair do mercado a qualquer momento, os futuros tornaram-se muito importantes para as economias em face de sua liquidez.

2.147. CARACTERÍSTICAS

Os contratos aqui realizados são todos padronizados. Então, podemos negociar no mercado futuro de ações, de commodities, como a soja, boi gordo, café-arábica e mais um monte de coisas. Assim, todos possuem um ticker, prazo e são negociados na B3.

Agora, é importante lembrar que estes contratos não caem na sua prova, mas veja o que cai mesmo.

- **Margem de garantia:** para operar nesse mercado é necessário alocar margem em garantia que pode ser em dinheiro ou ativos financeiros.

Antes que você pergunte, é necessário ter essa garantia, pois existe um negócio chamado de ajuste diário.

Esse ajuste se ajusta diariamente. Se a operação andou no sentido do lucro há crédito na conta, se a operação andou no sentido do prejuízo o valor será debitado da conta.

Saiba que neste mercado, não há liquidação antecipada, por ser um mercado padronizado. Do mesmo jeito que não há risco de contraparte, uma vez que a B3 assume para si esse risco através do recolhimento das margens de garantia.

445

2.147. MERCADO FUTURO DE DI

O **mercado futuro de Depósitos Interfinanceiros** (DI) não tem nada de muito extraordinário. A diferença em relação aos demais é que o ativo é DI, e não dólar, Bovespa ou qualquer outra coisa. Ele é um contrato futuro da taxa de juros, e justamente por isso é um dos mais líquidos que existem.

Assim como qualquer outro contrato futuro, se estamos a operar "comprados", a alta nos favorece e a baixa nos prejudica. Se operamos "vendidos", será o contrário.

O contrato futuro de DI serve para especular mercado ou para arbitragem. Quando se fala especificamente em depósitos interfinanceiros, o foco é a curva de juros, que nada mais é que a aproximação esperada para a Selic acumulada até o vencimento do contrato.

"Kléber, ouço muito falar dessa curva de juros. Como ela funciona? É muito complexa?"

Na verdade, é algo bem simples. Imagine o seguinte: estamos em 4 de janeiro de 2020 e a taxa Selic do dia é 2%. De acordo com a expectativa de inflação, de elevação do dólar e de um monte de outras variáveis, o mercado cria uma espécie de consenso e "acredita" que no dia 31 de dezembro a taxa esteja em 3,5%. Então, o contrato futuro de DI será negociado com vencimento no último mês de 2020 a 3,4%. A Selic real e a "imaginária" vão convergindo uma em direção à outra para que no vencimento elas estejam o mais próximo possível.

O caso acima é apenas hipotético, que fique claro. No mercado real, as negociações são um pouco diferentes e recomendo que você entenda como os profissionais topo de linha fazem e olhe os contratos e a taxa Selic.

Como todos os outros, os contratos de mercado futuro são padronizados em 100 mil pontos, cada ponto vale R\$ 1. Lembre-se de que nos minicontratos futuros, cada ponto vale R\$ 25.

Alguns contratos possuem mais liquidez que os outros, como é o caso nos meses de janeiro, abril, junho e julho. Eles podem ser usados para arbitragem, especulação sobre a taxa Selic ou para **hedge**, havendo uma carteira pré-fixada, se a taxa de juros subir, o preço unitário vai cair; se comprar mercado futuro, as taxas vão se tornar equivalentes.

446

2.148. MERCADO FUTURO DE CUPOM CAMBIAL

Suponhamos que uma determinada taxa de juros tenha o ponto inicial de sua curva em 2% e o final em 3%. Além dessa variação da taxa de juros, existe nesse processo também a variação da taxa cambial.

"Acredito que nos próximos doze meses, por conta da crise, o IGP-M vai subir radicalmente e com isso a taxa Selic subirá 10%."

Nesse cenário temos, portanto, a variação da taxa Selic correspondente a 10%. Mas no mesmo período, se o dólar subir 5%, esse aumento também influenciará nos resultados.

A variação conjunta de cupom cambial (diferença de valor de uma moeda ao longo do tempo) mais e de taxa Selic correspondem ao mercado futuro de cupom cambial.

Conforme já explicado, se a sua aposta é a subida da taxa de juros em dólar, a melhor opção é estar "comprado" (**long**). Entretanto, apostando na queda dessa taxa, o ideal é estar "vendido" (**short**).

Assim como todos os mercados futuros, o de cupom cambial também serve para especulação e **hedge**.

Imagine a seguinte situação: um importador tem dívida dolarizada e quer fazer um **hedge** com cupom cambial. Ele vai precisar de uma proteção contra a alta de preço do dólar. Assim, sua operação será no modo "vendido" do cupom cambial.

Todavia, um exportador com receitas em dólar tem que fazer exatamente o contrário, operará "comprado" em cupom cambial. É o mesmo que operar com um futuro de moeda, a diferença é que aqui no cupom cambial tem-se a taxa de juros incluída.

Lembre-se: o cupom cambial tem taxa de juros. O mercado futuro de moedas não tem taxa de juros.

2.149. MERCADO FUTURO DE IBOVESPA

O **mercado futuro do Ibovespa** é o mais legal de todos porque não a temos faz bastante tempo. O principal índice de ações do mercado brasileiro continua sendo o Ibovespa, mas a bolsa de valores de São Paulo, propriamente dita, não

existe mais.

O Ibovespa tem aproximadamente 68 ações, empresas de bastante liquidez, critérios de exclusão, etc. Quando quisermos operar todo o índice Bovespa, uma das melhores alternativas é comprar o contrato futuro de Ibovespa, bem mais fácil que comprar as ações separadamente e com percentuais quebrados.

Quando compramos mercado futuro, a movimentação de pagamento ou recebimento não ocorre instantaneamente. Se a intenção é que o índice suba, entramos "comprados" no futuro dele. Caso contrário, a operação a ser feita é a de "vendidos".

Obviamente o contrato futuro de Ibovespa é derivado do índice Bovespa, o qual é usado para replicar ou apostar em relação ao seu próprio desempenho.

Por ser uma aposta futura, ele possui contratos com vencimento em fevereiro, abril, junho, agosto, outubro e dezembro. Ou seja, é intercalado, mês sim, mês não. No contrato cheio, cada ponto vale um real. Já no fracionário, cada ponto vale vinte e cinco centavos. Por fim, o vencimento se dá sempre na quarta-feira mais próxima do dia 15 de cada mês.

Uma coisa curiosa sobre o mercado futuro de Ibovespa é que ele estará sempre levemente acima do índice até a data de fechamento.

Pense em um contrato com vencimento para dezembro, mas estamos em meados de setembro. Se eu acredito que o índice vai fechar em 120 mil pontos, quando chegar a data de vencimento haverá uma diferença por conta da taxa de juros. Inclusive uma estratégia que os fundos passivos de Ibovespa podem utilizar é deixar o dinheiro aplicado e comprar mercado futuro.

Por conta disso, muitos desses índices de futuro de DI ou cupom cambial têm bastante liquidez.

O mercado futuro de Ibovespa pode servir para montar um fundo passivo a fim de deixar o patrimônio investido e receber apenas os créditos. Lembre-se de que operações de mercado futuro não envolvem caixa. Acontece é que você paga ou recebe a diferença do ajuste diário.

2.150. MERCADO SWAP

Podemos traduzir "swap" como "troca", por isso que este mercado é conhecido por utilizar a troca de indexadores.

448

Aqui estão contratos de derivativos registrados na clearing da B3. E sempre irá possuir como contraparte uma instituição financeira. Ou seja, não há negociação de swap entre investidores.

A partir de agora eu separei tudo o que você precisa saber minuciosamente sobre o mercado de swap, como ele trabalha e suas principais especificações.

2.150. CARACTERÍSTICAS

- Valor base: valor do contrato que pode ser acordado entre as partes ou o valor de um ativo.
- Ponta passiva: é o indexador que se deixa de receber após a contratação do swap.
- Ponta ativa: é o indexador que se passa a receber após a contratação do swap.

2.150. AJUSTES NO SWAP

Ajuste é o resultado da operação. Aqui podemos encontrar dois tipos: o ajuste positivo e o ajuste negativo.

O ajuste positivo é quando a ponta ativa obteve um desempenho melhor que a ponta passiva, ou seja, houve lucro na operação. O ajuste negativo é quando o investidor paga para a contraparte se a ponta passiva render mais, ou seja, houve prejuízo na operação.

2.150. TRIBUTAÇÃO NO SWAP

No ajuste positivo há lucro, portanto imposto de renda. Por isso, devemos seguir a Tabela Regressiva de Imposto de Renda, sendo que é recolhido pela instituição financeira.

Atenção: não é permitida a compensação de perdas em ganhos futuros.

449

2.150. TIPOS E RISCOS DE SWAP

Tipos:

- swap de fluxo de caixa;
- swap com pagamento no final.

Riscos:

- crédito;
- mercado.

2.151. MERCADO DE OPÇÕES

Nesta negociação, negocia-se o direito de comprar ou de vender um bem por um preço fixo no futuro. Desta forma, quem adquire o direito deve pagar um prêmio ao vendedor.

Aqui é importante ressaltar que este valor pago não é o preço do bem, mas sim um valor pago para ter a possibilidade (opção) de comprar ou vender o próprio (bem) em uma data futura por um preço previamente decidido.

O objeto de negociação de uma opção pode ser um ativo financeiro ou uma mercadoria negociados em pregão com alta transparência, geralmente em bolsa de valores.

O comprador da opção conhecido como titular, sempre terá o direito do exercício, mas não a obrigação de exercê-lo. Já o lançador, o vendedor da opção, terá obrigação de vender, caso exercido, e por isso recebe o prêmio.

2.151. CONCEITOS IMPORTANTES

- Ativo objeto: o ativo que dá origem a negociação de opção.
- Lançador: player que vende a opção no mercado financeiro criando a mesma. Recebe o prêmio e assume a obrigação de vender caso exercido.

450

- Titular da opção: player que compra a opção, paga o prêmio, portanto têm o direito de exercer.
- Prêmio: preço de negociação da opção.
- Strike: preço de exercício da opção.

2.151. TIPOS QUANTO AO EXERCÍCIO

O que queremos dizer com "exercício" neste mercado é na situação quando o titular exerce seu direito de comprar os ativos financeiros que dão origem a opção.

2.151. TIPO

- Europeia: pode ser liquidada apenas no vencimento.
- Estadunidense: pode ser liquidada até o vencimento (se encaixa a qualquer momento).

2.151. CLASSIFICAÇÃO DO MERCADO DE OPÇÕES

- Opções ITM.
- Opções OTM.
- Opções ATM.
- Call e Put.

2.152. OPÇÃO DE COMPRA E OPÇÕES DE VENDA

Para você que tem algumas dúvidas sobre o mercado, iremos desmistificar uma delas: as opções de compra e opções de venda. Esse é um assunto um tanto complexo, mas sem pânico!

As opções no mundo financeiro representam uma negociação pelo direito de comprar ou de vender um bem por um preço fixo no futuro. Desta forma, quem

451

adquire o direito deve pagar um prêmio ao vendedor, assim como comprar um imóvel que está em construção.

É como comprar um apartamento, sim, isso mesmo. As opções funcionam basicamente como comprar um imóvel.

Se um apartamento está custando na planta R\$ 500 mil, não faz sentido você pagar tudo agora, pois ele ficará pronto apenas em 2025, portanto, podemos combinar com a construtora que iremos pagar uma entrada de R\$30 mil. Assim, durante o período de construção podem acontecer diversas coisas, sendo que, o imóvel pode ser avaliado para uns R\$700 mil ou desvalorizar, ficando na casa de R\$300 mil.

O valor dado como contratação é considerado uma aquisição de direito para quando o imóvel ficar pronto pagarmos apenas os R\$ 500 mil. Então se ele valorizar, valeu a entrada, logo faz sentido fazer um financiamento. Contudo, se houve a compra do direito e ele desvalorizou não haverá sentido comprar o imóvel pelo valor inicial, pois ele sairá mais barato.

A fim de compreendermos as opções, podemos dizer que na prática, usá-las é como comprar um apartamento.

2.152. OS PRINCÍPIOS DAS OPÇÕES DE COMPRA E OPÇÕES DE VENDA

Se fala bastante sobre o mercado de opções, que uma opção é um direito e não uma obrigação.

Por isso que o exemplo de compra de imóvel é semelhante. Até porque, aqui compramos um direito e para isso existem alguns pré-requisitos.

- Prêmio: é o que pagamos pela opção (direito).
 1. R\$30 mil pagos de entrada no exemplo.
- Strike: é o valor pelo qual podemos exercer o direito e chamamos também de preço de exercício.
 1. R\$500 mil que a construtora está cobrando no imóvel do exemplo.
- Prazo: da entrada e final do processo.

452

1. Hoje até 2025 o exemplo.

Também podemos adicionar o ativo que sempre será o que está sendo negociado. Aqui no exemplo, nosso ativo é o próprio apartamento.

Note que essa é exatamente uma opção de compra, mas você sabe como é a opção de venda?

Perceba que sempre quando falamos em opções e somos os compradores, possuímos um direito. Do mesmo modo, quando somos lançadores (vendedores), possuímos uma obrigação.

2.152. EXISTE DIFERENÇA ENTRE ESSAS OPÇÕES?

Sim, e é isso o que estávamos abordando anteriormente. O mais importante para você entender a diferença entre essas opções é o seguinte: quando compramos uma opção, possuímos o direito de comprar uma ação por um preço determinado.

E se vendemos uma opção, alguém possui a obrigação de vender.

Isto é, porque estamos falando de uma opção de compra. No caso de uma opção de venda, é completamente algo reverso. Pois se compramos uma opção, temos o direito de vender um ativo e se vendermos uma opção assumimos uma obrigação de comprar.

2.153. INTERPRETAÇÃO DOS GRÁFICOS

Em primeiro lugar, para sermos capazes de interpretar o gráfico das opções, é essencial interpretarmos e compreendermos o próprio mercado de opções.

Em resumo, nesta operação negocia-se o direito de comprar ou de vender um determinado bem por um preço fixo no futuro. Assim, o adquirente do direito deve pagar um prêmio ao vendedor.

Como interpretamos os gráficos das opções, e de qualquer outro tipo de negociação na Bolsa de Valores, é parte integrante de uma operação. Da mesma forma, como auxilia os investidores e operadores a acompanhar seus resultados.

Além de delegar o desenvolvimento para suas negociações futuras.

453

2.153. COMO OS GRÁFICOS DEVEM SER INTERPRETADOS?

Para você começar a interpretar os gráficos, lembra que eu sempre falo que a opção de compra é mais importante?

Até porque, se você compreender a opção de compra, você já entendeu a opção de venda, pois ela é exatamente igual, só que, ao contrário.

Então, começaremos a interpretar o gráfico de opção de compra!

▪ **Compra de uma opção de compra (call)**

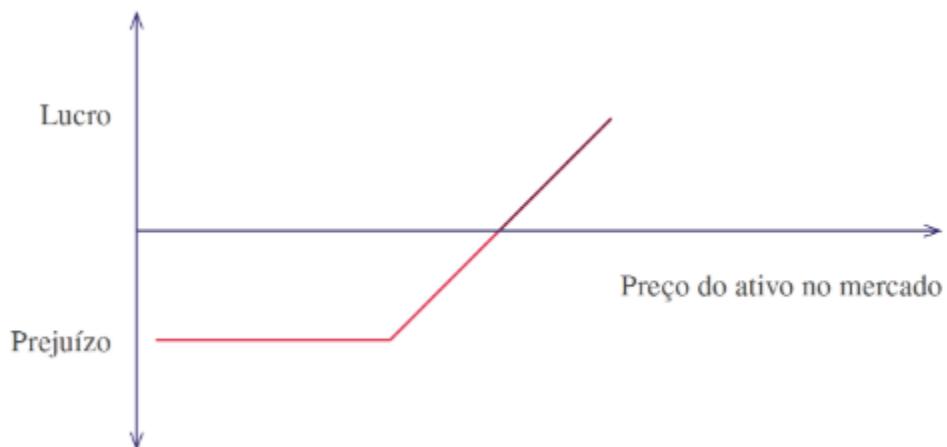


Gráfico: opção de compra (call).

Nesta opção obtemos o comprador (investidor) e o lançador (vendedor) da opção.

Se comprarmos uma opção, estamos acreditando na alta do ativo objeto. Sendo que o ganho é ilimitado, quanto maior a cotação maior o lucro.

Já em relação à perda máxima, ela é limitada ao valor do prêmio.

▪ **Venda de uma opção de compra (call)**

454

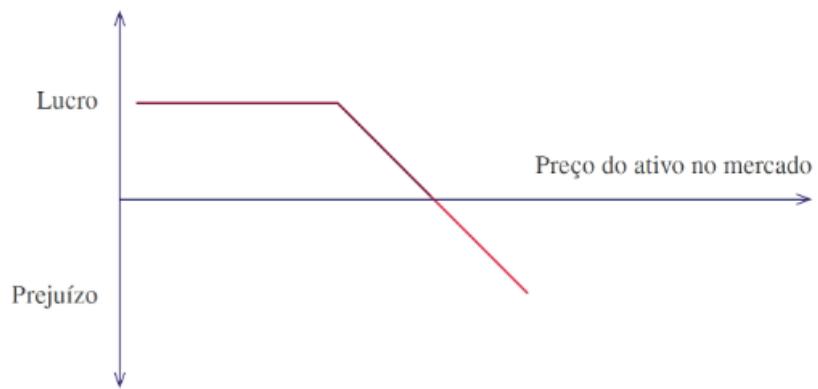
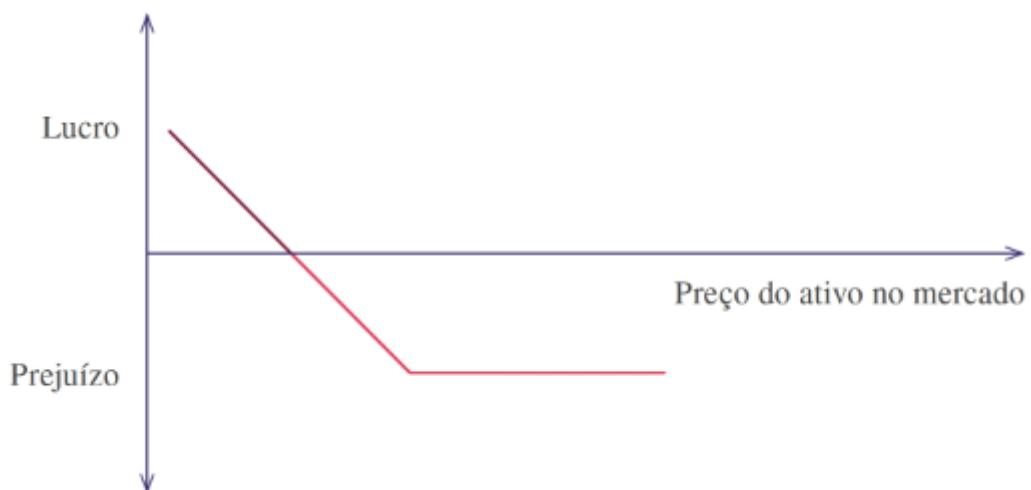


Gráfico: opção de compra (Call).

Agora, o vendedor possui o gráfico ao contrário. Ele começa pelo lucro e acredita na queda do ativo objeto.

Possui ganho limitado ao prêmio recebido e a perda ilimitada, quanto maior o preço do ativo, maior a perda.

- **Compra de uma opção de venda (Put)**



455

Gráfico: opção de venda (put).

Se estamos falando de uma opção de venda (put), o gráfico será exatamente ao contrário e começará no lucro.

Aqui o comprador acredita na queda do ativo objeto e o ganho limitado até o ativo objeto chegar a zero.

Já a perda máxima é limitada ao prêmio pago pela opção.

- **Venda de uma opção de venda (Put)**

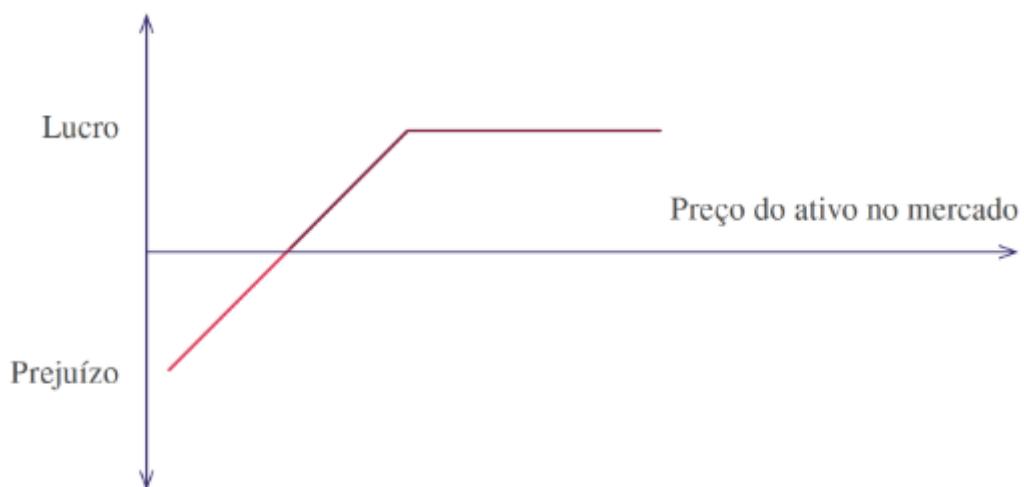


Gráfico: opção de venda (Put).

Aqui o lançador da opção de venda acredita na alta do ativo objeto. Então, a coisa começa a melhorar.

O ganho também é limitado ao prêmio recebido e a perda máxima ilimitada, pois não tem limite de quanto o ativo pode subir.

Anote aí! O **titular** é sempre o detentor do **direito**, independente se for opção de compra ou opção de venda. E o **lançador** (vendedor), assume uma **obrigação**.

456

2.154. OPERAÇÃO DE FINANCIAMENTO

Falamos de uma das opções favoritas para aqueles que têm mais tempo para operar no mercado. Basicamente, o financiamento de opções é uma estratégia que consiste na venda de uma opção de compra para cada ativo possuído em carteira. Por exemplo, imaginemos possuir ações XPTO em carteira, então, nós iremos vender, faremos o lançamento de uma "call", um "lançamento coberto" dessas ações.

Essa modalidade pode ser executada pelo investidor já posicionado no papel e de duas formas, dentro e fora do dinheiro.

Exemplo de lançamento fora do dinheiro: o investidor X tem ITSA3 (Itausa) há três anos, com um preço médio de R\$3,00, mas essa mesma ação dentro do mercado está R\$10,00. Em uma operação de financiamento lançaremos uma opção, assumindo a obrigação de vender caso seja exercido, mas colocaremos um strike distante do dinheiro, no valor de R\$15,00, um valor praticamente impossível de ser exercido.

Qual é a lógica desse tipo de lançamento? Se o mercado em um período em questão passar de R\$10,00 para R\$11,00, uma opção de compra de R\$15,00 não valerá nada, acarretará na perda do valor. Ou seja, lançamos a opção, continuamos com a carteira e ainda ganhamos, pois o valor de diferença na queda do papel abaterá no valor de aquisição das minhas ações; se a diferença da queda for de 10 centavos, ficará como se tivéssemos pagado R\$2,90 em nossos papéis.

Consiste em uma estrutura que permite ao investidor reduzir o custo de aquisição do ativo, limitando o ganho máximo em certo patamar. Portanto, é uma estrutura montada para investidores que desejam manter o papel em carteira, então, se não for exercida e virar pó, o prêmio recebido pela venda atua como redutor dos custos.

Por fim, caso não queiramos nos desfazer da posição, poderemos "rolar" a operação para um novo vencimento. A rolagem consiste na recompra da opção vendida seguida pela venda de uma opção para outro vencimento, então, o prêmio pago para recompra será maior que o recebido pela venda por conta da valorização do ativo, sendo na maioria das vezes o saldo positivo.

Exemplo de lançamento dentro do dinheiro: as ações da WEGE3 estão cotadas a R\$ 100,00 dentro do mercado. Nós podemos comprar ações da WEGE3 (no valor de R\$100,00) e lançaremos uma opção no valor de R\$98,00, essa opção custará R\$2,50 em média, então se o mercado ficar entre R\$100,00 e R\$98,00 nós seremos exercidos, portanto, ganharemos os R\$98,00 mais R\$2,50, totalizando R\$100,50 na

operação.

Consiste na compra do ativo seguido de uma venda de opção de compra, com preço de exercício inferior ao de aquisição do ativo. Logo, o investidor que realiza essa estratégia visa ser exercido, obtendo uma taxa superior às praticadas em renda fixa. Como as opções são realizadas dentro do dinheiro, as chances de exercício são maiores.

2.155. BOX DE 2 PONTAS E 4 PONTAS

É possível renda fixa com opções? É possível sim, chamamos essa modalidade de operação de "BOX". Essa modalidade não é comum no Brasil, pois antigamente tínhamos uma renda fixa exorbitante e também pouca liquidez em opções dentro do Brasil. Mas é plenamente possível executar essa modalidade, explicaremos tudo a partir de agora.

Vale lembrar, que se conhecermos previamente o lucro falamos de renda fixa e, por conseguinte, teremos que seguir a tabela regressiva de tributação.

2.155. BOX DE 4 PONTAS

A operação de Box de 4 pontas é considerada uma operação de renda fixa e não sofre influências das variações no preço do ativo subjacente, pois o investidor já conhece previamente o seu lucro. Nesta estratégia, compra-se uma "call" ITM (In The Money), pagando um prêmio. Simultaneamente, vende-se uma "call" OTM (Out The Money), recebendo um prêmio. Depois, então, compra-se uma, "put" ITM, pagando um prêmio e vende-se uma "put" OTM.

Por exemplo: se falamos de WEGE3, possuímos uma "timeline" onde o preço evolui de R\$100,00 para R\$150,00, a partir disso, compramos uma "call" em R\$19,00, por exemplo, e compramos uma "put" em R\$33,00. Não obstante, do outro lado, vendemos uma "put" em R\$4,00 e também vendemos uma "call" em R\$2,00. Então, nosso lucro será os R\$150,00 quando vendemos lá na frente da "timeline", mas serão subtraídos os valores dos lançamentos de compra e venda que totalizam R\$46,00, ou seja, lucraremos R\$4,00 na operação do Box de 4 Pontas.

Timeline

\compramos uma call 19 \compramos uma put de 33\$

458

|----100\$-----150\$-----|

✓ vendemos uma put 4\$ ✓ vendemos uma call de 2\$

2.155. DETALHES IMPORTANTES

1. O valor inicial será um débito, pois o recebimento do prêmio é menor do que o pagamento do prêmio.
2. A estratégia sempre trará um resultado positivo com lucro.
3. Fica estruturada da seguinte maneira: compra "call" mais venda "call" mais "venda put" mais "compra put" é igual ao Box de 4 Pontas.
4. O ganho sempre está presente, ainda que de forma limitada. Não importando a oscilação do ativo ou preço da opção, a operação sempre gerará lucro.
5. Devem descontar do lucro os prêmios pagos na montagem, além de custos e impostos.
6. Perda não estará presente nessa modalidade, sendo necessário levar muito em conta a liquidez das "puts".

2.155. BOX DE 2 PONTAS

Quanto ao Box de 2 Pontas, é importante saber que essa modalidade permite o registro simultâneo de quantidades idênticas de opções flexíveis de compra (call) e venda (put) com limite de alta e limite de baixa.

Então, falamos de uma estratégia envolvendo duas opções flexíveis com barreiras, sendo essas barreiras predeterminadas, transformando a operação em uma captação ou aplicação de renda fixa.

Por fim, concluímos que o Box visa permitir ao comprador, sob a forma de pagamento do prêmio, a aplicação de determinado valor em reais, que lhe renderá o valor aplicado acrescido da remuneração acordada na data do exercício.

459

2.156. STRADDLE E STRANGLE

São algumas opções exóticas, porém mais simples do que indicam os seus nomes.

2.156. STRADDLE

Operação em que um investidor compra duas opções: uma **call** e uma **put**. As duas com o mesmo **strike** e vencimento.

O objetivo é a volatilidade. Como se trata de uma operação com duas pontas opostas, tanto faz o preço porque opero "comprado" e "vendido" ao mesmo tempo. O que importa é que o investimento exploda para cima ou para baixo: assim haverá ganho, desde que o preço esteja longe do **strike**. Quanto mais distante eles se distanciarem no fechamento, mais dinheiro ganham. Por depender de movimentos bruscos da cotação, é uma operação indicada para movimentos de grande volatilidade.

"Eu fiz um straddle justamente antes das eleições dos Estados Unidos. Não importava para onde fosse o preço, mas que ele caísse ou subisse. Não podia ficar parado. Sabendo que tanto Trump quanto Biden são polêmicos e que as coisas estão muito divididas por lá, ninguém sabia muito bem o que ia acontecer. Estava muito volátil."

Se a variação é positiva, a ponta comprada em **call** teria lucros e a outra viraria pó.

Se a variação é negativa, a ponta comprada em **put** é que teria lucro enquanto a **call** seria perdida.

"O que aconteceu no caso foi a primeira opção e o negócio desandou."

Veja quais as características mais importantes desse tipo de investimento.

- São baseados na volatilidade do ativo.

"Eu montei aquela operação citada acima em BOVAll justamente pela volatilidade. O 'S and P' representa a volatilidade de BOVAll e ainda é adicionada a variável dólar, que, a depender da visão que se tem, pode fazer bem ou mal ao país. A operação desandou e deu lucros imensos. Houve volatilidade."

- Possibilidade de ganhos independente de altas ou baixas.

460

- Inexistência de limite máximo de ganhos para operações lucrativas.

Se algo estava custando R\$ 90 e fosse a R\$ 200 o ganho seria enorme.

- Perda limitada ao valor investido na compra das opções.

O máximo que acontece é virar pó e o investimento ser perdido.

"Minha operação foi montada em BOVA11, às vésperas das eleições. Como sou conservador e não queria gastar muito com as opções, comprei uma **call** e uma **put** a R\$94. Se o negócio fosse para menos de R\$89, eu teria um pequeno lucro. Mas dos noventa e quatro pra cima, como acreditava por conta da tendência do momento, o esperado era que isso acontecesse."

"Foi o que ocorreu. No momento do exercício das opções, encontrava-se a R\$102. Foram gastos R\$3,60 para a montagem da operação. Meu lucro foi, portanto, de R\$2,40."

2.156. STRANGLE

É algo muito semelhante à operação anterior, porém mais direcionado. Comprase opção de **put** e **call** com vencimentos iguais. Só que ambos se diferenciam no exercício. Cada um tem o seu valor de **strike**.

As operações de **strangle** podem ser do tipo **long ("comprado")** ou do tipo **short ("vendido")**. De certa forma há um viés direcional.

Straddle relaciona-se à volatilidade, enquanto **strangle** se relaciona à direcionalidade. Tenta-se acertar qual será o movimento.

Por exemplo: um investidor possui uma ação cotada a R\$20 e acredita que haverá movimentação no negócio. Ele compra então mil opções de **put** no exercício a R\$19 e outras mil de **call** no exercício a R\$21.

"O que pode acontecer nessa operação?"

Se a ação estiver abaixo do valor mínimo (19 reais) no vencimento, o investidor exerce o **put** e o **call** vira pó. Dessa forma, o custo de venda das ações de R\$19 em relação ao preço de exercício corresponde ao custo das mil unidades à vista no mercado. O prêmio será pago para a compra das opções.

Se a ação estiver acima do valor máximo no vencimento (21 reais) no vencimento, o investidor exerce o **h** e o **put** desaparece. O custo de venda das mil opções aqui

461

corresponde ao custo de compra das mesmas mil ações a R\$21 e o prêmio será pago para a compra delas.

Se a ação estiver entre os dois valores acima referidos (19 e 21 reais) no vencimento, o prejuízo corresponderá basicamente ao prêmio que foi pago pelas opções. Ou seja, tudo vai virar pó.

Desta forma, um cenário de baixa gera lucros na ponta vendedora, porque ela será exercida. Se ele for de alta, a outra ponta é que fornecerá os lucros.

Por fim, se a ação ficar exatamente no valor médio entre 19 e 21 reais, haverá prejuízo correspondente à montagem da operação.

De modo resumido, a diferença entre **straddle** e **strangle** reside no preço de exercício. Enquanto o primeiro é igual a ele, no segundo há um **spread**. O que distingue também essas operações é que entre **call** e **put** os preços são diferentes, sendo o **strangle** o mais barato para entrada. São elas também díspares se considerarmos o risco envolvido. O **strangle** é uma estratégia com muito mais riscos que o **straddle**.

2.157. CAPS, FLOOR E COLLARS

São operações incomuns e usadas para imunização da carteira de renda fixa.

2.157. CAPS ("BONÉS")

Compra de carteira de **calls** europeia para o vencimento sobre a taxa de juros futuro com preço de exercício igual ao do **cap rate**, para cada data de pagamento de juros.

Estamos falando aqui tanto do pagamento dos cupons quanto do principal. As **calls** nos dão o direito de receber o diferencial da taxa de juros do mercado e da taxa de juros previamente fixada, caso as primeiras se situam acima das últimas.

Se tivermos uma taxa de **cap** que vai de 4% para 5%, é possível que ganhemos esse diferencial justamente para a imunização da carteira de renda fixa, evitando assim sua volatilidade.

Aqui no Brasil, ainda somos muito iniciantes em se tratando de investimentos, temos muitos títulos pós-fixados. Entretanto, lá fora eles são raros e os mais comuns são os pré-fixados (em alguns casos adicionados ao retorno de inflação).

462

2.157. FLOORS ("ANDARES" OU "PAVIMENTOS")

É o contrário do **caps**. Aqui compram-se carteiras de **puts (floorets)** europeias sobre a taxa de exercício igual ao **floor rate**, para cada data de pagamento de juros.

Se tivermos uma taxa que vai de 4% para 3%, conseguimos ganhar a diferença entre os valores, imunizando assim a carteira.

2.157. COOLARS

São uma espécie de junção das operações acima. Trata-se de um contrato financeiro que vai combinar compra e venda. Tem-se o **cap** de coolars e o **put** de **floors**, garantindo proteção contra variações negativas e positivas. Haverá menor volatilidade.

Essa opção é chamada também de **zero cost collar ("custo zero")**. Se compramos um e vendemos outro, as diferenças se abatem e não temos desembolso para a montagem dessa operação de **hedge**.

2.158. TESOURO ESTADUNIDENSE

Assim como no Brasil, os títulos estadunidenses são instrumentos utilizados pelo Tesouro Estadunidense para financiar a sua dívida. A sua dinâmica é muito importante, uma vez que os EUA são a economia mais segura do mundo e concorre com o capital de todos os outros países.

Logo, se o Tesouro Estadunidense está pagando 1%, a gente sabe que considerando o risco no Brasil, para investir em nosso país, ele irá cobrar um prêmio de 3%. Visto que, investir aqui é mais arriscado, então, terá que ter uma remuneração de 4% ao ano.

Só que pode acontecer dos EUA ter inflação e a taxa subir de 1% a 2%. O prêmio continuará o mesmo, só que para o Brasil continuar a captar recursos, deve-se pegar as duas taxas. Portanto, não será mais 4%, mas sim 5% ao ano, por haver mudanças.

É válido saber que esta lógica não existe só aqui no Brasil. Os EUA aumentando a sua taxa, é muito comum que vários outros países no mundo sejam influenciados, por ser uma economia mais segura.

463

2.158. O QUE PODEMOS CONSIDERAR POR SER MAIS SEGURO?

Uma vez que é o mercado mais seguro, pode ser considerado como risk free e dessa forma os investidores vão requerer um prêmio pelo risco ao investir em outros países. Por isso, para que os investidores tragam dinheiro para o Brasil, o prêmio pelo risco deve compensar.

Quando o FED, banco central dos EUA, aumenta a taxa de juros, consequentemente outros países, principalmente emergentes, tendem a fazer o mesmo, pois pode haver uma fuga de capitais.

2.158. AVAILABLE BONDS

É importante você anotar que lá existem três tipos de available bonds.

- T-Bond: longo prazo, para mais de 10 anos.
- T-Bill: curtíssimo prazo, para vencimento no máximo de 52 semanas.
- T-Note: não de um prazo tão longo, podendo ser considerado de um prazo médio, para até 10 anos.

Eles são bem relevantes dentro do mercado estadunidense, portanto, no Tesouro Estadunidense.

2.159. TÍTULOS PRIVADOS: CERTIFICATE OF DEPOSITS, COMMERCIAL PAPERS, EUROBONDS E HIGH YIELD BONDS; CLÁUSULAS DE PUT E CALL

Os **fundos de investimento no exterior** requerem um pouco de atenção. Nos Estados Unidos eles são chamados de "**mutual funds**", e divididos nas classes "**money market funds**", "**bond funds**" e "**equity funds**".

2.159. MONEY MARKET FUNDS

Investem majoritariamente em papéis de curto prazo e agências estadunidenses (estados, condados, municípios). Lá eles possuem legislações regionais muito distintas da nossa.

464

Eles são muito parecidos com os fundos de renda fixa simples porque basicamente buscam deixar o dinheiro alocado no curto prazo (isto é, papéis com prazo máximo de até um ano) com alta liquidez e baixo risco.

Essa é uma boa opção para se deixar a reserva de emergência.

2.159. BOND FUNDS

É uma estratégia diferente da anterior, possui maior risco de crédito e maior prazo que os MMF. Assemelha-se ao fundo de renda fixa de inflação ou de longo prazo.

Veja suas subclassificados.

- **Municipal Bond Funds:** as divisões e subdivisões regionais podem emitir títulos nos EUA. No seriado "Billions", mostra-se a compra desse tipo de título e como funciona na prática.
- **Corporate Bond Funds:** basicamente, títulos privados.
- **Mortgage -backed Securities Funds:** estes são os financiamentos habitacionais nos EUA.
- **United States Government Bond Funds:** correspondem aos títulos do governo estadunidense (t-notes).

2.159. EQUITY FUNDS

Resumidamente, são os fundos de ações classificados em:

- **Small Caps e Large Caps;**
- **Dollar Income**, isto é, dividendos. Dólar que entra;
- **Great Value e Hidden Value**, são voltados para o **valuation** e outras estratégias.

Vale salientar que os **hedges funds** são completamente diferentes. Eles não fazem parte do que comumente conhecemos por fundos de investimento no exterior.

465

2.160. AÇÕES: PREFERRED E COMMON

Veja os dois tipos de ações (**stocks**) que podemos ter nos Estados Unidos.

2.160. PREFERRED STOCKS

São ações que lembram as preferenciais do Brasil, mas possuem muitas diferenças. Aproximam-se, pois ambas não têm direito a voto, mas contam com prioridade de recebimento em caso de falência após o pagamento das dívidas. Distanciam-se, já que a conversão em ações ordinárias não existe no Brasil.

Têm menor liquidez e potencial de crescimento em relação às **common stocks**. As PFs costumam possuir dividendo pré-fixado, não é como no Brasil, que se recebe conforme o aporte de investimentos e tem uma bonificação em relação aos dividendos das ações ordinárias.

Nos Estados Unidos as **preferred stocks** são quase uma renda fixa. Tendo dividendos pré-fixados, faz sentido que elas não cresçam à maneira das **common stocks**.

É estranho haver ações com dividendos pré-fixados, mas é verdade.

2.160. COMMON STOCKS

Estas são muito parecidas com nossas ações ordinárias. Têm direito a voto, não possuem dividendo previamente determinado, são subordinados aos demais credores da empresa e contêm maior potencial de ganho em relação às **preferred stocks**.

Outra coisa exótica que existe nos Estados Unidos é a classe de ações. Elas diferenciam os acionistas em relação ao direito a voto e aos dividendos.

Exemplificando: as ações da Berkshire Hathaway, cujo proprietário é Warren Buffett, são negociadas em dois patamares: BRK.A e BRK.B.

A primeira classe diz respeito àquelas ações em posse do próprio W. Buffet e dos principais investidores, uma ação BRK.A custa \$303.552,00.

A segunda classe é para as pessoas comuns do mundo. A cotação é de \$199, a porcentagem sobre os dividendos corresponde a 1/1500 e sobre os direitos de voto, 1/10.000. O cara "classe b" é prejudicado em tudo, mas paga menos.

466

Reparem que coisa importante: trata-se de ações da mesma empresa, mas que possuem direitos diferentes entre si. Além disso, outra coisa maluca é que, tendo uma ação "classe a", ela pode ser convertida em ações "classe b". Mas o contrário não é válido.

2.161. AMERICAN DEPOSITORY RECEIPTS (ADRS)

Os recibos de depósitos ou DR (Depository Receipt), como também são chamados, são títulos negociados em um país que possuem como lastro ações de uma empresa registrada fora deste país.

Parece complexo, mas não é!

Pense nas ações da Apple, elas são negociadas na NASDAQ, que vai custodiar em um banco de investimento estadunidense, que emite recibos lastreados nestas ações e negociá-los na B3.

O mesmo acontece com a Petrobrás. Se ela quiser vender ações na NYSE, irá custodiar as ações em um banco de investimento brasileiro e negociar os recibos nos EUA.

- American Depository Receipt (ADRs): títulos com sede fora dos EUA e negociados nos EUA.
- Brazilian Depository Receipt (BDRs): títulos de empresas fora do Brasil e negociados na B3.
- Global Depository Receipt (GDRs): títulos emitidos em mercados diferentes de onde a empresa possui sede.

Essas são formas mais amplas de podermos classificar estas paradas.

2.161. NÍVEIS DOS DRS

É importante você saber que os depósitos são instrumentos negociados e regulados pela autoridade local. Por isso, tanto a CVM como a SEC (CVM estadunidense), as separam em três níveis diferentes.

- Nível 1: os BDRs patrocinados nível 1 são dispensados do registro de companhia na CVM. Só podem ser adquiridos por investidores qualificados.

467

- Nível 2 e 3: Os BDRs patrocinados níveis 2 e 3 caracterizam-se por exigir registro da companhia emissora na CVM e não têm restrição de investidores

2.162. FUNDOS DE INVESTIMENTO NO EXTERIOR

Falaremos dos principais títulos privados no exterior; suas principais características e especificações.

2.162. CERTIFICATES OF DEPOSIT (CD)

Esse título se assemelha muito ao nosso CDB. Trata-se de um título de curto prazo emitido por bancos (entre um e cinco anos). Podem ser pré ou pós-fixados e possuir ou não cupons de juros.

Sua remuneração se dá por juros simples pro-rata ao período de aplicação, nesse ponto ele diverge ao nosso CDB. Muitos dos investimentos dos EUA estão sob a medida de juros simples, assim como esse.

Possui a garantia do FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) de até US\$ 250.000,00. Podendo ser negociados no mercado secundário e também podendo haver resgate antecipado (sujeito a penalidades).

2.162. COMMERCIAL PAPERS

Esse título é bem semelhante às nossas notas promissórias. Trata-se de títulos de curto prazo emitidos por empresas não financeiras. Por serem de curto prazo, não pagam cupom de juros.

Seu prazo mínimo é de sete dias e o seu prazo máximo é de um ano. A grande vantagem e o porquê deles serem tão emitidos nos EUA, é que em períodos menores de 270 dias não precisam de registro na SEC (Securities and Exchange Commission).

2.162. EUROBONDS

Apesar de ter "euro" no nome, nada tem a ver com Europa. Aqui, falamos de títulos de dívida diferentes da moeda do país em que é emitido. Se emitirmos esses títu-

468

los em qualquer país que não seja o Brasil, por exemplo, será considerado como "eurobond".

A sua distribuição se dará, basicamente, por um "pool de bancos" (uma comunidade de bancos) simultaneamente ao redor do globo.

Geralmente esses títulos são negociados no mercado de Balcão (OTC, Over the Counter).

2.162. CLÁUSULAS DOS EUROBONDS

1. Callable Bonds (bonds com opção de call): o emissor tem a opção de recomprar o título, podendo se livrar de dívidas caras. Não obstante, costumam apresentar taxas maiores, podem perder um investimento com taxa alta. Essa opção traz mais segurança para o emissor.
2. Putable Bonds (bonds com opção de put): o investidor tem o direito de vender antes, podendo se livrar de um investimento com taxa baixa, uma espécie de resgate antecipado. Vale lembrar, que costuma apresentar taxas menores, ajudando quem precise se livrar de um investimento com taxas baixas. Sem contar que essa opção traz mais segurança para o investidor.

2.162. REPO (REPURCHASE AGREEMENTS)

Basicamente, o Repo é um acordo de recompra, uma espécie de operação compromissada. O seu lastro pode ser em "Treasury Bonds" (Títulos Públicos Federais) e em "Stocks" (ações). É uma operação bem simples e sem segredos.

2.163. HEDGE FUNDS

Os **Hedge Funds** são muito populares e todos os seriados de televisão falam deles, ainda que não sejam tão acessíveis assim quanto parece. Surgidos nos Estados Unidos, são fundos específicos para investidores qualificados.

Houve uma época que o investidor qualificado no Brasil deveria possuir pelo menos R\$300.000. Depois de um tempo, o valor passou a ser R\$ 1 milhão. Nos EUA também existem os "investidores qualificados", que são chamados de **accredited investors**. Os requisitos para se ingressar nessa categoria são: renda supe-

rior a \$200.000 (individualmente) ou \$300.000 (associadamente) com previsão de manutenção mínima dos ganhos por dois anos.

Um sujeito ganhador da loteria nacional não se torna imediatamente um investidor qualificado nos Estados Unidos, antes ele precisa garantir um mínimo de retorno investindo o dinheiro recebido.

É de se chamar a atenção nesse tipo de fundo que ele não seja regulado e fiscalizado pela SEC (**Securities and Exchange Commission**) ou qualquer outro órgão do gênero. Tudo é mais maleável.

O informe de rendimentos é pré-combinado com o gestor e vai seguir a política própria do fundo. Além disso, são permitidas algumas operações que normalmente são proibidas em outros tipos de fundos, como o caso da "venda a descovery" e da "alavancagem", porque esse é um tipo de investimento que busca rentabilidade superior aos demais. Isso implica que tenham uma carência mínima de um ano.

Investidores qualificados buscam retorno absoluto, como suas estratégias são bem malucas, eles não têm o **benchmark** como paradigma. Um objetivo de lucro é estabelecido na abertura do fundo, mas os meios para alcançá-lo são múltiplos, os **hedges funds** operam bastante com mercado futuro e mercado de opções, já que nos EUA este último oferece realmente muitas opções e muita liquidez.

Comumente são cobrados 2% de taxa administrativa e 20% de taxa de performance. Como dito anteriormente, por serem mais livres e flexíveis, as estratégias adotadas nos **hedges funds** são várias.

- **Long and Short Equity:** as posições podem ser "comprado" ou "vendido" em ações.
- **Market Neutral:** também opera-se nas duas posições acima citadas. Acaba por ser neutro para o mercado por conta de sua estratégia diferente. Pode ser arbitrário ou alguma coisa semelhante.
- **Distressed Investing:** aloca recursos em empresas que estão à beira da falência. Por exemplo, uma marca famosa que se encontra quebrada, mas que tenha muitas chances de se recuperar por conta do renome, do histórico e do patrimônio.
- **Emerging Markets:** investimentos em países emergentes, como é o caso do Brasil.

470

- **Special Situations:** são fundos que abarcam situações de fusão, cisão e incorporação. O Brasil possui um mercado pequeno, mas lá nos EUA esse tipo de estratégia é muito comum. O termo "**hostile take over**" é empregado para descrever os casos em que os compradores tiram o controle acionário da empresa e botam todo mundo para fora.
- **Global Macro:** busca uma visão mais ampla e global do mercado.
- **Risk Arbitrage:** são fundos que investem em outros mercados tentando arbitrar o risco e ganhar dinheiro com a volatilidade deles. São feitas operações de muitos tipos aqui.

2.163. OUTROS INVESTIMENTOS ALTERNATIVOS

Em se tratando de **investimentos alternativos no exterior** abordaremos aqui o **Private Equity** e o **Real Estate Investing** (REITs).

2.163. PRIVATE EQUITY (PE)

Este investimento relaciona-se às empresas privadas que não têm ações listadas na bolsa, especialmente **startups**. O principal exemplo disso é um programa que existe no mundo inteiro, inclusive no Brasil, chamado **shark tank**. Representantes de empresas emergentes precisam, em cerca de quatro minutos, convencer investidores a apostarem neles.

No Brasil existem várias empresas que investem privativamente em seus próprios capitais.

Por exemplo, o Nubank se valeu várias vezes desse tipo de investimento, consagrou o seu negócio e passou a ter lucro e escalar em ordem de grandeza frente a outras empresas. O mesmo se deu também com a RD (empresa nacional de resultados digitais) e o Easy Taxi, um dos primeiros aplicativos de táxi, que surgiu bem antes do Uber.

Basicamente, investe-se de forma privada no capital de empresas que precisam crescer e alavancar por meio de rodadas de investimentos anteriores à entrada na bolsa de valores. As **startups** têm como maior objetivo o crescimento meteórico.

471

Portanto, os PEs basicamente financiam a expansão de empresas emergentes e buscam obter ganhos expressivos, ainda que para isso a quantidade de riscos seja maior.

As etapas de **private equity** são padronizadas.

- **Pre-seed Money:** é um aporte de dinheiro para verificar se a ideia da empresa é funcional ou não.
- **Seed Money:** investimento para adequação e ajuste do produto.
- **Series "A":** neste ponto o dinheiro começa a ser injetado verdadeiramente. Depois de aprovado o modelo de negócio e ajustado o produto, o próximo passo é a escalada de mercado.
- **Series "B":** espécie de continuação dos investimentos de primeira classe.
- **Initial Public Offering (IPO):** este é mais um grande passo de crescimento. Funciona como saída do **private equity**.

Dentro do universo de PEs, alguns termos são muito importantes.

- **Venture Capital.**
- **Turn Around.**

O Uber começou com transportes, mas entrou aos poucos no ramo de entrega de alimentos, visto que com ele obtém maior lucratividade. É possível, por conta disso, que daqui a algum tempo o foco da empresa deixe de ser o transporte.

Em meio à estrada de desenvolvimento da empresa, toma-se a decisão de ir por este ou aquele caminho. No papel as ideias podem até ser bonitas, mas se não proporcionam lucro, as suas sobrevivências serão limitadas.

- **Spin-off.**

Voltando ao exemplo do Uber. De repente começou-se a fazer dinheiro tanto com as corridas de passageiros quanto com as de entrega de alimentos, a empresa então dividiu-se em Uber e Uber Eats. Daqui a pouco pode ser que surja outro ramo que concorra no setor de locação de imóveis com o Airbnb.

O **spin-off** consiste resumidamente em separar as diversas operações de uma empresa para que elas funcionem de forma mais efetiva e independente.

472

2.163. REAL ESTATE INVESTMENTS TRUSTS (REITS)

Esse tipo de alocação não se enquadra na categoria de "fundos", embora lembre bastante o que conhecemos no Brasil por fundos de investimentos imobiliários (FIIs).

Os REITs são empresas, parecidas inclusive com a nacional Multiplan, negociada em bolsa e que divide 90% do lucro líquido.

Aquilo que os diferencia dos nossos FIIs é que estes são fundos propriamente ditos: juntam capital, compram imóveis, alugam e distribuem o aluguel. Já nos Estados Unidos, os REITs podem se endividar muitas vezes porque são empresas e costumam ter grande alavancagem.

Alguns fundos nos EUA possuem mais de 26 bilhões de dólares listados em imóveis, porque eles possuem grande alavancagem.

Da mesma forma que lá a nomenclatura das ações não possui muita lógica, assim também se dá a nomeação dos REITs.

Os REITs contêm uma infinidade de setores e espécies de imóveis. A seguir constam alguns exemplos disso.

- DOC: compra imóveis para clínicas médicas.
- IPR: investe em negócios de entretenimento, como cinemas, **playgrounds**, etc.
- NNN: são variados tipos de propriedade.
- PSA: relacionado a espaços físicos de armazenamento.
- AVB: trata de casas propriamente ditas.
- DRL: tem a ver com espaços alugados exclusivamente para bancos de dados.
- STOR: galpões de armazenamento em geral.
- STAG: galpões industriais.
- AMT: fundo imobiliário de antenas de telecomunicação.
- PLD: logística.
- O: ligado a propriedades comerciais.

473

Reforçando uma vez mais, os REITs lá lembram os nossos FIIs, mas são verdadeiramente empresas e negociam qualquer tipo de coisa. Tratam de setores e subsetores incontáveis nos EUA.

2.164. INVESTIMENTO EM IMÓVEIS

Daremos uma guinada quase completa e trataremos do assunto imóveis. Lembrando sempre que quando este é o tema, o nosso foco é o investimento em imóveis.

Imóveis são conhecidos como ativos reais porque neles você pode morar ou até mesmo atear-lhes fogo, ainda que isso não seja permitido por lei. Enfim, são coisas reais que podem ser tocadas.

Existem basicamente três categorias de imóveis, veja-as a seguir.

1. Residenciais

Para a moradia e coexistência das pessoas.

2. Comerciais

Voltados para qualquer função ou atividade comercial, desde uma saleta de consultório até um grande galpão logístico.

3. Terras

São consideradas também imóveis e pode ter as finalidades mais distintas possíveis.

A maioria das pessoas no Brasil, quando pensa em ganhar dinheiro investindo em imóveis, lembra-se apenas da alocação.

"Eu vou lá, compro um imóvel e ponho para alugar", essa é a alocação convencional. Está ligada a imóveis residenciais e salas comerciais, ou seja, espaços alugados seguindo as leis do inquilinato.

Porém, existem outras maneiras um pouco menos usuais de se lucrar com eles.

474

- **Sale and Lease Back.**

Você já ouviu falar daqueles fundos imobiliários de bancos?

Por exemplo, BBPO11: investe exclusivamente em agências do Banco do Brasil. A instituição fez uma venda e depois pegou de volta. Ela tinha um monte de agências e prédios, mas não fazia sentido (financeiramente) para a empresa ter um prédio próprio. Venderam-se então os imóveis para o fundo (BBPO11) e depois o Banco do Brasil alugou o próprio prédio.

Normalmente contratos desse tipo têm prazos mais longos, chegando a dez anos e renováveis por outros dez e ainda com opção de compra. Se o Banco do Brasil desistir do negócio e quiser comprar os estabelecimentos, isso pode ser feito.

- **Built to Suit.**

Este é o contrato que vemos as plaquinhas em grandes terrenos escritas "construa para alugar".

Você pode construir um posto de combustíveis, um estacionamento ou uma sala comercial qualquer, e delegar as funções administrativas e operacionais a outra pessoa.

Tanto a alocação convencional quanto essas duas últimas são todas estratégias de renda, você vai ganhar o aluguel. O que se faz é trazer dinheiro novo a partir do uso dessas propriedades.

- **Flip.**

Compra de imóveis detonados seguida de reforma e posterior revenda. Isso é extremamente comum nos Estados Unidos, ainda que no Brasil seja algo menos usual e mais complexo. Aqui os financiamentos demoram, a reforma demora e atrasa, não há padronização de nada, depende-se de cartório, imobiliárias, etc.

Assim como se tem a ideia de comprar uma ação barata para vender cara, as pessoas pensam em fazê-lo com imóveis.

- **Centrificação.**

É um processo que se deixa a cidade tomar conta por si. Baseia-se no crescimento da urbe.

475

A estratégia do McDonald's e do Carrefour é muito bacana, veja só.

Aqui em Caxias do Sul (RS), o Carrefour veio, comprou uma terra e construiu seu mercado. A empresa fez um estudo de gentrificação e constatou que esta cidade seria um centro metropolitano, nela haveria a confluência de demanda das cidades vizinhas. Hoje, na referida cidade, o Carrefour localiza-se bem no centro da cidade. Comprou-se um bairro inteiro e os imóveis valorizaram muito. Gentrificação é um estudo que procura discernir áreas de possível valorização usado para a tomada de decisões de compra. O mesmo se dá com o McDonald's.

Cada tipo de investimento imobiliário requer cuidados diferentes, em imóveis residenciais, o que deve ser considerado é o padrão de moradia.

"Qual tipo de classe social habitará o imóvel?"

É importante lembrar que no imóvel residencial, a rentabilidade costuma ser inversamente proporcional ao valor do imóvel.

Suponhamos que em meu investimento haja muitíssimos kitnets. A graça disso tudo é o risco de liquidez: custo médio de R\$140.000 e alugados por volta de R\$850. Isto equivale a um rendimento de 0,0060% ao mês.

Agora imaginemos que um dos meus tios tenha um apartamento com três dormitórios e aproximadamente 130m² no valor de R\$700.000, localizado no mesmo prédio onde mora minha mãe. Este imóvel encontra-se alugado por R\$1.300,00, isto é igual a um rendimento de 0,0019% ao mês. Comparativamente, significa uma queda de 70% na lucratividade em relação aos kitnets.

Quando o assunto são imóveis comerciais, as coisas funcionam exatamente do modo contrário. Quanto maior o valor do imóvel, maior costuma ser sua rentabilidade.

Quantas saletas comerciais, dessas onde atendem médicos, dentistas, contadores, vendedores, não existem na sua cidade?

E quantas lojas de 300m² existem na avenida principal? Qual é o custo de se implementar um posto de combustíveis ou uma farmácia em determinada esquina? Perceba que a demanda, nesse ponto, é bem diminuta.

Além disso, é evidente que imóveis comerciais possuirão muito mais vulnerabilidade aos ciclos econômicos. Por exemplo: entre 2014 e 2015 enfrentamos um período grave de crise econômica e em 2020 ocorreu a pandemia do coronavírus. Quem sofreu mais com isso foram os imóveis comerciais.

Por último, as terras também podem ter ganhos de capital, compra/venda ou ar-

476

rendamento.

Arrendar é o nome rebuscado para dizer "aluguel de terras". Um produtor aluga terras e delas tenta extrair dinheiro com plantio (milho, soja, arroz), pecuária (aves, porco, gado) ou floresta (produção de papel, papelão e embalagens).

2.165. RISCOS: LIQUIDEZ, VACÂNCIA, LEI DO INQUILINATO, CONTRATO DE ALUGUEL OU ARRENDAMENTO, PROTEÇÃO DA INFLAÇÃO

Os custos dos imóveis demandam muita atenção a quem opta por esse tipo de investimento. Abaixo estão listados alguns deles.

- **Imposto de Transmissão de Bens Imóveis (ITBI)**

Varia de cidade para cidade e também está relacionado ao financiamento do imóvel.

Comprando qualquer imóvel de qualquer pessoa, paga-se ITBI porque esse tipo de transmissão é controlado pelo governo. A única exceção é a transferência intrapessoal do imóvel, que deixa de ser posse da pessoa física e passa a ser da jurídica. Portanto, o imóvel ao estar integrado no capital social, não há cobrança de ITBI.

Independentemente disso, outros encargos ainda devem ser pagos.

- **Escritura Pública**

Sabe quando você vai ao cartório e paga dez reais para o tabelião dizer que você é realmente você mesmo? Pois então, nesse mesmo cartório é que se faz a escritura pública do seu imóvel. Resumidamente, é um contrato em cima de outro contrato anterior.

- **Registro em Zona Imobiliária**

Estando feita a escritura, agora é a vez do registro. Este vai lhe custar aproximadamente 1,20% do valor do imóvel.

Se você começar a fazer algumas contas, já perdemos aproximadamente 5% do valor do imóvel só em impostos e taxas.

477

- **Manutenção**

Você ainda tem que pagar a manutenção, condomínio, jardinagem, reparos, limpeza, etc.

- **Comissão da Imobiliária**

Normalmente o valor é de 10% na locação e 6% na alienação.

Por experiência própria digo: nunca negocie imóveis diretamente com o proprietário. É a pior coisa a se fazer na vida. As taxas parecem caras, mas são baratas em relação ao valor do problema que você pode arrumar.

- **Imposto sobre a Propriedade Territorial Urbana (IPTU)**

Pago à prefeitura.

- **Imposto sobre a Propriedade Territorial Rural (IPTR)**

Pago à receita federal.

2.166. CUSTOS: MANUTENÇÃO, CONDOMÍNIO, IPTU E ITR

Os custos dos imóveis demandam muita atenção a quem opta por esse tipo de investimento. Abaixo estão listados alguns deles.

- **Imposto de Transmissão de Bens Imóveis (ITBI)**

Varia de cidade para cidade e também está relacionado ao financiamento do imóvel.

Comprando qualquer imóvel de qualquer pessoa, paga-se ITBI porque esse tipo de transmissão é controlado pelo governo. A única exceção é a transferência intrapessoal do imóvel, que deixa de ser posse da pessoa física e passa a ser da jurídica. Portanto, o imóvel ao estar integrado no capital social, não há cobrança de ITBI.

Independentemente disso, outros encargos ainda devem ser pagos.

478

- **Escritura Pública**

Sabe quando você vai ao cartório e paga dez reais para o tabelião dizer que você é realmente você mesmo? Pois então, nesse mesmo cartório é que se faz a escritura pública do seu imóvel. Resumidamente, é um contrato em cima de outro contrato anterior.

- **Registro em Zona Imobiliária**

Estando feita a escritura, agora é a vez do registro. Este vai lhe custar aproximadamente 1,20% do valor do imóvel.

Se você começar a fazer algumas contas, já perdemos aproximadamente 5% do valor do imóvel só em impostos e taxas.

- **Manutenção**

Você ainda tem que pagar a manutenção, condomínio, jardinagem, reparos, limpeza, etc.

- **Comissão da Imobiliária**

Normalmente o valor é de 10% na locação e 6% na alienação.

Por experiência própria digo: nunca negocie imóveis diretamente com o proprietário. É a pior coisa a se fazer na vida. As taxas parecem caras, mas são baratas em relação ao valor do problema que você pode arrumar.

- **Imposto sobre a Propriedade Territorial Urbana (IPTU)**

Pago à prefeitura.

- **Imposto sobre a Propriedade Territorial Rural (IPTR)**

Pago à receita federal.

479

2.167. ÍNDICES DO MERCADO IMOBILIÁRIO

De imediato é preciso lembrar que assim como a bolsa e a renda fixa, o mercado imobiliário tem os seus indicadores próprios. Aqui apresentaremos os mais populares índices utilizados no mercado imobiliário.

2.167. FIPEZAP

O índice FipeZap é o primeiro índice de preço com abrangência nacional que acompanha os preços médios de venda e locação de imóveis residenciais. O Portal Zap Imóveis, maior empresa do ramo, tem acesso às informações de comportamento de preços de oferta do setor imobiliário.

No Brasil, não há exclusividade de valores no mercado imobiliário, o mesmo imóvel pode ser negociado por preços diferentes, em diferentes plataformas. Dentro desse mercado sem exclusividade, o FipeZap é o mais confiável índice de preços de oferta.

Também temos, outros índices dentro do mercado que podem e devem ser considerados.

1. **Iflix:** trata-se do índice de fundos imobiliários. Ele é semelhante à IBOVESPA.
2. **INCC-M:** é o índice nacional de custo da construção civil, calculado pela FGV (Fundação Getúlio Vargas).
3. **IGP-M:** refere-se ao índice geral de preços do mercado, também é calculado pela FGV.
4. **CUB:** diz respeito ao custo unitário básico da construção civil. O cálculo do CUB consegue determinar o valor do metro quadrado de cada padrão de construção.

Esses índices apresentados aqui são os principais do mercado, os mais populares e de maior conhecimento público.

480

2.168. BENCHMARK - IBOVESPA

Sabemos que o mercado financeiro sempre busca uma referência para analisar o desempenho de um determinado produto de investimento.

Logo, teremos a rentabilidade que chamamos de rentabilidade relativa. Para fazer essa relação de alguma coisa, é feito o benchmark.

Existem benchmarks para qualquer tipo de investimento, inclusive produtos de renda fixa e outros para renda variável. Dentre outros mais.

2.168. BENCHMARK - RENDA FIXA

- Taxa DI, conhecida no mercado como "Taxa CDI".
- . Taxa SELIC;
- Taxa PTAX.
- Taxa IPCA.
- Taxa IGP-M.

2.168. BENCHMARK - RENDA VARIÁVEL

- Índice IBOVESPA.
- Índice Brasil 100 (IBrX 100).
- Índice Brasil 50 (IBrX 50).
- IFIX.
- Entre outros.

2.168. IBOVESPA

Claro que todos os índices são muito importantes para o desenvolvimento econômico. Mas para a sua prova, acredito que seja essencial você compreender um pouco mais o IBOVESPA.

481

Lembre que a IBOVESPA não existe mais, hoje ela é a B3 (Brasil, Bolsa e Balcão). Porém, o índice continua sendo IBOVESPA.

Ele é a média da cotação das empresas com maior volume de negociação de ações na B3. Sendo o principal indicador de desempenho das ações negociadas na B3 e reúne as empresas mais importantes do mercado de capitais brasileiro.

Esse índice é o que chamamos de "quantitativo", pois mede a quantidade de negócios, visto que representa 80% dos negócios da Bolsa.

A cada quatro meses, o índice é reavaliado. Podendo haver mudanças nas empresas que o compõem, podendo aumentar ou diminuir o número de ações e até aumentar ou diminuir o percentual que as ações representam dentro deste índice.

2.169. ÍNDICE DE MERCADO ANBIMA (IMA)

A partir de agora separei os índices do mercado para você conhecê-los. Eles são práticos e super fáceis de compreender, visto que, falamos muito de títulos públicos federais durante os estudos para as certificações financeiras.

Pense comigo: sabemos que temos a IMA-B e o que possui a letra B? Sim meu amigo, a NTN-B.

Até rimou, né?!

Você já sabe que a NTN-B é boa, pois possui IPCA, então a IMA-B pode ser encontrada de duas formas.

- IMA-B: composta apenas por NTN-B (Tesouro IPCA).
 1. IMA-B 5: considera somente NTN-Bs com vencimento em até cinco anos.
 2. IMA-B 5+: considera somente NTN-Bs com vencimento superior a cinco anos.

Viu como é barbada? IMA-B 5, prazo máximo de cinco anos, IMA-B 5+, prazo maior que cinco anos.

E ainda possuímos mais três índices.

- IMA-C: composta apenas por NTN-Cs, títulos públicos que remuneram uma taxa pré + IGPM (não é mais emitida, mas têm vencimentos em aberto).

482

Lembre que por possuir vencimentos em aberto, é muito importante você levar os títulos até o vencimento. Aí a Anbima calcula o índice de IMA-C, pois o NTN-C era o Tesouro IGMP e não é mais emitido.

- IRF-M: índice dos títulos públicos prefixados, as LFTs e NTN-Fs.

Aqui há uma memorização! Recorda que eu já falei algumas vezes quando estudamos NTN-F que ele é bem complicado, pois possui risco de reinvestimento? Pois é, o IRF-M é igual o NTN-F, é complicado. Por isso digo que é fácil de compreender e associá-los.

- IMA-S: índice dos títulos pós-fixados, composta apenas por LFTs.

Esse índice é super! Pois é pós-fixado, logo saberemos somente depois do vencimento.

2.170. ÍNDICES DE BOLSAS NO EXTERIOR

Manter-se informado significa saber como o cenário está e como seus acontecimentos podem influenciar sua vida como investidor. Até porque, é identificando o melhor caminho, segundo o seu perfil, que será possível obter resultados positivos no mercado.

Além disso, o acompanhamento em investimentos específicos e nas bolsas do mundo afora levam você a se proteger de maneira adequada.

Por isso, busque analisar na Bolsa de Valores e em seus índices alguns aspectos como:

- as transações realizadas;
- as empresas listadas;
- o valor da bolsa no mercado;
- o tempo de existência.

Entendido isso, agora você está pronto para conhecer os índices do mundo exterior.

483

2.171. ÍNDICES AMPLOS, BURSÁTEIS, DE GOVERNANÇA, DE SEGMENTOS E SETORIAIS, DE SUSTENTABILIDADE, EM PARCERIA COM S&P DOW JONES

Depois de tudo, eu descobri que estes índices são os índices da Bolsa de Valores.

Isso mesmo! Dentro destes índices o principal e o mais conhecido é o Ibovespa., sendo que a sua carteira é revista em uma vigência de quatro meses.

Dentro disso existem alguns outros índices importantes que você precisa conhecer.

2.171. ÍNDICES AMPLOS

Este é um índice que possui alguns dentro dele. É literalmente como o seu nome, ele é amplo, pois agrupa todos os índices que estão dentro da Bolsa de Valores. Sendo eles:

- Ibovespa;
- IBrx100;
- IBrx50;
- IBra, composto pela negociação de todos os ativos em lotes padrão que atendam um critério mínimo de liquidez.

Uma dica: os índices amplos são os mais relevantes dentro do nosso mercado e os que mais utilizamos. Portanto, sempre procure se informar mais sobre eles!

Além destes, existe uma enxurrada de índices bursáteis que você precisa conhecer.

2.171. ÍNDICES DE GOVERNANÇA

- Índice de Ações com Tag Along (ITAG).
- Índice de Governança Corporativa Diferenciada (IGC): as empresas listadas no novo mercado ou Nível 1 e 2 de governança.
- Índice de Governança Corporativa do novo mercado (IGC-NM).

484

2.171. ÍNDICES DE SEGMENTO E SETORIAIS

- Índice BVM&F Bovespa de Intermediários Financeiros (IFNC): aqui consideramos os bancos e as seguradoras de negócios.
- Índice de BRDRs não Patrocinados Global (BDRX).
- Índice de Commodities Brasil (ICB).
- Índice de Consumo (ICON).
- Índice de Energia Elétrica (IEE).
- Índice de fundos de investimento Imobiliário (IFIX).
- Índice de Materiais Básicos BVM&F Bovespa (IMAT).
- Índice DI.
- Índice de Dividendos BVM&F Bovespa (IDIV).
- Índice do Setor Industrial (INDX).
- Índice Geral do mercado Imobiliário (IGMI-C): aqui é essencial saber que estamos falando dos imóveis.
- Índice Imobiliário (IMOB).
- Índice MidLarge Cap (MLCX).
- Índice Small Cap (SMLL).
- Índice de Utilidade Pública BVM&F Bovespa (UTIL).

2.171. ÍNDICES DE SUSTENTABILIDADE

- Índice Carbono Eficiente (ICO2).
- Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

485

2.171. ÍNDICES EM PARCERIA COM S&P DOWJONES

Estes são índices bem mais globalizados.

- Índice S&P/B3 Baixa Volatilidade.
- Índice S&P/B3 Ponderado pelo Risco.
- Índice S&P/B3 Qualidade.
- Índice S&P/B3 Momento.
- Índice S&P/B3 Valor Aprimorado.

2.171. OUTROS ÍNDICES

- Índice Commodities.
- Índice de Empresas Privadas.
- Índice de Futuros de Taxa de Câmbio.
- Índice Inflação NTN-B.
- Índice Futuro de Taxa de Juros.

2.171. A IMPORTÂNCIA DE CONHECER OS ÍNDICES!

Parece uma lista interminável, né? Porém, é muito importante que você saiba destes índices, principalmente, que você conheça os índices amplos, pois eles são os que mais caem nas provas.

Além disso, cada vez mais os índices estão presentes no mercado, pois sempre temos índices que nos apresentam resultados mais aprofundados sobre determinados investimentos.

486

2.172. INDICADORES DO MERCADO EXTERNO

Nessa aula finalizaremos o capítulo dos indicadores de mercado. Não poderíamos concluir essa etapa sem falar dos índices do mercado externo, veremos rapidamente sobre os principais e mais populares índices.

2.172. ÍNDICES DA BOLSA DOS EUA

- **S&P500 (Standard and Poor's):** ele calcula os índices da bolsa dos Estados Unidos, as 500 maiores empresas em bolsa estadunidense.
- **DJ (Dow Jones Industrial Average):** considera apenas indústrias e é bem menor que S&P500, ele comporta apenas 25 empresas.
- **Nasdaq Composite:** esse é o índice da bolsa da Nasdaq que considerava em consideração as empresas de tecnologia, comportando algumas grandes techs.

2.172. ÍNDICES PARA HEDGE FUNDS

- **HFRI (Hedge Fund Research):** são índices de acordo com as estratégias do Hedge Funds, comportando os atuantes em Global, Short, Long, Long & Short, etc.

2.172. ÍNDICES DE BOLSA DO MUNDO

Fora dos EUA, temos índices globais, veremos os mais notáveis.

- **MSCI (Morgan Stanley Composite Index):** são índices globais que comportam 23 economias desenvolvidas e 26 economias em desenvolvimento, possui índices na Europa, Ásia e emerging markets (mercados emergentes). A equipe gigantesca do MSCI nos permite acompanhar índices do mundo todo.

487

2.172. ÍNDICES DE RISCO

- **VIX:** é calculado com base no S&P500 e trabalha com a margem de volatilidade, ou seja, medo e risco.
- **CDS (Credit Default Swap):** quando uma empresa específica não paga suas obrigações, o emissor de CDS terá de pagar o valor dessas responsabilidades.
- **EMBI+:** considera o risco zero do mercado, ou seja, os T NOTES estadunidenses, uma espécie de prêmio pelo risco.

2.172. ÍNDICES DE RENDA FIXA

- **Libor (London Interbank Offered Rate):** é algo próximo de um CDI global.
- **EMBI+.**

488

MÓDULO 3

PRINCÍPIOS DA APOSENTADORIA

PRINCÍPIOS DA APOSENTADORIA

Princípios da Aposentadoria

No terceiro módulo de estudos para a certificação CFP vamos conhecer tudo sobre os princípios da aposentadoria.

3.1. PLANEJAMENTO DA APOSENTADORIA: IDADE E NÍVEL DE RENDA NECESSÁRIA NA APOSENTADORIA

Antes de qualquer coisa, é necessário pensar nos objetivos e princípios da aposentadoria. É exatamente sobre isso que falaremos aqui, data de início, expectativa de vida, definição da renda necessária, renda do INSS (planos e ativos), taxa de juros e a acumulação própria versus seguro.

3.1. DATA DE INÍCIO

É necessário ter em mente que quanto antes o planejamento da aposentadoria for feito, mais cedo os juros farão efeitos de juros compostos. Vale lembrar que não se pode falar desse assunto sem considerar a expectativa de vida.

A tábua atuarial é uma tabela que estima a expectativa de vida de determinado grupo de pessoas, para calcular valores de benefícios relativos a serviços de previdência social e seguros de vida. O profissional atuário desenvolve essas tábuas para podermos ter uma base para esse tipo de cálculo. Em geral, utilizamos da Tábua 83 (AT-83), que tem sua versão masculina (BR-EMSSb-v.2010-m) e sua versão feminina (BR-EMSSb-v.2010-f). Nota-se a partir disso que o homem vive menos do que a mulher.

490

3.1. RENDA NECESSÁRIA PARA APOSENTADORIA

Normalmente estimamos que na aposentadoria, precisaríamos de apenas de 70% ou até 80% da nossa renda atual, isso é perigoso. Vivemos cada vez mais e quanto mais se envelhece, mais aumentam os gastos. Passamos a necessitar de mais consultas médicas, mais medicamentos, mais cuidados com a saúde e até de reformas e adaptações do local onde moramos. Ou seja, nós não consideramos o universo de gastos que aparecerão na velhice.

3.1. DE ONDE VIRÁ A RENDA?

A pergunta principal deste tópico: de onde virá a renda que vamos precisar? Poderá vir do INSS, da venda de patrimônio e outras rendas passivas.

O INSS tem um teto, por exemplo, se ganharmos R\$10.000,00 por mês, nós não vamos nos aposentar recebendo esse valor, mas sim R\$6.100,00 (mais ou menos), que correspondem a esse teto. É importante saber se somente com a renda do INSS conseguiremos nos manter.

A venda de patrimônio é sempre uma possibilidade. A alienação de bens e a conversão do valor em ativo gerador de renda, é uma boa estratégia.

Uma excelente opção são as outras rendas passivas, podem ser imóveis para locação, ações que geram dividendos, fundos de investimento imobiliário e uma infinidade de outras possibilidades.

Outro ponto importantíssimo é saber se essa renda virá por acumulação própria ou por meio de um seguro. A acumulação própria traz mais riscos e com o seguro nós temos mais segurança, bons exemplos desses seguros são os PGBL e VGBL.

Quanto às taxas de juros é necessário fazer uma projeção de rentabilidade dos investimentos ou seguro, com a manutenção do poder de compra do nosso dinheiro. É importante considerar que o retorno sobre os nossos investimentos está sob taxa de inflação e com isso, nos é tirado o poder de compra do dinheiro, então é necessário buscar a rentabilidade real.

3.1. FOCO NA GERAÇÃO DE RENDA

Na aposentadoria o foco é sempre a geração de renda. No começo da carreira o planejamento da elevação de patrimônio é importantíssimo, logo, na aposenta-

491

doria o que é necessário é a conversão desse patrimônio em geração de renda.

Teremos na aposentadoria a previdência social, a previdência complementar e também podemos pensar na venda de uma casa, de algum carro importado e alocar em geradores de renda. Essa conversão é necessária quando a previdência social e a complementar não nos atendem plenamente.

É notório que o foco muda automaticamente, na melhor idade, de elevação de patrimônio para geração de renda.

Tábua Biométrica

Parece algo bem esquisito, porém a tábua biométrica pode ser conhecida também como "tábua atuarial".

Ela é acionada quando possuímos um plano de previdência privada. Pense que ao final de um plano podemos escolher receber uma renda vitalícia. O que nos leva às perguntas abaixo.

- O que define o valor que o investidor receberá pelo resto da vida?
- Como segurado e seguradora chegam a um consenso?

Para responder e definirmos isso, usaremos como base dois critérios.

- Saldo acumulado na fase do diferimento: quanto maior for o valor acumulado, maior será o valor a receber.
- Tábua biométrica ou tábua atuarial no momento da contratação.

3.1. COMO ELA FUNCIONA?

Desenvolvida pelo IBGE, a tábua é como as seguradoras calculam a estimativa de vida do segurado e sua sobrevida, também é utilizada para termos a expectativa de vida dos brasileiros utilizada para o cálculo do INSS.

Contudo, o estilo de vida de um trabalhador rural, de uma pessoa urbana, de classe média-alta, de alguém de outro estado é diferente. Concorda?

Logo, a expectativa de vida também é diferente!

Para resolver isso teremos algo bem importante, a tabela BR-EMS.

492

3.1. TABELA BR-EMS

Essa tabela é a oficial utilizada para a previdência privada, sendo revista a cada cinco anos, tendo sua última revisão em 2021.

Sua principal função é considerar o perfil do cliente da previdência privada para resolver o problema de "perfis diferentes".

A grande sacada!

A partir do momento em que você inicia um plano de renda vitalícia não é possível atualizar a tabela. Ou seja, o benefício é calculado de acordo com a tabela vigente no momento da contratação do plano.

3.2. PREVIDÊNCIA SOCIAL INSS

Tema de muito burburinho ao passar dos anos, após especulações com reforma, a Previdência Social sempre é assunto nas rodas de conversa.

O nome já diz muito dela: social, pois possui finalidade social, ou seja, amparar. E quando citamos estas palavras, lembramos do governo e que a Previdência Social é compulsória.

Isso tudo quer dizer que se você é um trabalhador formal, possui carteira de trabalho assinada, há na sua folha de pagamento o desconto do INSS. Então, é compulsório, pois não há como chegarmos no patrão e dizermos que não queremos mais contribuir com essa previdência e apenas escolher a Complementar.

Nana nina não, meus caros. Por isso a Previdência Social é de regime compulsório.

3.2. A IMPORTÂNCIA DO REGIME COMPULSÓRIO

Essa forma de regime funciona a partir de um negócio que chamamos de "repartição simples". Ela funciona de modo que, parando para analisar, há pessoas que estão trabalhando e contribuindo com o INSS. Só que também há as pessoas de mais idade, as experientes, que precisam se aposentar, pois sempre existiu uma pirâmide da faixa etária.

Assim, quem está ativamente trabalhando, pagará para quem já está aposentado, dando desta maneira, a construção do regime de repartição simples.

493

Porém, esta pirâmide se desenvolve cada vez mais ao longo do tempo e houve diversas mudanças. Isso porque, a expectativa de vida está cada vez mais alta e há mais pessoas aposentadas, do que pessoas mais jovens trabalhando, por exemplo.

É por isso que muitas pessoas e até países adotam a previdência privada. Já que esta funciona como regime de capitalização própria do colaborador, sem contribuição para o estado. Contudo, vale ressaltar que essa escolha não é necessariamente boa para o país, pois se as pessoas não contribuem para a capitalização, não é possível capitalizar nada.

Mas também há o outro lado da moeda.

Não sabemos se os jovens de hoje irão se aposentar no futuro. Logo, se começarmos cedo e tivermos a disciplina de ir guardando dinheiro, a juros compostos (por isso chamamos de aplicação) no final irá se criar um montante bem grande. A proporção que é possível usar a previdência privada como um meio de aposentadoria.

3.2. SISTEMAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL

- Regime Geral de Previdência Social (RGPS)

Quando falamos do INSS não tem como não lembrarmos do RGP. É importante analisar que a previdência, por mais que muita gente fale de investimento, não é um investimento, mas sim um seguro como o próximo item destaca.

- Seguros de sobrevivência e/ou acidentes.
- Previdência (compulsória) Social é do estado.

Esta é a característica da Previdência Social mais relevante. Por isso chamamos essa previdência de compulsória, pois a CLT deve contribuir com o INSS. Agora, se o trabalhador é autônomo, por exemplo, um agente autônomo de investimentos, essa contribuição é facultativa.

- previdência complementar, também é chamada de privada, pois vem da iniciativa privada.

494

3.2. CARACTERÍSTICAS DA PREVIDÊNCIA SOCIAL

Como estamos falando das características da Previdência Social, é ideal recapitularmos os pontos mais importantes.

3.2. QUEM SÃO OS SEGURADOS DO INSS?

- Colaborador: é quem irá contribuir com o INSS, por possuir um emprego formal.
- Contribuinte individual ou autônomo: este não terá nenhum desconto em folha, somente se ele emitir o RPA, o recibo de pagamento de prestações de autônomo, aí ele irá descontar o INSS.
- Segurado especial: aqui se encaixam os indígenas, pescadores de certas localidades, famílias de baixa renda e todos os casos especiais.
- Segurado facultativo: o principal caso facultativo que conhecemos são as donas de casa que não possuem renda, mas contribuem com o INSS, pois é importante para o seu futuro, como na aposentadoria ou até um seguro contra acidentes.

3.2. BENEFÍCIOS DA PREVIDÊNCIA SOCIAL

Todos os segurados da previdência possuem diversos benefícios em função de suas contribuições com o INSS. Mas separei as principais para você:

- salário maternidade (carência 10 meses);
- auxílio doença ou acidente (carência 12 meses);
- pensão por morte (sem carência);
- auxílio reclusão (carência 24 meses);
- salário família (sem carência);
- aposentadoria (carência de 180 meses).

495

| Salário | Alíquota INSS |
|----------------------------------|---------------|
| Até R\$ 1.045,00 | 7,5% |
| De R\$ 1.045,00 até R\$ 2.089,60 | 9% |
| De R\$ 2.089,60 até R\$ 3.135,40 | 12% |
| De R\$ 3.134,40 até R\$ 6.101,06 | 14% |

3.2. FONTE DE RECURSOS DO INSS

Depois de termos visto todas as características da Previdência Social, você sabe me dizer de onde vem toda essa grana do INSS?

Não sabe? Então, se liga aqui embaixo que separei aqui embaixo para você saber:

1º Contribuição dos trabalhadores: direto das folhas de pagamento.

2º Empregadores: as empresas que pagam o salário.

3º Impostos:

- Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL);
- Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (COFINS).

3.3. BENEFÍCIOS DA PREVIDÊNCIA SOCIAL

Vamos aprofundar nos dados de contribuição para o INSS. É importante sempre estar atento às alterações.

Tabela do RGPS: é o conjunto de regras que estabelece os direitos e deveres relacionados ao regime público de previdência social no Brasil. Lembrando que essa tabela se refere à iniciativa privada.

Vamos exemplificar para essa questão das porcentagens ficar clara e possamos compreender o sistema de progressão que existe.

Salário de Contrib. -- Intervalo de Valores -- Alíquota INSS -- Valor a Pagar

Essa é a tabela progressiva, assim como é a tabela do imposto de renda. Por exemplo: qual o percentual de recolhimento de um salário de R\$6.101,06? O percentual é 11,69% (média do valor de recolhimento "Valor a Pagar"). É assim que encontramos o percentual de recolhimento.

496

| Salário de Contribuinte | Intervalo de Valores | Alíquota INSS | Valor a Pagar |
|--------------------------------|----------------------|---------------|---------------|
| Até R\$ 1.045,00 | R\$ 1.045,00 | 7,50% | R\$ 78,33 |
| De R\$ 1.045,00 a R\$ 2.089,60 | R\$ 1.044,60 | 9% | R\$ 94,01 |
| De R\$ 2.089,61 a R\$ 3.134,40 | R\$ 1.044,79 | 12% | R\$ 125,38 |
| De R\$ 3.134,41 a R\$ 6.101,06 | R\$ 2.966,65 | 14% | R\$ 415,33 |

Se prestarmos atenção na tabela acima, podemos perceber que o teto do INSS é R\$ 6.101,06. Os empresários costumam tirar o pró-labore nesse valor porque é o teto máximo. Se eles tirarem um pró-labore superior a esse valor, não estarão contribuindo mais, pois já atingiram o máximo.

Tabela RPPS (Regime Próprio de Previdência Social): trata-se do regime de previdência dos servidores públicos, com suas políticas elaboradas pela Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda.

| Salário de Contribuição (R\$) | Alíquota INSS |
|--------------------------------------|---------------|
| Até um salário mínimo (R\$ 1.045,00) | 7,5% |
| De R1.045,01atR 2.089,60 | 9,0% |
| De R2.089,61atR 3.134,40 | 12% |
| De R3.134,41atR 6.101,06 (teto INSS) | 14% |
| De R6.101,07atR 10.448,00 | 14,5% |
| De R10.448,01atR 20.896,00 | 16,5% |
| De R20.896,01atR 40.747,20 | 19% |
| Acima de R\$ 40.747,20 | 20% |

3.4. CONTRIBUIÇÕES PARA O INSS

Vamos nos aprofundar nos dados de contribuição para o INSS. É importante sempre estar atento às alterações.

Tabela do RGPS (Regime Geral de Previdência Social): é o conjunto de regras que estabelece os direitos e deveres relacionados ao regime público de previdência social no Brasil. Lembrando que essa tabela se refere à iniciativa privada.

498

| Salário | Alíquota INSS |
|--------------------------------|---------------|
| Até R\$ 1.045,00 | 7,5% |
| De R\$ 1.045,00 a R\$ 2.089,60 | 9,0% |
| De R\$ 2.089,60 a R\$ 3.135,40 | 12% |
| De R\$ 3.134,40 a R\$ 6.101,06 | 14% |

| Salário de Contribuição | Intervalo de Valores | Alíquota INSS | Valor a Pagar |
|--------------------------------|----------------------|---------------|---------------|
| Até R\$ 1.045,00 | R\$ 1.045,00 | 7,50% | R\$ 78,33 |
| De R\$ 1.045,00 a R\$ 2.089,60 | R\$ 1.044,60 | 9,00% | R\$ 94,01 |
| De R\$ 2.089,61 a R\$ 3.134,40 | R\$ 1.044,79 | 12% | R\$ 125,38 |
| De R\$ 3.134,41 a R\$ 6.101,06 | R\$ 2.966,65 | 14% | R\$ 415,33 |

Vamos exemplificar para essa questão das porcentagens ficar clara e compreendermos o sistema de progressão que existe.

Essa é a tabela progressiva, assim como é a tabela do imposto de renda. Por exemplo: qual o percentual de recolhimento de um salário de R\$6.101,06? O percentual é 11,69% (média do valor de recolhimento "Valor a Pagar"). E desta maneira encontramos o percentual de recolhimento.

Se prestarmos atenção na tabela acima, podemos perceber que o valor teto do INSS é R\$ 6.101,06. Os empresários costumam tirar o pró-labore nesse valor porque é o teto máximo. Se eles tirarem um pró-labore superior a esse valor, não estarão contribuindo mais, pois já atingiram o máximo.

Tabela RPPS (Regime Próprio de Previdência Social): trata-se do regime de previdência dos servidores públicos, que têm suas políticas elaboradas pela Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda.

| Salário de Contribuição (R\$) | Alíquota INSS |
|--|---------------|
| Até um salário mínimo (R\$ 1.045,00) | 7,5% |
| De R\$ 1.045,01 a R\$ 2.089,60 | 9,0% |
| De R\$ 2.089,61 a R\$ 3.134,40 | 12% |
| De R\$ 3.134,41 a R\$ 6.101,06 (teto INSS) | 14% |
| De R\$ 6.101,07 a R\$ 10.448,00 | 14,5% |
| De R\$ 10.448,01 a R\$ 20.896,00 | 16,5% |
| De R\$ 20.896,01 a R\$ 40.747,20 | 19% |
| Acima de R\$ 40.747,20 | 20% |

3.5. CÁLCULO DOS BENEFÍCIOS

Aprendemos como pagar o INSS. Aproximadamente 11,69% de tudo que ganhamos é pago a ele para que um dia possamos usufruir dos benefícios relacionados.

3.5. APOSENTADORIA

Para ela, existe um tempo mínimo de contribuição e também uma idade mínima. Para trabalhadores privados e servidores públicos ela é de 62 anos para mulheres e 65 anos para homens (para trabalhadores domésticos ou rurais é um pouco diferente). Já o tempo de contribuição mínimo é de 15 anos para mulheres e de 20 anos para homens.

No caso dos servidores públicos isso altera-se um pouco: o tempo mínimo de contribuição é de 25 anos para ambos os sexos, com pelo menos 10 anos de serviços prestados e 5 no último cargo exercido, obedecendo tudo isso ao Regime de Previdência dos Servidores Públicos (RPPS).

Observação: quando falamos em servidores públicos, nos referimo apenas aos da União, funcionários do INSS, na Receita e na Polícia Federal, etc. Os servidores estaduais e municipais não se enquadram no RPPS aqui citado, alguns deles possuem regimes de previdência próprios.

veja como o benefício da aposentadoria é calculado.

a. Conforme o tempo mínimo de contribuição:

- 60% do valor médio do salário para homens com 20 anos de contribuição ou 100% do valor se forem 40 anos;
- 60% do valor médio do salário para mulheres com 15 anos de contribuição ou 100% do valor se forem 35 anos.

Observação: antes do Plano Real, o INSS pegava do somatório geral dos salários do contribuinte apenas a parcela que correspondesse aos 80% de maior valor, excluindo os 20% restantes, isto é, ficava de fora 1/5 dos salários mais baixos recebidos ao longo do tempo de contribuição.

Depois do plano real, o cálculo passou a ser feito com a totalidade dos valores salariais recebidos ao longo do tempo de contribuição.

500

1. Por invalidez para o trabalho:
2. Neste quesito, a idade é na maior parte dos casos desconsiderada.

- Pessoas impossibilitadas para o trabalho com reconhecimento médico. Os fatores limitantes podem ser vários: doença, acidente, etc.
- A perícia médica deve ser refeita a cada dois anos para continuar provada a incapacidade para atividades laborais, caso contrário, o benefício é suspenso.

3.5. AUXÍLIO-ACIDENTE

Para os casos em que as sequelas reduzem a capacidade de trabalho.

"Quando eu trabalhava no escritório de contabilidade, tínhamos muitos clientes da indústria metalúrgica, ramo forte aqui na região. No ambiente metal-mecânico ocorrem muitos acidentes, porque as pessoas lidam com coisas pesadas e pontiagudas, chapas cortantes, serras, etc. Não raro alguma empresa tinha que pagar o benefício porque havia perdido na justiça a disputa com um de seus funcionários acidentados."

Além da própria empresa, o INSS também paga porque as possibilidades para o trabalho reduziram-se. O auxílio-acidente tem caráter indenizatório.

3.5. AUXÍLIO-DOENÇA

Quando o impedimento ao trabalho não é exatamente um acidente, mas uma questão de saúde.

Alguém que quebre o braço durante a jornada de trabalho não recebe indenização, já que o braço na maioria das vezes volta ao normal depois de algum tempo. Mas a pessoa fica pelo menos 60 dias sem conseguir operar uma máquina, por exemplo.

Quando algum sinistro impede alguém de trabalhar por 15 dias consecutivos, a empresa deve pagar o auxílio-doença correspondente às próximas duas semanas, se for necessário. Depois desse tempo, quem assume a responsabilidade é o INSS.

É importante lembrar que o benefício só é destinado aos trabalhadores que:

1. tenham carteira de trabalho assinada;

501

2. contribuíram com a previdência social por mais de 12 meses (período de carência);

Para trabalhadores domésticos, o auxílio-doença começa a ser pago no dia seguinte ao acontecido.

3.5. PENSÃO POR MORTE

Benefício pago à família do trabalhador falecido. Não há tempo mínimo de contribuição justamente porque cumpre função social.

Desde a reforma, o pensionista passou a receber 50% da renda do trabalhador falecido, acrescentando-se o valor de 1% por dependente, sendo o limite máximo do número de dependentes igual a 50. Entretanto, caso ao menos um dos dependentes do pensionista seja deficiente ou portador de doença grave, o valor integral do salário do falecido passa a ser depositado.

3.5. SALÁRIO-MATERNIDADE

Direito conferido às mães, que ficam pelo menos 180 dias afastadas do emprego em período de puerpério. Assim como o benefício acima, não possui tempo de contribuição e estende-se às mães adotivas.

3.5. SALÁRIO-FAMÍLIA

É um valor pago às famílias de baixa renda proporcional ao número de filhos menores de 14 anos ou portadores de qualquer condição limitante (independentemente da idade).

3.5. AUXÍLIO-RECLUSÃO

Benefício pago aos dependentes do segurado do INSS preso em regime fechado ou semiaberto durante todo o período de reclusão ou detenção.

Se uma pessoa acaba na cadeia, mas era contribuinte do INSS, a sua família receberá esse dinheiro. Vale lembrar que ele não pode estar recebendo salário ou

502

qualquer outro benefício do INSS. Atente-se: o segurado é quem foi preso e o beneficiário é a família dele, são coisas bem distintas.

3.6. PROCESSO DE TRANSIÇÃO

Existem basicamente estas cinco formas no **processo de transição**.

1. **Tempo de contribuição (com pedágio de 50%)**

É aplicado em quem estava prestes a se aposentar (faltando menos de dois anos) e foi afetado pela intercorrência da Reforma da Previdência.

Nessa etapa de transição, para acontecer a aposentadoria, o homem precisa ter contribuído por 30 anos e a mulher por 25 anos.

Devido às mudanças na legislação vigente, hoje alguém do sexo feminino com 28 anos de INSS pagos precisará contribuir por mais 3 anos para que se aposente (dois anos restantes mais 0,5 vezes 2).

O pedágio é aplicado sobre os anos que ainda faltam para que se complete o ciclo de contribuição.

1. **Tempo de contribuição (com pedágio de 100%);**

É aplicado em quem já era contribuinte, mas que ainda faltavam mais de 2 anos para se aposentar.

A regra do tempo de contribuição se mantém, como no caso anterior.

Por exemplo, um homem com 60 anos e 32 anos de contribuição estaria a apenas três anos da aposentadoria. Portanto, como faltam mais do que dois anos, o pedágio passa a ser de 100%. Ele deverá contribuir pelo dobro de anos que faltavam para ter direito ao benefício.

3. **Aposentadoria por idade e tempo de contribuição**

Para homens com 35 anos de contribuição, a idade mínima passa de 61 para 65 anos. Já para as mulheres com 30 anos de contribuição, ela vai de 56 para 62 anos.

Tendo em vista que essas mudanças não podem ocorrer abruptamente, foi desenvolvido um processo de transição gradual: contando a partir de 2019, a cada ano será acrescentado seis meses na idade mínima para aposentadoria

de ambos os sexos. Isso ocorre repetidamente até que se chegue à idade que consta na nova lei.

4. **Aposentadoria por idade (com 15 anos de contribuição)**

Regra válida para homens e mulheres com 15 anos de contribuição previdenciária e no mínimo 65 e 60 anos, respectivamente.

Neste modelo de transição, até que se alcance a nova meta, ano após ano o tempo de contribuição para os homens aumentará em seis meses, bem como a idade mínima para as mulheres.

Observação: repare que a idade, para os homens, e o tempo de contribuição, para mulheres, não passam por alterações.

5. **Aposentadoria por pontos**

Nesse sistema a lógica é a seguinte: tanto o ano de contribuição quanto o ano de vida equivalem a um ponto.

Assim como nos critérios já citados acima, aqui também ocorrerá um aumento de dificuldade para que se alcance o benefício da aposentadoria. Atualmente, homens aposentam-se com o somatório de 96 pontos, e mulheres com 86.

Progressivamente aumentará uma unidade por ano até que se chegue ao novo valor, sendo 105 pontos para homens e 100 pontos para mulheres.

6. **Fator previdenciário (metodologia antiga)**

Ele ainda influi nos processos de transição para as pessoas que já fizeram o pedido de aposentadoria e aguardam resposta e para quem já atingiu os requisitos antes da reforma da previdência e não fez o pedido. O restante das pessoas enquadra-se nas novas regras de transição.

O cálculo do fator previdenciário considera: idade do trabalhador, tempo de contribuição e expectativa de vida.

Lembre-se de que já falamos muito sobre tábuas atuariais.

3.7. PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Já falamos anteriormente sobre as especificações da Previdência Social, mas agora vamos partir para mais uma das previdências brasileiras.

504

Antes de mais nada eu quero te dizer uma coisa: lá na nossa apostila e nos conteúdos têm um negócio que chamamos de "EAPC" e que cai frequentemente na prova.

Essa sigla significa "Entidade Aberta de previdência complementar." Por mais que seja poucas questões, pode cair em sua prova e você deve saber. Isso porque, na sua carreira é muito importante que você consiga vender um pacote de previdência a um cliente.

3.7. CARACTERÍSTICAS DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR ABERTA

- previdência complementar aberta (Fiscalizadas pela SUSEP). Dentro desta previdência existem mais dois tipos de caras: VGBL e PGBL.
- previdência complementar fechada (fiscalizadas pela PREVIC).

Mas como elas se organizam?

Antes que eu te explique isso, preciso te perguntar: um plano de previdência pode comprar ativos financeiros?

A resposta é "não", né galera?

É por isso que as características da previdência complementar aberta se organizam de modo que são constituídos em um FIE (Fundo de Investimentos Especialmente Constituído). Logo, seus ativos financeiros ficam neste fundo.

Sendo que, este fundo não paga come-cotas.

3.7. TAXAS DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR ABERTA

Além disso, uma das características da previdência privada aberta são as duas formas de taxa de carregamento que nelas existem.

3.7. TAXA DE CARREGAMENTO

- Esse tipo de taxa se torna um tipo de percentual "morto", pois varia entre 0% e 10%. O objetivo é comercial e cobre despesas administrativas, emissão de documentos, pessoal, lucro, etc.

505

- Pode ser cobrada na entrada e/ou na saída.
- **IMPORTANTE!** A taxa de carregamento pode ser cobrada na entrada ou na saída somente sobre o valor da contribuição. Ou seja, somente sobre o aporte, visto que é um sistema de capitalização.
- Lembra que os ativos devem ficar em um FIE? Então, assim como os fundos de investimentos normais possuem taxa de administração, o FIE também possui. E aqui ele é o valor que remunera a administração do FIE.
- Valor expresso ao ano e cobrado pro-rata dia.
- Incide sobre o patrimônio alocado no plano da EAPC.

3.8. TIPOS DE PLANO

Uma vez que o tema da previdência privada é extremamente complexo e cheio de detalhes, é algo que leva os alunos a muitos erros. Erros estes que podem ser fatais em provas de certificação como a CPA 10, CPA 20, CEA ou mesmo a ANCORD.

E o pior, além de fatal, na sua prova, recomendar o produto de forma equivocada pode gerar sérios prejuízos para o seu cliente.

Para você não ter esse risco, vamos tratar sobre a diferença entre VGBL e PGBL e suas principais características.

3.8. COMPARANDO VGBL E PGBL

Para não haver dúvidas vamos começar do básico que é compreender e poder comparar as siglas VGBL e PGBL. Sabendo o significado das siglas fica bem mais fácil de compreender as demais diferenças. Sabemos que existe a previdência complementar aberta e dentro dela existem os tipos de planos específicos para cada consumidor. Veja-os abaixo.

- Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL).
- Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL).

Antes de entrar no detalhe de cada um dos produtos, uma coisa muito importante que você deve lembrar é que estes produtos são ótimos para pensarmos no longo prazo.

506

Como a independência financeira e a aposentadoria, e esse planos são ótimos para isso. Porém não são investimentos, tanto o PGBL como o VGBL são seguros e não investimentos.

Uma vez que falamos de seguros e não investimento, os planos de previdência privada são fiscalizados pela SUSEP (Superintendência de Seguros Privados).

3.8. QUAL A DIFERENÇA ENTRE VGBL E PGBL?

VGBL

- Não há diferimento fiscal.
- A tributação ocorre somente sobre o rendimento.
- Aconselhável para aqueles que não possuem renda tributável elevada e realizam a declaração de IR pelo modelo simplificado.

PGBL

- Existe o diferimento fiscal.
- O imposto de renda é cobrado sobre o saldo acumulado no plano.
- Aconselhável para aqueles que possuem elevada renda tributável e realizam a declaração do Imposto de Renda pelo modelo completo.

3.8. MAS, O QUE É "DIFERIMENTO FISCAL"?

Para você que já estava achando difícil entender do Imposto de Renda e tá achando que agora ficou pior, calma que não é nada disso. Vou te explicar tudinho. Veja a tabela.

Diferimento Fiscal entre VGBL e PGBL

Note nas colunas que possuímos dois tipos: com contribuição (PGBL) e sem contribuição (VGBL).

Dê uma olhada nos rendimentos tributáveis de cada um dos planos e perceba as suas bases de cálculos e note que no VGBL os valores continuam os mesmos. E após isso, analise que há a alíquota sobre cada um dos planos.

507

| | Com contribuição | Sem contribuição | |
|-----------------------|------------------|------------------|-----------|
| Rendimento tributável | 100.000,00 | 100.000,00 | |
| Dedução(PGBL) | -12.000,00 | 0 | |
| Base de calculo | 88.000,00 | 100.000,00 | |
| Alíquota | 27,5% | 27,5% | |
| base x alíquota | 24.200,00 | 27.500,00 | |
| parcela a deduzir | 10.432,32 | 10.432,32 | diferença |
| IR | 13.767,68 | 17.067,68 | 3.300,00 |
| Calculo da diferença | | | |
| Dedução(PGBL) | 12.000,00 | | |
| Aliquota | 27,50% | | |
| Diferença | 3.300,00 | | |

3.8. AH, MAS NÃO SE PREOCUPE QUE A TABELA DA ALÍQUOTA PROGRESSIVA ESTARÁ NA PROVA!

Perceba que teremos na tabela VGBL, R\$ 27.500,00 de imposto a pagar e a parcela a deduzir do Imposto de Renda, ficando em R\$ 10.432,32.

Tendo ao final o valor de R\$ 17.067,68 para pagar neste ano do calendário da nossa tabela, porém olhe a diferença.

Os R\$100.000,00 continua sendo a renda tributável no PGBL. Porém temos o diferimento fiscal de 12% do PGBL, então, de R\$ 100.000,00 que foi ganho, foi contribuído R\$ 12.000,00.

O que acontece nesse tipo, é que a base de cálculo do Imposto de Renda é R\$ 88.000,00, mesmo que a alíquota continue 27,5%.

Porém, essa porcentagem sobre o valor que possuímos fica um resultado de R\$ 24.200,00 e tirando a parcela a deduzir, no PGBL possuímos o resultado de R\$ 13.767,68.

3.8. COMPARE!

Houve uma diferença de valor destes dois planos de R\$ 3.300,00. Sendo que é um valor de Imposto de Renda que deixamos de pagar agora para pagar em um momento futuro. É por isso que chamamos de diferimento fiscal, pois no PGBL quando resgatarmos, seja em benefício, em dinheiro, etc., iremos pagar o Imposto de Renda sobre tudo.

508

3.8. E VOU REPETIR DE NOVO!

Para ser interessante o uso do PGBL deve-se:

- ser contribuinte do RGPS, ou seja, ser contribuinte do INSS;
- fazer declaração do IR pelo modelo completo;
- investir até 12% da renda tributável.

3.9. PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR FECHADA E SEUS PLANOS

Veja abaixo os **planos de previdência complementar fechada**.

1. Benefício Definido (BD)

Corresponde a um percentual do salário que o plano deverá arcar a partir da aposentadoria.

Imagine que um funcionário da Petrobras ganha R\$10.000 por mês e realizou um plano de pensão com benefício definido, mas também contribuiu com o INSS e recebe já uma aposentadoria de R\$4.000. Então o plano irá completar os R\$6.000 restantes para que ele não tenha diminuição da receita mensal.

A contribuição é sempre um valor definido e percentual do salário do trabalhador e todo dinheiro depositado no fundo de pensão não é alocado em conta individual.

2. Contribuição Variável (CV)

A renda não sofre mudanças, mas o saldo evolui consoante às contribuições.

▪ Contribuição Definida (CD)

Aqui o benefício é de acordo com o patrimônio do cliente, mas as contribuições são fixas. Este modelo é parecido com as entidades abertas de patrimônio complementar (EAPC) e funciona pelo sistema de capitalização.

As principais diferenças entre Benefício Definido e Contribuição Definida são resumidamente estas:

509

- no BD, todo dinheiro fica com o plano, que se responsabiliza pela administração e quitação dos benefícios. Já o método de CD funciona pelo sistema de capitalização;
- quanto ao risco, no BD ele é do fundo de pensão. Já no CD, que se parece muito com uma entidade aberta de previdência complementar, ele é o da taxa de juros (porque dela depende o quanto vai crescer o patrimônio alocado) e o da tábua atuarial.

A previdência complementar fechada corresponde às sociedades civis ou fundações e não apresenta fins lucrativos, enquanto a previdência complementar aberta se liga às seguradoras, isto é, empresas na maioria das vezes de capital aberto que visam lucro.

Existem dois tipos de previdência complementar fechada.

1. **Instituidora**

Apenas propicia a oportunidade de entrada em planos de pensão. A empresa faz toda a parte burocrática de organização, mas não vai desembolsar dinheiro algum.

Serve para funcionários de empresas privadas e grupos sociais (classe dos advogados, contadores, etc.)

2. **Patrocinadora**

Participa ativamente dos custos e investimentos para a formação do fundo de pensão (fundação ou sociedade civil organizada).

Em caso de empresas de pequeno porte, considerando ser inviável que se constitua um fundo próprio de pensão, pode haver a junção de umas com as outras para a criação de um fundo multipatrocínio com riscos segregados.

3.10. RISCOS DA PREVIDÊNCIA

Como nem tudo são flores é essencial você saber e conhecer os riscos da previdência privada.

510

Antes de mais nada, é importante a gente lembrar que em uma previdência privada temos duas etapas distintas.

1º Fase do diferimento: nessa fase, vamos guardando dinheiro, sem receber nada e alocando o recurso em um FIE.

2º Fase do benefício: nessa fase entregamos o dinheiro para a seguradora em troca de uma renda pré-acordada.

Então, quer dizer que cada uma dessas fases possui um risco? BINGO! Isso mesmo, por isso devemos conhecê-los para poder se cuidar.

3.10. QUAIS SÃO OS RISCOS DA PREVIDÊNCIA?

Bom, como cada fase possui seu risco, é importante nos separarmos para que não haja confusão.

3.10. RISCO NA PRIMEIRA FASE

No diferimento alocamos os recursos em um FIE, logo, o risco está relacionado ao investimento.

Aqui temos o risco sistêmico, lembrando que é quando ocorre uma crise, por exemplo, como a do coronavírus. E o risco não sistêmico, que está relacionado a um setor específico da economia. Por isso, possuímos os riscos normais que acontecem em nosso mercado, como:

- risco de mercado;
- risco de crédito;
- risco de liquidez;
- crises globais;
- pandemias.

3.10. RISCO NA SEGUNDA FASE

No benefício entregamos todos os nossos recursos à seguradora. Neste momento, o risco é o risco de crédito, única e exclusivamente da seguradora, em caso de não

511

haver o pagamento da renda contratada.

Pronto, agora você já sabe os riscos da previdência privada e como eles podem afetar o investidor e cuidar do seu próprio investimento.

3.11. CLASSIFICAÇÃO SUSEP DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

As classificações da SUSEP para os planos de previdência complementar, tanto VGBL como PGBL, dão em face da alocação de recursos nos FIEs e podem ser de três formas:

- soberano;
- renda fixa;
- composto.

Separei cada um para você ver que é moleza!

3.11.1. PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR SOBERANA

Quem é a soberania nacional? Aposto que você pensou no Governo Federal, né? Então, em uma previdência complementar com FIE soberano iremos que alocas 100% dos recursos em títulos públicos federais.

Não tem mistério. Você pode pensar do soberano em relação com o nosso Governo que possui grande poder em nosso país.

3.11.2. PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR RENDA FIXA

Você pode se perguntar o que um FIE vai alocar com renda fixa, mas aqui está a resposta.

É óbvio que vai alocar 100% dos recursos em própria renda fixa. porém, essa alocação pode ser realizada em:

- títulos públicos federais;
- títulos de renda fixa da iniciativa privada. Aqui é um misto, porque podemos ter CDBs, debêntures, CRI, CRA e qualquer outro título da iniciativa privada

512

3.11. PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR COMPOSTA

Já esta última, mas não menos importante, é composta pela renda fixa e renda variável.

De acordo com a normativa da SUSEP a alocação mais arrojada pode alocar até 49% em renda variável. O que podemos notar é que o cara é bem conservador.

Mas as seguradoras oferecem os FIEs com dois tipos de opções:

- 20% renda variável e 80% de renda fixa;
- 49% renda variável e 51% de renda fixa.

Portanto, vamos lá! Soberano, lembra do Governo Nacional que é a soberania do país; renda fixa é renda fixa; e composta, é formada por renda fixa e variável, no máximo de 49% em apenas renda variável.

3.12. CLASSIFICAÇÃO ANBIMA DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Antes de começar, vale lembrar que os planos de previdência complementar não estão sob a supervisão dos códigos da Anbima. Isso quer dizer que ela faz algumas classificações dos planos de previdência, contudo, não é ela quem os supervisiona. Assim, quando falamos de previdência complementar queremos dizer que eles são seguros. E como tal, são supervisionados pela classificação da SUSEP.

Então, não se esqueça: há duas classificações, a oficial que é da SUSEP e a classificação dos fundos constituídos que é a classificação Anbima para a previdência complementar.

3.12. COMO É A CLASSIFICAÇÃO ANBIMA DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR?

Compreendido que há duas classificações no mercado, é chegada a hora de desmistificar a classificação da Anbima.

3.12. RENDA FIXA

Estes são fundos com objetivo de buscar retorno por meio de investimentos em renda fixa. Conforme sua rentabilidade, eles admitem estratégias que impliquem

513

o risco de juros e índice de preços domésticos e também excluem estratégias que impliquem em risco de moeda estrangeira ou renda variável.

3.12. BALANCEADO ATÉ 15%

São fundos que possuem como objetivo buscar retorno de longo prazo por meio de investimentos em diversas classes de ativos. Logo, devem explicitar o mix de ativos com o qual serão comparados e possuir no máximo 15% do valor da sua carteira em ativos de renda variável.

3.12. BALANCEADO DE 15% A 30%

Estes fundos buscam retorno de longo prazo por meio de investimentos em diversas classes de ativos. Em suas características devem explicitar o mix de ativos com o qual devem ser comparados e possuir no mínimo 15% e no máximo 30% do valor da sua carteira em ativos de renda variável.

3.12. BALANCEADO ACIMA DE 30%

São aqueles fundos que possuem como objetivo adquirir retorno de longo prazo por meio de investimentos em diversas classes de ativos. Portanto, apresentam o mix de ativos com o qual devem ser comparados e possuem no mínimo 30% do valor da sua carteira em ativos de renda variável.

3.12. PREVIDÊNCIA MULTIMERCADO

Estes fundos buscam retorno de longo prazo por meio de investimentos em diversas classes de ativos. Porém, não possuem explicitado o mix de ativos de sua carteira.

3.12. PREVIDÊNCIA DATA-ALVO

Esta classe busca o retorno para uma data referencial ou data alvo em diversas classes de ativos. Além disso, utilizam ainda a estratégia de rebalanceamento periódico, sendo que, a redução do risco ao se aproximar a data alvo.

514

3.12. PREVIDÊNCIA AÇÕES

Por último, mas não menos importante, estes fundos devem possuir no mínimo 67% de sua carteira alocada em ações ou equivalentes. Igualmente, são destinados somente a receber aplicações de outros fundos de Previdência Aberta.

3.12. O QUE HÁ EM COMUM?

Notou como cada divisão possui suas características? Análise como elas se tornam importantes no mercado.

3.12. MUITO, NÃO É?

Apesar de cada uma representar uma maneira de trabalhar com os fundos, todas as classes da Classificação Anbima para previdência complementar não admitem alavancagem. Isso mesmo, nenhuma admite isso, logo é algo em comum entre elas frente ao mercado, pois o objetivo destes fundos é a previdência ao invés de estratégias malucas.

3.13. MIGRAÇÃO E PORTABILIDADE NA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Quando falamos de portabilidade de planos, é o que acontece quando iremos trocar PGBL por PGBL e VGBL por VGBL.

Pensa comigo: você pode mudar de celular para fixo ou de fixo para celular. Ou ainda, de celular para celular ou de fixo para fixo?

As duas primeiras alternativas não são possíveis de se realizar, pois não há como um número fixo de uma empresa virar um número de telefone, visto que, uma coisa é diferente da outra.

É a mesma coisa que acontece nas previdências, PGBL é uma coisa e VGBL é outra e não possuem relação com a outra.

515

3.13. MAS, VOCÊ SABE POR QUE SÃO REALIZADAS ESTAS PORTABILIDADES?

Essa ação seria feita para buscar mais rentabilidade, para fugir da taxa de saída, para parar de pagar taxa de entrada, para pagar uma taxa de administração mais baixa e até por isenções de diversas coisas que existem em um banco.

Portanto, é para esse tipo de coisa, mas, se você possui um PGBL, você vai continuar no PGBL e se tiver um VGBL, irá continuar em um VGBL.

Aí, temos dois tipos de portabilidade no nosso mercado financeiro.

- Portabilidade externa: esta éposta em prática naqueles momentos em que queremos trocar de seguradoras. Por exemplo, estou hoje na seguradora/instituição 1, mas ela não está me satisfazendo, então decidi trocar e ir para a seguradora/instituição 2.

Neste tipo de portabilidade, quer dizer que trocamos de administradora, em qualquer banco e em qualquer previdência.

- Portabilidade interna: nesta já é diferente, que será trocado o platinum pelo titanium, ou o rubi pela esmeralda. Bem esse tipo de nome boladão!

Aqui é trocado de plano, para trocar o do FIE, ou até para reduzir as taxas de administração, carregamento, saída, etc.

3.13. O QUE É A MIGRAÇÃO?

Agora vamos partir para uma coisa bem diferente. Lembra que ao falarmos de migração estamos falando de tributação.

E essa tributação só pode ser feita de apenas um jeito. Veja abaixo.

- É permitido do progressivo para o regressivo.

Lembra que o regressivo é quanto maior o tempo menor a tributação? Porém, houve e há muitas pessoas expertas que estavam com seus planos progressivos há 10 anos e pensavam que poderiam pegar o regressivo, mesmo após seu plano já estar em andamento, para pagar menos.

Só que no momento que a operação é realizada, o prazo muda. Olha aí embaixo.

516

| Tabela Regressiva Imposto de Renda | Tabela Regressiva Imposto de Renda |
|------------------------------------|------------------------------------|
| Prazo do investimento | Aliquota do IR |
| até 180 dias | 22,5% |
| de 181 a 360 dias | 20% |
| de 361 a 720 dias | 17,5% |
| Acima de 720 dias | 15% |

- O prazo da regressão passa a contar a partir do momento da migração.

Isso mesmo que você leu! Se for feito de progressivo para regressivo, beleza, tudo certo! Porém, o tempo é zero, ou seja, vai começar a pagar naquele momento os 35% que está constituído na tabela.

Ah e uma coisa muito importante: não é possível migrar de regressivo para progressivo para baixar a taxa.

3.14. TRIBUTAÇÃO

3.14. QUAIS SÃO AS TRIBUTAÇÕES DA PREVIDÊNCIA PRIVADA?

- **Regime progressiva (compensável)** ⇒ Quanto maior a renda, maior a tributação.
- **Regime regressivo (definitivo):** ⇒ Quanto maior o prazo, menor a tributação.

Mas para você não se confundir e revisarmos as tabelas, eu separei tudo o que você precisa saber sobre elas.

3.14. TRIBUTAÇÃO REGRESSIVA (DEFINITIVA)

Já vimos que lá na tributação de renda fixa a Tabela Regressiva de IR para investimentos.

O que eu quero te lembrar é que esta também é uma Tabela Regressiva e para a Previdência. Como falamos de um longo prazo, também possuímos uma Tabela Regressiva, porém chamada de Definitiva.

517

| Prazo | alíquota |
|--------------------------------|----------|
| até 2 anos | 35% |
| A partir de 2 anos até 4 anos | 30% |
| A partir de 4 anos até 6 anos | 25% |
| A partir de 6 anos até 8 anos | 20% |
| A partir de 8 anos até 10 anos | 15% |
| Acima de 10 anos | 10% |

Só que, o prazo é muito maior, onde a alíquota começa lá em cima e vai diminuindo, justamente para punir. Pois, lembre-se: estamos falando de previdência.

Veja a tabela abaixo, esta é a Tabela Regressiva IR previdência privada.

Note que nesta tabela, há sempre uma diminuição de 5% e o intervalo é sempre de dois anos. Lembre que sempre falamos que não é interessante você decorar a tabela, mas sim tentar "baixar um Chico Xavier".

Digo isso porque você deve escrever ela e já saber sobre o que está sendo falado, pois a Tabela Regressiva da previdência **não vai estar disponível na sua prova!**

3.14. E POR QUE É CHAMADA DE DEFINITIVA?

Indiferente de como usarmos ela, se transformarmos em renda vitalícia ou resgatarmos, iremos pagar o imposto segundo a tabela.

Só que se usarmos a Tabela Compensável ou na Progressiva, podemos fazer um reajuste no IR, já aqui nesta tabela não há nenhum reajuste. Por isso, chamamos ela de "definitiva", visto que, não há como modificá-la.

3.14. TRIBUTAÇÃO PROGRESSIVA (COMPENSÁVEL)

Lembra que na Regressiva quanto maior o prazo, menor a tributação? Nesta é totalmente o contrário, quanto maior a renda, maior será a tributação.

Esta tabela está em prova, porém, não é desculpa para não estar com ela na ponta da língua e na cabeça, viu?!

Agora, há detalhes importantes que você deve saber sobre essa tabela, ela é compensável, ou seja, isso significa que independente do prazo, o resgate será sempre de 15%. Mesmo que você resgate com 2 dias ou com 60 anos, a alíquota será de

| Base de calculo R\$ | aliquota% | Parcela a deduzir do IR R\$ |
|--------------------------|-----------|-----------------------------|
| Ate 1903,98 | | |
| De 1903,99 até 2.826,65 | 7,5% | 142,80 |
| De 2.826,66 até 3.751,05 | 15% | 354,80 |
| De 3.751,06 até 4.664,68 | 22,5% | 636,13 |
| Acima de 4.664,68 | 27,5% | 869,36 |

15%.

Mas, poderá ser feito o ajuste na sua declaração anual e se ajustar, após isso, pode ser que nada será pago ou poderá pagar a mais.

Até porque, é abatido no Imposto de Renda. Portanto, é sempre por função disso que dizemos o quanto importante é saber como tudo funciona no PGBL e o seu diferimento fiscal.

3.14. IMPORTANTE SOBRE O PGBL PARA A TRIBUTAÇÃO DA PREVIDÊNCIA PRIVADA

Para ficar mais claro e você compreender melhor as tributações da previdência privada, é essencial que saibamos um pouco mais sobre o PGBL.

- O titular do plano deve ser contribuinte do INSS ou de outra previdência oficial.
- Se o plano estiver em nome de dependentes como filhos ou cônjuge acima de 16 anos, estes também devem ser contribuintes da previdência oficial.
- Só deve ser adquirido por clientes que possam utilizar o diferimento fiscal através da declaração anual do IRPF com o modelo completo.

3.15. COMO RECOMENDAR PREVIDÊNCIA?

Para início de conversa, ao tocarmos nesse assunto de como recomendar uma previdência, saiba que estamos resolvendo muitos problemas que muitas pessoas possuem no momento de recomendar um plano.

Então, partiu resolver esse problema?

519

3.15. COMO RECOMENDAR?

Para você entender melhor vou te explicar utilizando algumas perguntas bem legais e você compreenderá tictin por tictin e saber que caminho seguir. Se liga!

A primeira pergunta é: **o cliente faz a declaração completa do IR?**

Se a resposta for "sim", lembra que isso é um requisito para o plano PGBL? Então, podemos continuar com as perguntas na resposta positiva.

O cliente é contribuinte da Previdência Oficial (INSS ou RPPS)? Ou seja, ele **está participando do regime geral de Previdência Social ou não?** E se a resposta continua sendo "sim", seguiremos para a seguinte pergunta.

Este cliente investe até 12% de sua renda extra anual? Caso "sim", iremos recomendar o próprio plano PGBL que já tinha mencionado com você.

3.15. MAS E SE FOR AO CONTRÁRIO?

Agora, se o seu cliente responder lá na primeira pergunta "não", aí vai mudar tudo. Quer ver? Voltamos à estaca zero para você entender.

O cliente faz declaração completa do IR? Agora com a resposta "não", partiremos para outro lado e para a pergunta seguinte.

A renda e os gastos são compatíveis com o modelo completo da declaração?

Caso "sim", vamos supor que o cara ganha uma faixa salarial que pague 15% ou mais de IR. Então, dá para dizer que ele cabe em um modelo completo de declaração.

Não adianta alguém ganhar R\$ 1.000,00 e querer fazer a declaração completa, pois ele é isento.

Ok, beleza! Ele não faz a declaração completa, mas poderá fazer. Com isso e se ele for contribuinte com a previdência do INSS e investe até 12%, ele irá para o plano PGBL.

Mas, como para tudo sempre tem um "mas", esse cliente pode ter chegado até certo momento em que ele possui renda compatível com o modelo completo, porém, é um autônomo, sendo assim não contribui com o INSS.

O que resta para ele é o plano VGBL.

520

3.15. OUTRAS SITUAÇÕES

Se o seu cliente não faz a declaração completa do IR e a renda não é compatível com o modelo completo, pois ganha R\$ 1.800,00, não faz nenhum sentido ele fazer uma declaração completa.

Portanto, ele irá para um plano VGBL.

Contudo, há um caso que não está aqui, mas é preciso entender!

O cliente pode fazer a declaração completa, é contribuinte oficial e até contribui 12% da renda extra anual. Só que além desta porcentagem, esse consumidor contribui muito mais, por exemplo, 20% em diante.

O que acontece aqui, é que o diferimento fiscal é de 12% e se o cara contribui 20%, ele irá colocar 12% no PGBL e 8% no VBGL.

Isso acontece, porque não há explicação lógica para ele pagar o IR sobre tudo o que foi acumulado se ele pode pagar apenas sobre o rendimento, que é no plano VGBL.

3.16. BENEFÍCIOS DA PREVIDÊNCIA PRIVADA

Existem três tipos básicos de benefícios.

1. Sacar o montante acumulado.
2. Transformar em renda.
3. Ter o pecúlio caso aconteça alguma coisa com o beneficiário.

3.16. SACAR O MONTANTE ACUMULADO

Bom, se a primeira coisa é que podemos sacar o montante acumulado, saiba que este valor pode ser sacado por completo, aí iremos cair nas tabelas de tributação.

Mas lembra que na previdência privada, conforme a SUSEPE, podemos fazer uma movimentação a cada 60 dias? É uma coisa que existe e fica bastante na teoria e acontece, mas pouco na prática. É que a cada 60 dias, com um montante rendendo juros, podemos retirar um pouco de dinheiro. Mas saiba que nesse intervalo de 60 dias iremos retirar apenas o juro acumulado.

521

Ou ainda sacar tudo e investir em algo que você deseje.

3.16. TRANSFORMAR EM RENDA

Já a segunda opção é quando podemos transformar a renda em algo.

- Renda por sobrevivência: renda a ser paga ao participante do plano que sobreviver ao prazo de diferimento contratado. Geralmente, denominada de aposentadoria. Nela existem:
 1. renda vitalícia, nesse caso, o investidor vai receber uma renda mensal até seu último dia de vida;
 2. renda vitalícia conversível ao cônjuge/filhos, o investidor vai receber uma renda mensal até seu último dia de vida e em caso de falecimento, essa renda será repassada ao beneficiário indicado no plano;
 3. renda vitalícia com prazo mínimo garantido, o investidor vai receber uma renda até seu último dia de vida, no entanto terá um prazo mínimo garantido. Exemplo: se o investidor tiver uma renda vitalícia com prazo mínimo garantido de 10 anos e falecer antes destes 10 anos, aí seus beneficiários receberão até completar 10 anos da contratação;
 4. renda temporária, o investidor estabelece, junto a administradora de sua previdência, um prazo para o recebimento.

3.16. PECÚLIO

Os benefícios anteriores são aqueles que chamamos de sobrevivência. O pecúlio vem não necessariamente por sobrevivência, mas por um acidente.

- Renda por invalidez permanente: renda a ser paga ao participante, em decorrência de sua invalidez total e pela permanente ocorrida durante o período de cobertura. Depois de cumprido o período de carência estabelecido no plano.
- Pensão por morte: renda a ser paga ao(s) beneficiário(s) indicado(s) na proposta de inscrição. Em decorrência da morte do participante ocorrida durante o período de cobertura. Depois de cumprido o período de carência estabelecido no plano.

522

- Pecúlio por invalidez: importância em dinheiro, pagável de uma só vez ao participante. Isso em decorrência de sua invalidez total e permanente ocorrida durante o período de cobertura. Após cumprido o período de carência estabelecido no plano.

3.17. REGRAS DE VESTING NA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Os colaboradores de grandes empresas estão habituados às **regras de vesting na previdência complementar**, mas talvez não conheçam muito bem a origem do termo e os pormenores do sistema. Em se tratando de previdência, existem dois tipos.

- Individuais: constituídas por meio de VGBL ou PGBL.
- Empresariais: a empresa que se tem o vínculo empregatício ajuda administrativa e burocraticamente o colaborador, podendo ou não estender sua ação ao campo financeiro.

No modelo empresarial constituído, a empresa divide as contribuições ou participa do custeio do plano de aposentadoria. Já no averbado, a empresa viabiliza a contratação do plano, mas não custeia nada.

As cláusulas de **vesting** surgem somente nos planos empresariais instituídos. Isto quer dizer que o benefício oferecido pela empresa é diferido (transferido para outra data, prolongado).

Suponhamos que a TopInvest comece a participar com seus funcionários de um plano de aposentadoria. Como queremos que a pessoa permaneça bastante tempo conosco, precisamos mantê-la, oferecendo algo interessante, mas de forma temporalmente escalonada.

No exemplo aqui, se o funcionário contribuísse com 10% do salário para o fundo, a empresa também faria o aporte desse mesmo valor. Porém, se a pessoa ficasse menos de cinco anos conosco, não teria acesso a isso. Já se estivesse de 5 a 10 anos trabalhando aqui, receberia 50% de todo o valor depositado pela empresa no fundo. Por fim, permanecendo por mais de uma década (ou até a aposentadoria em si), poderia embolsar a totalidade do valor que fomos aportando ao longo de todos esses anos.

Para **startups** as cláusulas de **vesting** funcionam mais ou menos de forma semelhante, mas o que entra em jogo é participação percentual na empresa.

523

É importante lembrar também que a fase de diferimento corresponde ao período de aporte ou poupança e que a fase de cobertura é aquela em que o colaborador apenas está recebendo o benefício. O resgate pode ser feito de uma só vez ou por meio de renda vitalícia, etc.

Eis os fatores mais importantes a serem avaliados no momento de conversão:

- tábua biométrica ou atuarial;
- taxa de juros garantida;
- excedentes financeiros.

3.18. ESTRATÉGIAS TRIBUTÁRIAS

Este trecho é apenas uma introdução, afinal os módulos quinto e o sexto tratam justamente de planejamento fiscal e sucessório.

Podemos utilizar os planos de previdência porque são assegurados. Insisto na afirmativa que eles não são investimento, porque não pagam Imposto sobre Transmissão Causa Mortis e Doações (ITCMD). Isto pode ser uma estratégia fiscal, tributária e de planejamento sucessório para evitar que parte do patrimônio entre no inventário.

Após o falecimento de uma pessoa, todas as contas são bloqueadas e os bens deverão ser inventariados. Só depois disso é que são transferidos aos sucessores, mas não antes de serem pagos o ITCMD e o montante de outras despesas.

Acontece que o seguro não entra em inventário. Portanto, as vantagens mais óbvias é que não haverá a cobrança de ITCMD nem os custos de se fazer um inventário. Como a escolha pela previdência privada é um ato feito em vida, você escolhe livremente os beneficiários. É uma forma de fugir da sucessão legal: 50% para o cônjuge e o restante dividido entre os filhos.

Naturalmente muitas brigas judiciais existem para que se implemente ITCMD e para que se coloque a previdência dentro do inventário. Alguns estados brasileiros já proibiram veementemente isso, outros passaram a cobrar ou estão a meio termo. No Brasil sempre existe um risco legal muito grande.

É de se destacar que quando a previdência é passada para os herdeiros, ela cairá na tabela normal.

524

- Progressiva

Condizente com a renda. Quando em posse do herdeiro, funciona como se fosse um resgate. Ele será de 15% na fonte e depois é feito o ajuste dentro da declaração de imposto.

- Regressiva.

Há uma regra especial muito importante: se a pessoa que estava pagando a previdência faleceu antes de seis anos completos de contribuição, a alíquota máxima é de 25%

O PGBL tributa o total do valor e possui diferimento fiscal de até 12%. Já o investimento VGBL tributa apenas a rentabilidade e não tem diferimento algum.

Entre essas duas últimas opções, não existe uma que seja absolutamente melhor que a outra. São produtos diferentes para situações distintas.

3.19. EXCEDENTE FINANCEIRO

O excedente financeiro só existe nos planos com pagamento mensal de renda. Sendo que não são mais aportados recursos, e o segurado recebe a renda do patrimônio acumulado.

3.19. O QUE ELE EXERCE NO MERCADO?

Na prática pense que por alguns anos eu acumulei um milhão de reais que me garantiram R\$ 4.166,67 por mês, corrigidos pela inflação.

O que a seguradora faz com esse recurso?

Pensa, mas pensa bem o que esse segurado vai fazer com o meu dinheiro!

É óbvio que a palavra-chave aqui é: **investir!**

Lembra que, primeiro de tudo, os R\$ 4.166,67 precisam ser corrigidos pela inflação, só que uma gestão eficiente dos recursos gera ganhos superiores à inflação.

Até porque, ao investir em uma NTN-b com 4% ao ano, geramos um excedente financeiro de 4% ao ano.

Desta maneira, a seguradora "pode" dividir este Excedente com o seu segurado.

525

3.19. E MUITO IMPORTANTE!

O excedente financeiro é calculado somente sobre o ganho real dos investimentos, ou seja, descontada a inflação que é devida a renda dos segurados.

526

MÓDULO 4

GESTÃO DE RISCOS E PLANEJAMENTO

GESTÃO DE RISCOS E PLANEJAMENTO

No quarto módulo de estudos para a certificação CFP vamos conhecer tudo sobre a gestão de riscos e como fazer o planejamento de seguros.

4.1. ESTRUTURA DO SISTEMA NACIONAL DE SEGUROS

O **Conselho Nacional de seguros Privados** (CNSP) e a **Superintendência de seguros Privados** (SUSEP) funcionam de maneiras muito parecidas com o Sistema Financeiro Nacional, visto no módulo 1.

Tem-se no primeiro patamar da hierarquia o Conselho Monetário Nacional (CMN), logo abaixo está o Banco Central (BACEN) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Por fim, o piso é composto por instituições financeiras, investidores, sociedades anônimas abertas, etc.

O CNSP é uma espécie de "irmão" do CMN. Trata-se do órgão máximo no que se refere a seguros privados, isto é, seguros, resseguros, capitalização, previdência aberta, etc. O CNSP e o CMN são considerados semelhantes, pois ambos são conselhos.

O CNSP é composto pelo ministro da economia, que preside o conselho, pelo secretário da previdência e pelos presidentes da SUSEP, do CVM e do BACEN. No Brasil, o ministro da economia acumula várias funções consultivas dentro dos conselhos nacionais.

Em suma, o CNSP é uma autarquia que se responsabiliza por tudo relacionados a seguros no país e suas principais funções são:

1. fixar diretrizes e normas da política dos seguros privados;
2. estabelecer características gerais dos contratos;
3. regular a constituição, organização e funcionamento das entidades;
4. delimitar o capital das entidades para o mercado;

528

5. firmar normas gerais de contabilidade;
6. disciplinar a corretagem e as operações relacionadas.

Por conta de sua natureza consultiva, o CNSP não executa praticamente nada, apenas regulamenta.

É subordinada ao CNSP a SUSEP. Ela é o órgão executivo do CNSP, que é apenas normativo. Assim sendo, todas as diretrizes estabelecidas por ele são executadas pela SUSEP.

Lembre-se que a CVM tem poder policial e investigativo, a SUSEP trabalha de maneira análoga e pode ser considerada uma "prima" dela.

A estrutura da SUSEP é composta por um superintendente e mais quatro diretores nomeados pelo presidente da república.

Sob sua alçada estão as seguintes funções:

1. fiscalizar a constituição, organização, funcionamento e operação das sociedades seguradoras e de capitalização, das entidades de previdência complementar aberta e também resseguradoras;
2. proteger a captação de poupança popular realizada por meio de operações de seguro, etc;
3. zelar pela defesa dos interesses dos consumidores dos mercados supervisionados;
4. cumprir e fazer cumprir as deliberações do CNSP;
5. promover o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos operacionais a elas vinculados;
6. promover a estabilidade dos mercados sob sua jurisdição;
7. disciplinar e acompanhar os investimentos das entidades;
8. investigar e punir o descumprimento à regulação de mercados.

Vale notar que assim como a CVM está para o CMN, a SUSEP está para o CNSP.

529

4.2. SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS (SUSEP)

A SUSEP é uma instituição federal que funciona como fiscal para diversas atividades de âmbito nacional, de seguros, resseguro, previdência privada e previdência aberta.

A SUSEP é muito falada entre os conteúdos sobre PCBL e VGBL, os produtos de previdência privada encontrados em nosso mercado financeiro como forma de seguros.

4.2. QUEM É A SUSEP?

A SUSEP é irmã da CVM, sabe por quê? Ela é uma autarquia federal criada pelo Decreto-Lei 73 de 1976. É vinculada ao Ministério da Economia e controla e fiscaliza o mercado de seguros, previdência complementar aberta, capitalização e resseguro.

A missão da SUSEP é regular, supervisionar e fomentar os mercados de seguros, resseguros, previdência complementar aberta, capitalização e corretagem, promovendo a inclusão securitária e previdenciária, bem como a qualidade no atendimento aos consumidores.

4.2. COMPOSIÇÃO DA SUSEP

A SUSEP é composta pelo conselho-diretor, instituído por cinco pessoas: um superintendente e quatro diretores.

Todos são nomeados pelo próprio presidente da República. Logo, é semelhante a CVM, por isso chamamos as duas de irmãs, sacou?

4.2. ATRIBUIÇÕES DA SUSEP

1. Fiscalizar a constituição, organização, funcionamento e operação das sociedades seguradoras, de capitalização, entidades de previdência privada aberta e resseguradores.
2. Proteger a captação de poupança popular realizada por meio de operações de seguro, previdência complementar aberta, de capitalização e resseguro.

530

3. Zelar pela defesa dos interesses dos consumidores dos mercados supervisionados.
4. Promover o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos operacionais a eles vinculados, com vistas à maior eficiência do Sistema Nacional de seguros Privados e do Sistema Nacional de Capitalização.
5. Promover a estabilidade dos mercados sob sua jurisdição, zelando pela liquidez e solvência das sociedades que integram o mercado.
6. Disciplinar e acompanhar os investimentos daquelas entidades, em especial os efetuados em bens garantidores de provisões técnicas.
7. Investigar e punir descumprimentos à regulação de mercados de seguro e previdência complementar aberta.
8. Cumprir e fazer cumprir as deliberações do CNSP.

4.2. SUSEP X CNSP

Aqui é muito importante você saber a diferença entre estes órgãos.

Basicamente, o CNSP é um órgão normativo e a SUSEP é um órgão executivo e fiscalizador.

O CNSP é o órgão máximo do setor de seguros, tendo sua diretoria composta pelo ministro da Fazenda como presidente e importantes representantes do governo como diretores.

O CNSP tem poderes regulatórios para estabelecer políticas gerais de seguros e resseguros e regular a criação, organização, funcionamento e inspeção das seguradoras e dos corretores de seguros. Cabe ao CNSP fixar as diretrizes e normas da política de seguros privados no Brasil.

O leitor pode perceber a importância de tal instituição, ainda mais quando falamos de seguradoras e empresas que administram previdência no Brasil.

Muitos brasileiros dependem do funcionamento de tais produtos financeiros. E ao contrário de aplicações como o CDBs, LCI e CRI, não temos a proteção do FGC (Fundo Garantidor de Crédito) em casos de falência, fato que aumenta ainda mais a importância da autarquia.

531

4.2. SUSEP, SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS E PREVIDÊNCIA

Ainda assim, existem casos de seguradoras que decretaram falência e não conseguiram honrar seus compromissos com seus clientes. Um bom exemplo disso é a Confiança seguros.

No final das contas, a SUSEP, está aí para defender os interesses daqueles que precisam de tais produtos.

4.2. CONSULTAS AO SITE DA SUSEP

Muitos brasileiros ao comprarem um carro novo, ou até mesmo um seminovo, fazem um seguro.

Para adquirir o seguro, é necessário entrar em contato com uma corretora. Por meio do site da SUSEP você poderá analisar se a corretora em questão está devidamente credenciada.

Assim, o cliente pode evitar futuros problemas com a mesma instituição. Sem fazer as devidas pesquisas, o seguro, que serviria de garantia em caso de algum problema, pode virar uma dor de cabeça.

No caso da previdência privada, ou aberta, no próprio site da SUSEP é possível fazer simulações com cálculos do PGBL e do VGBL. Falando em previdência, você já leu nosso artigo que responde a pergunta: preciso de previdência privada?

Cada uma dessas formas de previdência é diferente, quando falamos de imposto de renda.

Enquanto a PGBL, é interessante fazer, em casos de declaração completa, para poder abater do IR a pagar, a VGBL é mais apropriada para casos de pessoas que declaram simplificadas.

É muito importante fazer essa análise antes da contratação do plano, uma vez que não existe possibilidade de mudar a forma da tributação da previdência no meio do caminho.

Ainda no âmbito de consultas, o site disponibiliza o acesso a apólices de seguro. Você pode analisar a garantia de sua apólice no site da SUSEP.

Todas essas consultas podem ser feitas na guia "Serviços ao Cidadão".

Além dessas consultas, as pessoas podem analisar no site se a instituição que está oferecendo o seguro, ou previdência, está devidamente cadastrada na SUSEP.

532

Isso é muito importante, principalmente em casos de seguradoras que não estão bem financeiramente, como foi dito anteriormente.

4.2. RESUMINDO

A SUSEP, além de fiscalizar e regular as instituições que ofertam planos de previdência e seguros, também possui através do seu site, meios para efetuar consultas.

Dessa forma, o público pode analisar melhor e com mais transparência diversos produtos financeiros oferecidos por tais instituições.

Essa autarquia, de certo modo, existe para fomentar a transparência e segurança na comercialização de produtos que, tecnicamente, não contém garantias.

4.3. PREVIC

Sim, para você que está achando meio estranho, eu vou relacionar a PREVIC com a SUSEP, pois elas são praticamente a mesma coisa. Porém, com um detalhe de diferença.

- A SUSEP é responsável pela fiscalização da previdência complementar aberta.
- A PREVIC é responsável pela fiscalização da previdência complementar fechada.

Muito fácil de identificar, né?!

4.3. PREVIC

Mas, para que tudo se alinhe, veja quais são as características da PREVIC.

- É uma autarquia ligada ao Ministério da Economia, responsável pela fiscalização e supervisão das entidades fechadas de previdência complementar.
- É formada por:
 1. um diretor-superintendente;

533

2. quatro diretores.

- Todos os integrantes devem ter reputação ilibada, de competência técnica a serem indicados pelo ministro e nomeados pelo Presidente.

4.3. O QUE FAZ A PREVIC?

Bom, sabemos que temos em nosso mercado planos de previdência. E para complementar a renda utilizamos planos de previdência complementar: VGBL e PGBL.

A previdência fechada é restrita a um grupo seletivo de pessoas, trabalhadores de uma empresa, associados de sindicado ou classe de trabalhadores.

4.3. PRINCIPAIS ATRIBUIÇÕES

- Fiscalizar, apurar e julgar infrações das instituições de previdência fechada.
- Expedir instruções e estabelecer procedimentos relativos a sua área de competência.
- Autorizar a constituição, funcionamento, estatutos, regulamentos, fusão, cisão, incorporação ou qualquer organização e reorganização societária.
- Harmonizar as atividades das previdências fechadas com as políticas do governo.
- Decretar intervenção e liquidação extrajudicial nomeando interventor nos termos da lei.
- Nomear administrador especial de plano específico, podendo atribuir-lhe poderes de intervenção e liquidação judicial.
- Promover a mediação e conciliação entre as entidades, seus participantes, patrocinadores, instituidores e quaisquer litígios que forem submetidos conforme a lei.
- Enviar relatório anual de suas atividades ao Ministério da Economia, adotando providências necessárias ao cumprimento de seus objetivos.

534

4.3. DIRETORIA DA PREVIC

A diretoria da PREVIC é colegiada, assim como o BACEN. Veja sua composição.

- Diretor-superintendente.
- Diretor de administração.
- Diretor de licenciamento.
- Diretor de fiscalização e monitoramento.
- Diretor de orientação técnica e normas.

Além disso, sua estrutura funcional conta com:

- gabinete;
- assessoria de comunicação social e parlamentar;
- coordenação-geral de suporte à diretoria colegiada;
- ouvidoria;
- coordenação-geral de inteligência e gestão de riscos;
- coordenação-geral de gestão estratégica e inovação institucional;
- corregedoria;
- auditoria interna;
- procuradoria federal;
- cinco escritórios de representação.

535

4.3. O QUE É DIRETORIA COLEGIADA?

Diretorias colegiadas são aquelas em que há representações de diversas instituições. Além disso, as decisões são tomadas em grupos, o que possibilita o aproveitamento de experiências diferenciadas.

O termo "colegiada" se refere à forma de gestão onde a direção é compartilhada por um conjunto de pessoas com igual autoridade, que reunidas, decidem.

536

Resultados para a
Sociedade:

Missão

Atuar na supervisão dos fundos de pensão de forma ágil, eficiente e transparente com o objetivo de assegurar higidez e confiabilidade ao sistema de previdência complementar fechada.

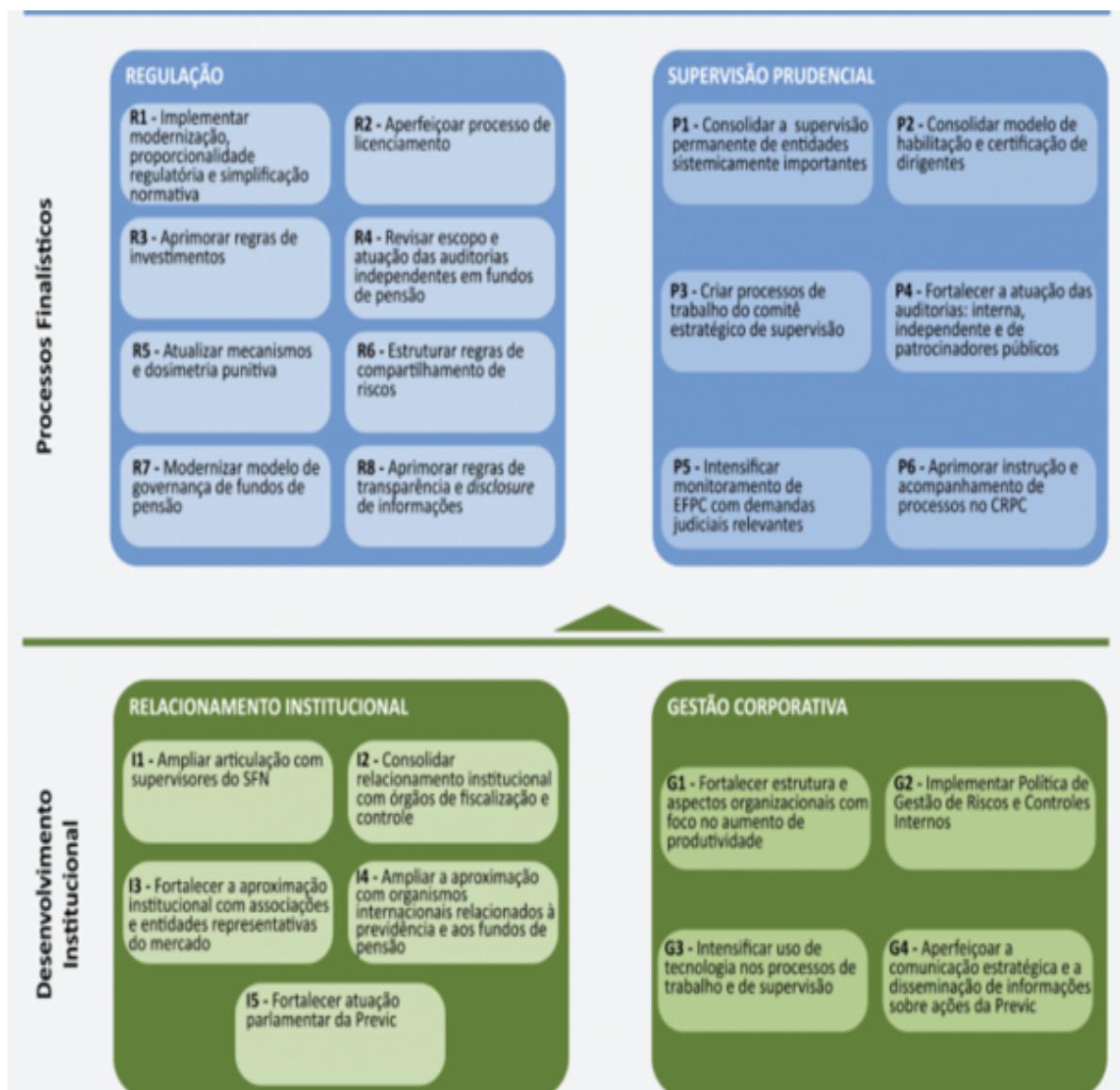
Visão

Ser reconhecida como instituição de excelência na supervisão das entidades fechadas de previdência complementar.

HIGIDEZ E SUSTENTABILIDADE DO SISTEMA

S1 - Fortalecer a credibilidade é a segurança do sistema por meio de uma atuação preventiva e maior transparéncia das informações.

S2 - Atuar para a modernização regulatória e redução dos custos com foco no aumento da atratividade e competitividade do sistema.



4.3. VISÃO

A visão da PREVIC é ser reconhecida como uma instituição de excelência quando se trata da supervisão das entidades fechadas de previdência complementar.

538

4.3. MISSÃO

Atuar no monitoramento (supervisão) dos fundos de pensão de maneira rápida, eficiente e transparente.

4.3. VALORES

Os principais valores da PREVIC são: transparência, respeito, ética, profissionalismo, comprometimento e eficiência.

4.4. SOCIEDADES SEGURADORAS E RESSEGURADORAS

seguradoras: a ideia de uma empresa seguradora é ser um ambiente onde as pessoas possam trocar dinheiro pela proteção contra algum risco possível. Seu serviço é contratado junto a um corretor que representa uma seguradora, para que esta receba o prêmio e assuma determinado risco em nome do segurado.

As sociedades seguradoras são PJs (pessoa jurídica), de forma obrigatória e como pré-requisito para o funcionamento. Sem contar que as sociedades seguradoras são organizadas como SA (sociedades anônimas).

Seu objetivo sempre será indenizar os prejuízos imprevisíveis de terceiros, ou seja, de seus segurados. O seguro de vida se encaixa nessa categoria, apesar de popularmente isso causar dúvida, pois a morte é uma certeza, nós não podemos prever a hora e nem como irá acontecer, portanto é imprevisível.

Características Gerais

1. São supervisionadas pela SUSEP.
2. Recebem um prêmio para assumir determinado risco.
3. Elas não podem decretar falência.
4. Precisam possuir reservas financeiras para honrar os sinistros em caso de ocorrência dos mesmos com seus segurados.

Vale lembrar, o termo "cosseguro" significa que duas seguradoras dividem um grande risco. Um exemplo dessa modalidade: determinado segurado tem o risco

539

de 60 milhões, a seguradora A líder da operação, se compromete com o risco de 30 milhões e chama a seguradora B e C, ambas para se responsabilizar por 15 milhões de risco, totalizando o valor necessário. Nesta apólice ocorre a modalidade de "cosseguro" para dividir o risco total.

Resseguradoras: trata-se de uma diluição do risco com um seguro para a seguradora. Também pode ocorrer a retrocessão, o resseguro do resseguro. Por exemplo, a seguradora A se compromete com 30 milhões de risco e 25 milhões ela divide para duas seguradoras, em dois seguros de 12,5 milhões (esse é o resseguro). Agora, essas duas resseguradoras procuram uma seguradora normal, realizando então retrocessão.

Características gerais das possíveis resseguradoras

1. Resseguradora local: nacional, estabelecida no Brasil e dentro das normas necessárias para o funcionamento.
2. Resseguradora admitida: estrangeira com mais de cinco anos no mercado internacional, com escritório no Brasil e registro na SUSEP.
3. Resseguradora eventual: estrangeira com mais de cinco anos no mercado internacional e sem um escritório estabelecido no Brasil, funcionando eventualmente caso autorizada.

As vantagens do resseguro, conseguro e da retrocessão é que essas modalidades são uma proteção contra Cisnes Negros, um grande colapso, fazendo referência aqui ao livro do Nassim Nicholas Taleb, essas modalidades ajudam na diluição do risco da seguradora.

Vale lembrar, não se obtém lucro contratando apólices de seguros, a ideia de contratar uma apólice de seguro é para restabelecer a normalidade. Ou seja, se você bater o carro, por exemplo, a seguradora te ajudará a restabelecer a normalidade em relação a esse problema ocorrido, deixar você em condições como se jamais tivesse batido o carro.

As seguradoras trabalham com base no princípio do mutualismo. O prêmio pelo risco paga as despesas e os sinistros, e a seguradora administra os recursos financeiros para retornarem de forma lucrativa por meio das aplicações.

540

4.5. CORRETORES DE SEGUROS

O corretor de seguros é um representante comercial da seguradora. Ele é o meio pelo qual o possível assegurado poderá acessar as opções de seguros, ou seja, o intermediário entre o segurado e a companhia seguradora.

Ele pode atuar como pessoa física ou jurídica, sendo brasileiro ou estrangeiro. Caso seja pessoa física, deve ter residência permanente no Brasil.

Deverá ser habilitado como corretor de seguros pela ENS (Escola Nacional de seguros). A ENS é a única instituição que poderá aprovar o corretor, sendo indispensável o registro.

É remunerado por meio das comissões de vendas de seguros, cada seguro tem a sua própria porcentagem de comissão. Por exemplo, o seguro de veículos varia em torno de 15% de comissão, já o seguro residencial se aproxima dos 60%. Vale acrescentar que os seguros vendidos sem a intermediação de um corretor, a comissão é repassada para a ENS, para a qualificação dos corretores, o valor repassado é a comissão mínima.

4.5. PROVA PARA CORRETOR DE SEGUROS

Elá não é realizada em todo lugar, é realizada apenas em treze capitais. Acontece de forma presencial e tem a duração de quatro dias, iniciando sempre às 19 horas e finalizando às 22 horas.

1. Dia 01: prova de capitalização.
2. Dia 02: prova de vida e previdência.
3. Dia 03: prova dos demais ramos.
4. Dia 04: Prova dos demais ramos.

4.6. FUNDAMENTOS DE RISCO E SEGUROS

O objetivo de um seguro é restabelecer a normalidade e o equilíbrio. Ou seja, se batermos um carro, o seguro tem que trabalhar para nos assegurar e nos deixar em condições tais como se jamais tivéssemos batido o veículo.

541

4.6. CARACTERÍSTICAS DE UM SEGURO

1. **Previdência:** proteção contra perdas e danos futuros, que em todo caso, são imprevisíveis.
2. **Incerteza:** trata-se do aspecto aleatório da realização do acontecimento coberto. É importante ter em mente que o seguro indeniza apenas aquilo que foi estabelecido na apólice de seguro.
3. **Mutualismo:** grupo de pessoas com interesse segurável comum, formando uma massa econômica. Vale lembrar que a seguradora não tem lucro na apólice, ela apenas tem lucro por meio da administração dos recursos.

4.6. ELEMENTOS PRESENTES NO SEGURO

O seguro é constituído por uma série de elementos, que dão toda a estrutura de funcionamento do seguro. Aqui, vamos pontuar os principais elementos presentes no seguro.

- **Risco:** é denominado como evento incerto (ou uma data) onde aconteceu algo fora da vontade das partes envolvidas, é considerado o objeto do contrato.
- **Segurado:** pode ser PF ou PJ, que possui o interesse na pessoa ou bem que decide transferir para a seguradora o risco de algo que pode ocorrer.
- **Beneficiário:** trata-se de quem irá receber a indenização em caso de sinistro coberto.
- **Segurador:** é a PJ que assume a responsabilidade pelo risco em caso de ocorrência de um sinistro coberto.
- **Prêmio:** o pagamento feito pelo segurado na hora da contratação do seguro.
- **Estipulante:** é a forma de nomear a PF ou PJ que contrata uma apólice de seguros. Uma espécie de "imobiliária" que contrata o seguro de uma seguradora, para o seu assegurado.
- **Indenização:** pagamento feito pela seguradora ao beneficiário para a cobertura do sinistro.

542

- **Cobertura:** refere-se ao valor garantido para o beneficiário na hipótese de sinistro.
- **Rateio:** é a possibilidade do segurado assumir alguma parte na indenização quando o valor é menor que o bem.
- **Prazo de Vigência:** período que o seguro está ativo, quando está vigente a cobertura do plano estipulado em contrato.

4.7. AVALIAÇÃO DE RISCOS E PLANEJAMENTO DE RISCO

Agora que estamos entendendo tudo da parte burocrática de seguros, está na hora de começarmos a pensar verdadeiramente sobre eles. Avaliamos o planejamento e os riscos envolvidos, vale lembrar que **risco** é tudo aquilo de indesejado que eventualmente pode acontecer.

"Espero que faça sol no hoje", mas há o risco, ainda que mínimo, de ocorrer neblina, chuva ou até mesmo uma tempestade.

É justamente para nos precavermos contra o aparecimento de adversidades intrínsecas aos investimentos que contratamos seguros, eles assumem um risco que não lhes pertencia.

A minimização dos riscos é feita através de alguns passos.

1. Identificação dos riscos que o cliente esteja exposto.

Os riscos de se ter um carro é que ele seja roubado ou danificado na rua, por exemplo.

2. Avaliação da necessidade de transferência dos riscos.

É muito arriscado andar em um carro sem seguro? Sim. Então o mais razoável é a contratação de um seguro. As coberturas, nesse caso, podem ser de roubo e furto, avarias e danos causados por terceiros, falha eletromecânica, etc.

3. Monitoração e planejamento dos riscos.

Um carro retirado novo da concessionária que custou R\$240.000 vai ter a cobertura de um seguro sobre esse valor. No ano seguinte, dada a desvalorização correspondente, o risco será remanejado.

543

Outra situação: em minha corretora de seguros vendo bastante seguro-fiança, com validade de 30 meses. Passado esse período, a apólice acaba porque deve-se monitorar o planejamento do seguro, porém as situações mudam. Os riscos permanecem os mesmos? É preciso refazer o processo. Veja As perguntas a serem feitas.

- Quais os riscos?
- Qual a necessidade?
- E a cobertura disponível?

Com todas essas informações poderemos selecionar a apólice, a seguradora e o corretor adequado.

Os seguros propriamente ditos são divididos em três ramos.

1. De pessoas:

- seguro de vida, recebe-se quando o segurado morre;
- seguro de doenças graves, câncer, esclerose múltipla, diabetes do tipo raro, etc.;
- seguro de risco de cirurgias, exclusivamente aquelas importantes e relacionadas a doenças graves;
- seguro de invalidez, recebe-se quando a pessoa se torna incapaz para o trabalho;
- seguro de responsabilidade civil, se você for obrigado a indenizar alguém ou pagar alguma multa por ofensa às autoridades, esta modalidade é essencial;
- seguro de saúde, os planos de saúde são seguros de saúde.

2. De patrimônio:

544

- seguro de residência, é o mais comum e obrigatório para quem possui financiamento imobiliário;
- seguro de automóvel;
- seguro de empresa, protege contra calotes ou os bens patrimoniais da empresa. Nos seguros empresariais existe algo chamado "compreensividade", que aborda vários pontos importantes para a empresa: furtos, roubos, incêndios, calotes, etc.;
- seguro de máquinas, o aparato mecânico industrial é muito caro e não pode ser deixado desprotegido. Há máquinas que custam milhões e podem ser destruídas facilmente.

3. De risco financeiro:

- seguro de perda de renda;
- seguro de perda de crédito;
- seguro de financiamento;
- seguro de fiança, está extremamente associado à perda de renda. O seguro cobre a dívida de fiança em caso de morte ou eventualidades financeiras.

Quanto à constituição, eles são compostos elementos abaixo.

1. Segurado, aquele que transfere o risco.
- Seguradora, aquela que assume o risco.
2. Prêmio, aquilo que se paga pelo seguro.
3. Risco, aquilo que todos querem se livrar.
4. Indenização, é o pagamento pelo sinistro.
5. Apólice, onde é estabelecido o contrato.

Posto isso, vale lembrar que os seguros seguem o princípio do mutualismo. No exemplo de uma seguradora de carros, por exemplo, quando um dos asssegurados bate o carro todo mundo "entrega" o prêmio a ele. É uma ajuda mútua, a seguradora vai receber uma diferença e a remuneração do capital que administrou justamente por prestar o serviço da organização mútua.

545

4.8. CLASSIFICAÇÃO DOS SEGUROS: SOCIAIS E PRIVADOS

Os seguros sociais são sempre de responsabilidade do Estado e feitos por intermédio da previdência social.

1. Aposentadoria por idade.
2. Aposentadoria por invalidez.
3. Auxílio-doença.
4. Auxílio-desemprego.

O custeio da previdência social é realizado pelos trabalhadores, com uma porcentagem do salário, e pelas empresas, ao pagarem seus impostos.

Já os chamados seguros privados advêm justamente na iniciativa privada. Visam cobrir os mesmos benefícios do INSS, mas podem se relacionar com outros, que a previdência social não abrange. Veja a seguir os principais.

1. **seguro para vida.**

Consiste no pagamento, em forma de renda ou outro benefício, de uma quantia pré-estabelecida ao segurado.

Quando falamos em renda, o pagamento é mensal. Já o benefício, é recebido em uma única parcela.

2. **seguro de saúde.**

Os planos de saúde são também seguros de saúde, tanto que há o pagamento da apólice mensal. A necessidade de atendimento médico é considerada como sinistro.

Os corretores de seguros também podem distribuir planos de saúde, ainda que essa prática seja mais conhecida no estrangeiro do que no Brasil.

3. **seguro de ramos elementares.**

546

Reparos de perdas e danos e qualquer outra coisa, excetuando-se ocorrências relacionadas à vida e saúde. Tudo que não seja isso é considerado "ramo elementar".

Observação: na prova da SUSEP existe uma prova específica para cada uma dessas modalidades.

Veja a classificação dos seguros.

1. **seguro de danos.**

Absolutamente tudo que tenha a ver com proteção de bens, direitos e obrigações, empreendimentos, etc.

2. **seguro de pessoas.**

É um seguro de vida e de saúde, plano de previdência e afins. Tudo que se relaciona às pessoas é o que chamamos de "seguro pessoal", todos os outros são seguros de danos.

Vale lembrar que a diferença entre os seguros privado e social relaciona-se principalmente à obrigatoriedade. Se você é um trabalhador formalizado e com registro, será descontado de seus ganhos a contribuição para o INSS e seguro desemprego, não há como escapar disso. Entretanto, é decisão sua contratar ou não um seguro de vida, de saúde ou de bens.

4.9. TERMOS TÉCNICOS DE SEGUROS

Como qualquer outro produto, os seguros também possuem um conjunto de termos técnicos usados em sua estruturação e funcionamento. Veja os principais.

4.9. PRÊMIO.

Este é o mais importante de todos, quando se contrata um seguro, o valor pago chama-se "prêmio".

"O seguro do meu carro custou R\$10.000", este é o valor do prêmio do seguro de seu carro.

Numericamente, isso significa o quanto a seguradora cobra para assumir os riscos em favor do segurado. O cálculo é feito a partir da resposta de três perguntas básicas.

547

Qual é o prazo do seguro?

O valor de dez mil reais para um seguro de automóvel é caro? Depende. Há vários fatores em jogo, como a duração do seguro. Será mesmo que o valor é tão alto assim, se no caso citado o prazo for de três anos?

Qual é a importância assegurada?

Obviamente as seguradoras fazem os cálculos completos, incluindo depreciação, valorização, etc. Tratando-se de um carro zero quilômetro, que custa R\$250.000, é bem provável que ano após ano esse valor diminua, por conta da natural desvalorização mercadológica.

Qual é a exposição ao risco?

Leva-se em consideração, no exemplo automobilístico, o perfil e o histórico do motorista, o local de circulação, de pernoite do carro, etc. Em São Paulo, a probabilidade de um AMG Mercedes-Benz sofrer acidente é bem maior que no interior, um Volvo XC40 que roda em Caxias do Sul (RS) tem menos riscos de se envolver em colisões.

Em suma, todos esses fatores somados influenciam no valor do seguro.

O "prêmio bruto", que corresponde a quantia paga à seguradora, é formado pelos elementos abaixo.

4.9. PRÊMIO ESTATÍSTICO OU PURO.

Está destinado a cobrir os prejuízos. É basicamente o valor calculado matematicamente para que o princípio do mutualismo seja viável e funcione. Numericamente, ele é igual à quantidade de sinistros ocorridos dividida pela quantidade de riscos pesquisados.

4.9. CARREGAMENTO COMERCIAL.

Não é exclusivamente a comissão do corretor de seguros. Consideram-se despesas administrativas, afinal toda a equipe da seguradora atende ao cliente, despesas de aquisição e produção, visto que o estabelecimento de clientela é também um dos gastos da seguradora.

548

Também faz parte do carregamento comercial o que chamamos de "remuneração comercial".

4.9. CUSTOS, JUROS E IMPOSTOS.

Já o que chamamos de "prêmio comercial" trata-se do somatório de prêmio estatístico e carregamento comercial. Isto é, o prêmio puro mais todas as despesas administrativas necessárias para seguradora se manter operante, as despesas de comercialização e também a remuneração do capital.

Se adicionarmos à soma o prêmio estatístico, o carregamento comercial e os custos de emissão, juros e o IOF, chegaremos ao valor do prêmio bruto.

4.9. IMPORTÂNCIA ASSEGURADA.

Relaciona-se ao valor de reposição do bem indicado no seguro. Se falamos em uma casa, um carro ou uma máquina, isso corresponde justamente ao preço de mercado desses bens em determinado momento.

Entretanto, se a importância assegurada for uma renda, utiliza-se o valor que o assegurado deveria receber, mas que por algum motivo não aconteceu.

O seguro de renda é muito comum para trabalhadores autônomos e um exemplo é o Diário de Incapacidade de Trabalho (DIT). Se um advogado tem renda anual de R\$120.000, o seu "salário-médio" é equivalente a dez mil reais por mês, esta é a importância assegurada pelo plano de seguro de renda dele.

Em se tratando de seguro de pessoas, vale aquela máxima "a vida humana não tem preço". Não há discussão acerca do valor da vida de alguém.

Porém, é possível calcular a necessidade de seguro de vida de determinada pessoa. Como já dito, ele nunca se equivalerá ao que pode valer uma vida, mas não deixa de ser um resguardo para os assegurados.

Podem ser utilizados nesta estimativa de "risco" três métodos.

4.9. ANUIDADES.

Visa cobrir as necessidades dos dependentes por um determinado período.

549

Por exemplo: imagine um homem na casa dos 40, casado e com um filho de apenas 10 anos. Ele é o principal provedor da família. Caso faleça, algumas medidas serão tomadas caso tenha feito um seguro de si.

4.9. PRESERVAÇÃO DE CAPITAL.

Anuidade paga vitaliciamente que mantém o valor de face do seguro.

4.9. PRESERVAÇÃO DO PODER DE COMpra.

Anuidade e preservação do capital. Está atrelada à variação da inflação.

Repare que quanto maior o desafio, mais recursos deverão ser angariados. Em linhas gerais, a preservação de capital é algo temporário e a preservação do poder de compra, permanente e corrigida pela inflação.

Quanto mais dinheiro for necessário para se manter determinado padrão após a morte de alguém, mais caros serão os seguros de vida e maior a necessidade de seguro.

4.9. COBERTURA DO SEGURO.

Quanto à cobertura dos seguros, elas podem ser básicas, as primordiais para que as apólices sejam emitidas, acessórias, relacionadas aos riscos não incluídos na cobertura básica, e especiais, cuja cobertura é ainda mais específica que as duas anteriores.

Suponhamos que um seguro contra roubo seja contratado. A cobertura básica será apenas contra esse sinistro. Da mesma forma seria com incêndio ou qualquer outro acontecimento que queira se resguardar.

Agora se no exemplo do veículo que citamos acima constar também proteção contra furto, danos, suporte eletromecânico, etc. e se no da casa estiver incluído também cláusulas a respeito de roubo, temporais, e outras coisas, tudo isso, em ambos os exemplos, tratam-se de coberturas adicionais.

Já as coberturas especiais dizem respeito aos sinistros não inscritos nos outros dois tipos. Um exemplo bem esclarecedor é o automóvel. Uma pessoa de alta renda, que possua um carro com valor superior a R\$300.000, provavelmente optará por abrangência especial do seguro em caso de sinistros. Uma das vantagens dessa modalidade seria escolher o valor e o padrão do carro

550

substituto que o seguro deve oferecer enquanto o veículo encontra-se na oficina de reparos.

4.9. SINISTRO.

São os prejuízos causados ao assegurado, que constam no contrato de seguro, ocorrem de maneira alheia à sua vontade e causam prejuízos a si próprio e a terceiros também cobertos no contrato.

Atente-se para o fato de que o sinistro ocorre antes da indenização. Esta, por sua vez, é apenas o pagamento da cláusula de sinistro.

Os danos que se causam por meio dos sinistros são basicamente de três esferas:

4.9. MATERIAIS.

Engloba objetos de valor artístico e econômico.

4.9. PESSOAIS.

O primeiro tipo é o dano físico, tal qual o que ocorre em acidentes automobilísticos, etc.

O segundo tipo é o dano moral, mais relacionado a ofensas, humilhações e acusações das mais variadas modalidades.

4.9. FRANQUIA.

Em suma, é o valor cobrado pela seguradora e pago pelo segurado para que, a partir de então, assuma os riscos elencados em contrato. Os valores podem ser de qualquer ordem, a depender principalmente do tipo de seguro, da natureza do que se está tentando proteger e dos riscos aos quais tudo está exposto.

4.9. PERÍODO DE CARÊNCIA.

Intervalo discriminado em contrato onde a seguradora exime-se de cumprir as obrigações indenizatórias em caso de sinistros.

No caso dos seguros de saúde e de vida isso é muito comum. Geralmente os **upgrades** têm períodos longos de carência.

4.10. COMPONENTES BÁSICOS DE UM SEGURO

Aqui falaremos dos principais itens que compõem um seguro, vale lembrar que alguns deles são indispensáveis para a sua estrutura.

Proposta: é onde o segurado irá informar tudo referente às condições do que será segurado pela seguradora. Então, a partir destes dados, a seguradora irá avaliar se vale a pena ou não correr o risco de efetivar esse seguro, com base nesses dados da proposta a seguradora irá efetivar o contrato ou não, por isso, é um contrato de boa-fé nos dados que lhes foram entregues. Se o contratante mentir intencionalmente durante a proposta, haverá uma violação do princípio da boa-fé.

Por exemplo, se a seguradora pergunta ao contratante "Você usa o carro para ir à faculdade?", e o contratante diz que não, mesmo usando-o para esse fim, houve, da parte do contratante, um descumprimento da boa-fé objetiva e por consequência, caso ocorra o sinistro no carro, a negação da indenização ao dano.

Não obstante, essa proposta servirá para fazermos a definição dos termos de contrato, se aceitos os termos, será emitida a apólice. Então, terá a seguradora o prazo de até 15 dias para manifestar-se, caso não haja rejeição, começará a valer o período de cobertura. Em se tratando de seguro de vida esse prazo se altera.

Emissão da apólice: trata-se de um documento formal para a contratação do seguro. Sendo ele bilateral, é o contrato do seguro em questão.

Outros itens que entram no contrato são os **aditivos** ou **endossos**. Eles servem para modificar o contrato, adicionando tudo que for coberto e, por conta disso, podem alterar prêmios/coberturas.

Também podemos incluir nesses itens as **averbações**, são inclusões de outros bens na cobertura já em vigor.

Por fim, temos a **rescisão** e o **ressarcimento**. O contrato pode ser rescindido, total ou parcialmente, a qualquer momento que interessar para ambas as partes, mediante acordo feito entre os participantes. Também temos o **ressarcimento**, que nada mais é do que a indenização paga em decorrência de um sinistro, sendo devolvida parte do prêmio ao segurado. Vale lembrar que o

ressarcimento é proporcional e não é pró-rata, ele segue uma tabela específica para a execução.

4.11. OBRIGAÇÕES LEGAIS DOS PARTICIPANTES

Em uma apólice de seguros, temos a estrutura de direitos e deveres. Então, todas as partes envolvidas terão que corresponder a determinadas obrigações específicas de sua posição.

A seguradora

- Analisar o sinistro assim que receber a notificação do ocorrido.
- Efetuar o pagamento da indenização conforme estipulado na apólice após a regulação. Essa regulação refere-se a uma rápida investigação para saber se tudo estava dentro dos conformes na hora do sinistro. Por exemplo, se o sinistro for da batida de um carro, em que o condutor estava embriagado, esse sinistro terá o seu seguro negado porque ele estava fora do limite da lei, ele correu um risco além do que a seguradora poderia cobrir.
- Possuir fundos e/ou reservas financeiras conforme o risco que sua carteira possui. Esse fator é fiscalizado pela SUSEP.

O corretor

- Registrar as propostas encaminhadas à seguradora. Essa obrigação é importantíssima, pois os prazos de resposta das apólices precisam ser respeitados, e se o corretor não registra o pedido de apólice, poderá acarretar um problema maior.
- Não podem ser sócios, administradores, procuradores ou empregados de empresas de seguros. Eles não podem ter qualquer tipo de ligação com as seguradoras, é necessário sempre evitar o conflito de interesses.
- Deve prestar informações claras e precisas acerca dos produtos distribuídos, incluindo também os riscos. Atuando como um consultor e representante.
- Jamais receber numerários, sob hipótese alguma eles podem receber valores do segurado.

O segurado

- Pagar o prêmio do seguro contratado. Vale lembrar que é necessário efetuar o pagamento dentro dos prazos e da forma correta estipulada em contrato.

553

- Evitar o agravamento do risco. Por exemplo, não dirigir embriagado e não saltar de paraquedas todos os dias. Algumas ações podem agravar o risco, impossibilitando a seguradora cobrir.
- Sempre agir de boa-fé. Principalmente na hora de passar as informações é necessária total sinceridade, para não viciar a apólice. Por exemplo, omitir uma doença na apólice de seguro de vida é um ato de má-fé que trará prejuízos futuros.
- Não praticar nenhuma forma de ato ilícito. É expressamente proibido praticar qualquer ato fora dos limites da lei.
- Comunicar acerca da existência de outros seguros já em vigor. É possível ter mais de um seguro de vida, mas é proibido ter mais de um seguro contra danos, porque seguro não pode resultar em lucro.

4.12. NULIDADE, PRESCRIÇÃO E SUB-ROGAÇÃO

Nulidade: ela se torna possível sempre que for constatada falsidade, fraude ou atos ilícitos praticados pelo segurado, beneficiário, seguradora e seus prepostos, de forma comprovada. Ou seja, falamos de qualquer fator que torne nulo o seguro, desobrigando a seguradora de pagar a indenização.

Temos como exemplos desses fatores passíveis de nulidade a omissão de fatos que podem agravar o risco, a contratação de um segundo seguro para o mesmo bem e fazer declarações omissas ou com informações dúbias.

Prescrição: podemos considerá-la como a perda da ação para reivindicar os seus direitos ou extinção das obrigações previstas nos contratos em razão do término de prazos fixados por lei.

Em geral, cada tipo de contrato estabelece um prazo diferente de prescrição. Alguns seguros de vida, por exemplo, tem o prazo de prescrição de um ano para reivindicar o prêmio.

Sub-rogação: é o direito que confere à seguradora, tendo pago a indenização ao segurado, de assumir seus direitos contra terceiros, responsáveis pelo prejuízo ocorrido, passando a ter o direito de ação, para a recuperação de valores, o causador de danos.

É o direito da seguradora de cobrar a outra parte, por exemplo, quando alguém bate no seu veículo que é assegurado, a seguradora terá o direito de reivindicar os valores perante a justiça.

554

4.13. PROCESSO DE INDENIZAÇÃO DE UM SEGURO

A indenização é o pagamento ao segurado do prejuízo em caso de sinistro coberto. Esse pagamento é feito até o limite contratado para a cobertura deste, conforme as regras da apólice. Mais uma vez vemos a importância de saber as informações de sua apólice com total clareza.

Veremos aqui as partes que compõem o processo de indenização e todos os seus detalhes. Lembrando que o pagamento da indenização é o ato final do processo de um seguro.

Notificação: é necessário avisar imediatamente à seguradora quando ocorre um sinistro, ou avisar no momento que tiver ciência da existência de um seguro. Por exemplo, em casos de mortes de pessoas seguradas. Então, preencher com todos os detalhes o formulário de aviso do sinistro e apresentar a documentação necessária, solicitada pela seguradora, atualmente, esse processo de preenchimento do formulário é feito via 0800.

Por exemplo, no caso de um segurado bater o próprio carro no portão de casa. O segurado, com o valor da franquia em mãos, poderá solicitar um orçamento em uma oficina referenciada. Caso o montante do reparo for maior que o valor pago como franquia, deverá comunicar a seguradora. Mas, no caso do montante ser menor do que o valor da franquia, não valerá a pena comunicar a seguradora. O sinistro deve ser registrado em casos que realmente necessitem.

Liquidiação do sinistro: a liquidiação do sinistro deve ser realizada em até 30 dias contados da entrega dos documentos básicos.

Exclusões: trata-se de riscos que não serão cobertos pelo contrato e normalmente ficam descritos nas Condições Gerais. Mas estes podem ser excluídos algumas hipóteses, sendo elas por força da lei ou por força do contrato.

Por força de lei: quando decorridos por atos ilícitos dolosos ou culpa grave, praticados pelo segurado, beneficiário ou representante legal.

Por força do contrato: onde a seguradora não terá interesse em conceder a cobertura na eventualidade de sua ocorrência. Por exemplo, no caso do segurado alterar as características originais do veículo, rebaixando o veículo, como ocorre bastante no Brasil.

Riscos fundamentais ou catastróficos: são aqueles que devem ser tratados pelo Estado. Em casos de guerra, por exemplo, se em decorrência desta, algum bem assegurado for prejudicado.

Riscos que constituem carteiras específicas: cada risco possui um ramo de seguro específico, onde diferentes formas de riscos devem ser objetos de seguros específicos, conforme o que se está segurando. Por exemplo, carteiras específicas para veículos rebaixados.

Provas: para que a seguradora possa negar ou aprovar a indenização, serão necessárias as provas do sinistro e uma série de documentações.

Ônus da prova: sempre quem reclamar possuirá o dever de apresentar provas de que foi prejudicado.

Prova da perda: são os documentos necessários que a seguradora pode solicitar para comprovar a perda, veja-os abaixo.

- Certidão de óbito e laudo médico.
- Boletim de ocorrência.
- Faturas ou notas fiscais.
- Declarações médicas.
- Carta do terceiro reclamando o sinistro.
- Entre outros.

Perdas de direitos: são fatos onde o segurado irá perder o direito à indenização, mesmo que seja um sinistro coberto, deixando isenta a seguradora. Veja os fatos abaixo.

- Culpa grave ou dolo do segurado.
- Reclamação de indenização fraudulenta ou de má-fé.
- Mudar de endereço e não avisar a seguradora.
- Segurado agravar o risco intencionalmente.
- Segurado realizar declarações falsas e/ou imprecisas.
- Dirigir alcoolizado ou sob efeito de circunstâncias tóxicas.

556

Pedido fraudulento: consiste na prestação de informações falsas e/ou incompletas, como também, reclamar seguro em circunstâncias falsas e/ou enganosas.

Vale lembrar que a fraude é um crime previsto em lei, que configura estelionato, com pena de reclusão de um a cinco anos e multa. Alguns exemplos clássicos disso são as simulações de roubo do veículo, os agravos do sinistro para fugir da franquia e as omissões de informações no ato de contratação do seguro.

4.14. QUANTIFICAÇÃO DA PERDA

Esse tema está relacionado à quantidade que a seguradora irá nos auxiliar com a perda. Diversas variáveis são possíveis aqui e veremos cada uma delas, exemplificando sempre que possível.

Perda por conta própria: são aqueles casos que o segurado agrava as perdas por não tomar as providências para diminuir ou evitar as perdas já causadas, diante de um evento com risco coberto.

Exemplo, o segurado bateu seu veículo em um poste, na estrada, e deixou o seu veículo parado no meio da estrada ao invés de deixá-lo no acostamento. Ele agravou a possibilidade de uma perda maior.

Limite máximo de garantia (LMG): é livremente compactuado, pelo segurado, e será o limite máximo que a seguradora deverá indenizar. Toda apólice tem um teto de garantia e é isso que a LMG prevê.

Cláusula de rateio: prevê a possibilidade do segurado assumir uma porção da indenização do seguro.

Exemplo, em casos de incêndio de uma fábrica, a seguradora irá arcar com o valor da cobertura do patrimônio, mas terá a possibilidade de fazer o rateio dos custos de reparação.

Valor em risco: nada mais é do que o valor total da reposição dos bens segurados imediatamente antes da ocorrência do sinistro.

Exemplo, ocorre um acidente com fogo em uma loja de computadores e 10 computadores no valor de 15 mil reais são queimados. O valor dos bens considerado na reposição, será o valor imediato antes do sinistro acontecer, ignorando qualquer alteração de valor após o ocorrido.

Risco absoluto: é onde o segurado receberá pelos prejuízos integralmente até o montante do limite máximo, deduzindo eventuais franquias, nesse caso,

nunca haverá cláusula de rateio. Ou seja, a seguradora irá arcar com todos os custos, sem que segurado tenha que se dispor de algo.

Risco relativo: quando o segurado acredita que um sinistro não afetará 100% do valor total, por isso faz o seguro de apenas uma parte dos valores.

Exemplo, em uma empresa de um milhão de reais, seu dono decide colocar na apólice de seguro apenas quinhentos mil reais, acreditando que em um eventual sinistro, não terá os um milhão comprometido. Portanto, é quantificado um risco relativo e não absoluto.

Risco Total: trata-se do limite máximo de garantia, igual ao valor dos bens expostos ao risco, fixado pelo segurado.

É importante lembrar que o valor apurado no momento do Sinistro, em que a seguradora arca sozinha com o prejuízo até o limite máximo da indenização, não será aplicado cláusula de rateio.

Cláusula de rateio parcial: é acordada entre a seguradora e o segurado, podendo ser adotado para seguros a risco relativo ou total.

Tem sempre como objetivo reduzir a participação do segurado no rateio, quando ocorrer por insuficiência do seguro. Para isso é definido um percentual de redução (k). Com essa porcentagem, o valor da indenização aumentará.

Subsegurado: é onde ocorre o caso do valor do seguro ser inferior ao objeto que está sendo segurado.

Exemplo, um caminhão Mercedes de 1985, valendo 30.000 reais. Então, fazemos um seguro de 15.000 reais para esse caminhão, ou seja, uma cobertura abaixo do valor total do bem, portanto, o bem está sendo "subsegurado".

Seguro em dobro: contratam-se mais um seguro, que não é ilegal, mas o CC estabelece que no caso de um seguro novo para o mesmo objeto, a responsabilidade é do segurado de comunicar por escrito a seguradora. Caso não comunique, poderá incorrer em fraude, não podendo ser aplicado em casos de seguro de vida.

Exemplo, seguramos um bem de 500.000 reais, em duas seguradoras, A e B. Cada uma delas segurará 250.000 reais, é possível e lícito, ainda que não faça muito sentido.

4.15. SEGURÃO VIDA

Uma das coisas mais importantes para se ter em vida, que muitas vezes não é levada a sério, é o seguro de vida, também entra aqui a importância de um planejador financeiro.

Algumas estatísticas no Brasil apontam que 30% da população possuem seguro de automóvel, já no caso do seguro de residência o número varia um pouco. Mas quando falamos de seguro de vida, os números são alarmantemente baixos, o brasileiro faz pouco caso do seguro de vida.

Explicaremos agora, os tipos de seguro de vida que existem, suas características e formas de funcionamento.

Individual: em caso de morte ou invalidez de seu principal provedor.

Em conjunto: casais, sócios, etc.

Combinado: vários seguros para diferentes necessidades.

Em grupo: seguro de vida coletivo por interesses comuns.

4.15. INDIVIDUAL

Por sobrevivência, onde iremos ter direito a indenização, sempre observando as condições contratuais, caso este em que será considerado que o segurado sobreviva ao período estipulado. Lembramos aqui dos planos de VGBL e PGBL. Ele se realiza da seguinte forma: o segurado sobrevivendo até a data X, receberá a indenização ou o capital que ele foi acumulando, dependendo da forma estipulada no contrato.

Por invalidez, conferindo direito à indenização caso ocorra invalidez do segurado. Essa modalidade é importantíssima, principalmente para profissionais que executam trabalhos manuais.

Por morte, garantindo direito à indenização caso ocorra o falecimento do segurado. Essa modalidade é a mais comum atualmente, onde o beneficiário recebe a indenização do segurado.

Seguro de vida inteira: garante vigor durante toda a vida. Sendo cancelado somente por fraude ou em caso de não pagamento. Não obstante, serão sempre exigidos exames clínicos, informações financeiras e patrimoniais do segurado para comprovação, tudo isso por se tratar de um seguro mais longo.

559

A lógica dessa modalidade é que quanto mais cedo começar a pagar, menor será o valor, pois as taxas de seguros aumentam gradativamente conforme a idade aumenta.

Seguro de vida temporário: terá vigor apenas durante um determinado período, por tratar-se de uma modalidade temporária, terá valores mais baixos. É bastante utilizado para viagens internacionais.

Em caso de suicídio: se ocorrido antes de contemplar dois anos de contrato de seguro, o beneficiário não terá direito a nenhum valor que pudesse ser recebido. Todo e qualquer contrato de seguro é irrevogável depois de dois anos.

Pode ocorrer de ser estipulado, um prazo mínimo de carência onde o segurado não paga a indenização, devolvendo ao beneficiário apenas os valores de reserva técnica, caso a morte ocorra antes do período.

Seguro resgatável: é considerado como uma forma de poupança que irá permitir ao segurado que resgate uma parte do valor de contribuição em vida.

O percentual deverá iniciar reduzido e ir aumentando gradativamente com o decorrer do tempo, corrigido pela inflação para propiciar maior rentabilidade.

Coberturas de seguro de vida

Cobertura por morte, onde a indenização é de 100% do valor contratado aos beneficiários do falecido em caso de acidente coberto.

Cobertura por invalidez permanente, caso esse em que a indenização é calculada pela aplicação da porcentagem de redução funcional do membro ou órgão lesionado, valor estipulado por tabela. A seguradora deve pagar uma indenização segundo os percentuais estabelecidos nas condições gerais do seguro.

***Caso o médico não indicar, será considerado:**

- > **grau máximo 75%;**
- > **grau médio 50%;**
- > **grau mínimo 25%.**

Observação: é considerada a importância do órgão ou membro lesionado que gere fonte de renda.

Cobertura de doenças graves: indenização em casos e diagnósticos de doenças especificadas nas condições do plano de seguro. Algumas doenças para exemplificar esse caso são câncer e esclerose múltipla.

560

Capital segurado, é o limite máximo de responsabilidade da seguradora a ser pago a cada segurado pela ocorrência da doença. Normalmente, varia entre 50% e 100%, definido de forma antecipada.

O prazo máximo geralmente é até os 70 anos.

4.16. SEGUROS DE PESSOAS

Os **seguros de Pessoas** são basicamente quatro, veja-os a seguir.

4.16. DE VIAGENS

Seguro de vida temporário feito por ocasião de uma viagem a trabalho ou de férias.

Para se viajar à Europa, por exemplo, deve ser feito um seguro mínimo, descrito no acordo de Schengen. Viagens aos Estados Unidos possuem exigência semelhante.

Quanto à estrutura, os relacionados à viagem são seguros compostos, visto que se relacionam a diversos sinistros: risco de vida, acidentes graves, fraturas e lesões incapacitantes, etc.

4.16. DE EDUCAÇÃO

Diz respeito às despesas de educação durante todo o período formacional, como mensalidades, incapacidade ou invalidez do provedor familiar e semelhantes.

4.16. DE FUNERAL

Divide-se em dois ramos: auxílio-funeral e assistência funeral.

O primeiro está relacionado ao reembolso até o limite total do capital segurado e é de livre escolha dos prestadores de serviço.

Já o outro, como o próprio nome diz, trata-se de uma ajuda circunstancial e operacional em caso de morte. Geralmente é comercializada com o seguro de vida e os prestadores, na maior parte das vezes, são indicados pela seguradora.

561

4.16. DOTAIS

Dotes são quantias de dinheiro acumuladas.

- **Puros**: seguro de vida por sobrevivência que não cobre indenizações por morte. Trata-se exclusivamente do dote e nada mais.
- **Mistos**: seguro de vida por sobrevivência onde pode ser acrescentada outra cláusula. Trata-se do dote mais o valor adicional estabelecido em contrato.

De extrema importância é lembrar que seguros de vida e de pessoas não podem ser penhorados de forma alguma e também não entram em inventário. Além do mais, pode ser utilizado para transferência de recursos aos herdeiros ou sucessores após o falecimento do contratante.

Um exemplo prático é o seguinte: um proprietário de dez imóveis, que somados valem um milhão de reais, pode fazer um seguro de vida com o valor correspondente ao Imposto de Transmissão Causa Mortis ou Doação (ITCMD) das propriedades. Assim, o assegurado não precisará descapitalizar-se ou desfazer-se de algum bem às pressas para arcar com as despesas sucessórias.

4.17. SEGURO DE ACIDENTES PESSOAIS

É importante salientar que os **seguros de acidentes pessoais** são diferentes dos seguros de vida. Estes cobrem absolutamente qualquer coisa relacionada à vida, enquanto aqueles cobrem apenas morte e invalidez permanente (parcial ou total) em casos estritamente relacionados a acidentes pessoais.

Acidentes pessoais são eventos externos, súbitos, involuntários, carregados de violência e capazes de provocar morte. Portanto, segundo esses critérios, suicídio e tentativa de suicídio não são considerados acidentes pessoais, visto que são decisões voluntárias.

Alguns pontos especiais que não possuem cobertura são as doenças pré-existentes (como câncer ou diabetes), desastres da natureza (furacões, alagamentos, enchentes, avalanches, tempestades de raios) e participação em competições esportivas.

562

Excluídas tais exceções, fazem parte da cobertura dos seguros de acidentes pessoais todos os sinistros ligados direta ou indiretamente à influência atmosférica (calor escaldante ou frio tiritante), substâncias a altas temperaturas (gases, vapores, óleos, água fervendo), sequestros e tentativas de sequestros, latrocínio e alterações biofisiológicas e anatômicas de origem traumática ou pós-traumática, fraturas e luxações.

Quanto à contratação desse tipo de seguro, ela pode ser individual ou coletiva.

1. **Individual**

Feita diretamente pelo interessado e de acordo com suas necessidades.

2. **Coletivos**

Feito por instituições que reúnem pessoas mutuamente interessadas nesse tipo de proteção, como o caso de siderúrgicas e metalúrgicas.

Ao falar-se em seguro pessoal, existem algumas garantias básicas.

1. **Morte acidental**

Quando acontece tal fatalidade e ela estava sob cobertura, um valor correspondente ao capital assegurado é pago em forma indenizatória aos beneficiários ou herdeiros legais.

2. **Invalidez permanente parcial ou total**

Tipo muito comum para trabalhadores do setor metalmecânico, cujo trabalho se dá em fábricas, envolvendo a manipulação de ferramentas pesadas ou perfurocortantes.

Se porventura um operário perder o braço, uma das mãos ou dedos, ele será classificado, pelo seguro, como um inválido permanente e receberá uma indenização em pagamento único ou uma renda periódica.

Além das garantias acima, consideradas básicas e primordiais, existem outras garantias, chamadas de "adicionais".

1. **Despesas médico-hospitalares (DMH)**

Com reembolso do gasto por parte do segurado em até 30 dias após a data do acidente.

563

2. **Diárias de incapacidade de trabalho (DIT)**

Relacionadas à impossibilidade absoluta e contínua de exercício da profissão.

Muito frequente para profissionais liberais e de alta renda, como médicos. Um neurocirurgião que em um acidente de carro tenha fraturado o ombro, provavelmente ficará em torno de 90 dias sem poder operar o cérebro de ninguém, o que significa também que ele não será pago. Eis a vantagem dessa modalidade para profissionais da categoria.

3. **Invalidez funcional permanente por doença (IFPD)**

Cobre doenças graves cujos efeitos impedem a permanência ou retorno da pessoa às atividades laborais.

4.18. SEGURO DE AUTOMÓVEL E COBERTURAS BÁSICAS

Os **seguros de automóveis** são de longe os mais conhecidos dos brasileiros. Afinal de contas, muitas pessoas aqui no país só têm seguro de carro ou moto. Ainda são pouco abrangentes em comparação com países como os Estados Unidos.

Relatórios da seguradora Porto Seguro estimam que aproximadamente 30% da frota nacional de veículos é assegurada. Os números provam que há muito mercado e oportunidades nesse ramo de seguros.

Em se tratando de seguros de automóveis propriamente ditos, são eles qualquer proteção contratual relacionada a necessidades e prejuízos envolvendo objetos que possuem roda, motor (à combustão ou eletricidade), capacidades de deslocamento ou transporte e que não andam sobre trilhos.

O seguro automobilístico possui três coberturas principais.

4.18. COBERTURA BÁSICA TOTAL OU COMPRENSIVA

Contra incêndios, roubos/furtos e danos próprios ou ocasionados por terceiros. Inclui-se dentre os sinistros as ocorrências de trânsito e os prejuízos relacionados a eventos atmosféricos, chuva de granizo, alagamentos, etc.

São excluídos apenas eventos de força maior que extrapolam a abrangência dos seguros, como guerras, furacões e avalanches.

564

4.18. COBERTURA BÁSICA PARCIAL OU MÉDIA

Contra incêndios e roubos ou furtos. Aqui os danos causados por colisão não fazem parte da proteção contratual, portanto, colisões de qualquer natureza não se são incluídas aqui.

Importante: quando o dano é decorrente do roubo, torna-se passível a sua inclusão nesta modalidade.

4.18. COBERTURA BÁSICA INICIAL OU MÍNIMA

Apenas contra incêndios. Tudo relacionado à combustão, seja ela de origem química ou elétrica.

Já as coberturas acessórias podem relacionar-se a quatro fatores.

4.18. ACESSÓRIOS E EQUIPAMENTOS

Tudo que é adicionado ao veículo é considerado acessório. Todo o restante dos equipamentos vindos de fábrica, não estão inclusos.

4.18. CARROCERIAS

Veículos operacionais, por exemplo, caminhões de transporte, possuem basicamente duas partes, a que contém o motor e outra, cujas funções são de grande variedade.

Há seguros que cobrem apenas uma das partes e há seguros que cobrem ambas.

4.18. EQUIPAMENTOS

Utilizados para serviço ou adaptadores para deficientes físicos.

4.18. BLINDAGEM

Carros blindados possuem vários pré-requisitos exóticos. Eles sofrem profundas alterações, tanto na composição como na distribuição das peças. No

565

Brasil a regulamentação não permite que sejam feitas alterações de blindagem nível três. De qualquer forma, esse "adicional de segurança" pode também ser segurado em contrato.

Quanto ao nível de dano ocasionado pelo sinistro, os parâmetros são de perda total real, perda total construtiva e perda parcial.

4.18. PERDA TOTAL REAL

Prejuízos iguais ou superiores a 75% do valor de mercado do veículo segurado.

A única saída em casos assim é a indenização total.

Caso a perda total tenha sido ocasionada por roubo ou furto, haverá basicamente duas saídas.

4.18. VEÍCULO LOCALIZADO

Caso seja localizado em até 30 dias, a partir do momento que a autoridade policial e a seguradora forem notificadas, o veículo será avaliado. Se houver danos superiores a 75% do valor total, se enquadra como perda total. Abaixo desse percentual existe a possibilidade de reparo.

4.18. VEÍCULO NÃO LOCALIZADO

Se em até 30 dias, a partir do momento em que a autoridade policial e a seguradora foram notificadas, o veículo não for encontrado, haverá pagamento da indenização total correspondente ao valor da tabela FIPE do automóvel.

4.18. PERDA TOTAL CONSTRUTIVA

Prejuízos iguais ou superiores a 60% e inferiores a 75% do valor de mercado do veículo segurado.

Há possibilidade de reparo ou indenização.

566

4.18. PERDA PARCIAL

Prejuízos inferiores a 60% do valor de mercado do veículo segurado. Aqui o procedimento a ser tomado é o reparo.

4.19. PRÊMIO DE SEGURO

Chegamos ao ponto que é possível afirmar já sabermos muita coisa sobre seguros de automóveis. Entretanto, antes de falarmos sobre **prêmio de seguro**, devemos pincelar algo sobre **coberturas adicionais de seguros de automóveis**.

Estas são relativas aos veículos já assegurados por cobertura do tipo básica e dizem respeito à prestação de serviços e socorro. As suas indenizações são pagas em moeda corrente local. Alguns exemplos são: suporte 24 horas para guinchamento, suporte para troca de óleo e pneus, fornecimento de carro reserva e serviços de chaveiro, vidraceiro, etc.

São pontos arbitrários que dependem tanto da necessidade quanto do poder aquisitivo de cada pessoa.

Outra cobertura adicional vincula-se a carros zero quilômetro. Existe a opção de indenização com o valor de concessionária do veículo, dentro do prazo que vai de seis ou doze meses. Isto porque, sabe-se que após um carro deixar a loja, seu valor cai mais de 10% (instantaneamente).

O valor de cobertura é sempre uma quantia financeira fixa. Já o valor de mercado faz referência à tabela FIPE.

Feita esta pequena regressão, voltemos agora ao assunto "prêmio de seguro".

Veja os principais fatores que influem no valor do prêmio.

1. Valor do veículo segurado

Obviamente o valor de prêmio de seguro é diferente para carros populares e carros de luxo.

2. Pessoa segurada

Alguém com mais de 40 anos e que não possua histórico de trânsito negativo é menos "arriscado" que um jovem com metade dessa idade, universitário, solteiro e que já tenha se envolvido em acidentes.

Ademais, considera-se também problemas audiovisuais e biomotores.

3. **Valor da franquia**

Este pode ser cheio (prêmio menor) ou reduzido (prêmio maior).

4. **Aplicação de bônus e eventuais descontos**

Por exemplo, corretores de seguro têm 30% de desconto, pois trabalham na área. Pode haver uma parceria direta com a empresa seguradora.

Já os bônus são descontos progressivos fornecidos pelas seguradoras relacionados à sinistralidade e ao tempo de duração e renovação dos contratos de seguro. O cliente "bom" e "fiel" passa, a partir de determinado momento, a ser recompensado pela empresa com descontos ou extensões de cobertura.

Um detalhe importante a se ressaltar é que o bônus se associa ao condutor, não à seguradora ou ao veículo dirigido (o que torna a premiação algo intransferível). Portanto, ainda que ele troque de empresa a cada renovação, os benefícios continuam valendo.

Também é de se ressaltar que a cada sinistro indenizável ocorrido, em um mesmo contrato vigente, o patamar de classificação do condutor é diminuído em uma unidade. Portanto, alguém que possui nível 5 e provoca uma colisão com outro automóvel é automaticamente remanejado para o terceiro nível.

Por fim, devemos informar que as tarifas de bônus variam de empresa para empresa, cada uma possui suas próprias tabelas e estratégias comerciais.

Ainda relacionado aos seguros de automóveis encontramos o **seguro pessoal de passageiros**. Se você trabalha como motorista de aplicativo ou em uma empresa privada de transporte, ele é imprescindível. Você estaria sujeito a processos civis caso ocorresse algum acidente sob sua direção. Custas médicas ou até danos morais podem ser reivindicados em situações assim, o melhor é ter esse tipo de cobertura.

O seguro pessoal de acidentes de passageiros é basicamente uma indenização pré-estabelecida a fim de cobrir as despesas acima citadas. Serve, como já dito, para ônibus e micro-ônibus, táxis e carros particulares envolvidos em transporte de pessoas.

A extensão da cobertura ao uso particular, em situações fora do período laboral, é opcional.

Essa modalidade de seguro é muito parecida com acidentes pessoais, pois cobre mortes, invalidez permanentes, despesas médico-hospitalares, etc.

568

4.20. CARACTERÍSTICAS IMPORTANTES DOS SEGUROS DE AUTOMÓVEIS

De forma rápida e prática, gostaríamos de apresentar as principais características dos seguros de automóveis.

Franquia: é o valor constante em apólice e representa nada mais que a participação do segurado nos prejuízos para cada tipo de sinistro que possa ocorrer com o veículo.

No caso, esses valores pagos são dedutíveis, portanto, o segurado não deve acionar o seguro caso o preço de conserto seja inferior ao valor pago como franquia. Caso seja superior, ele deve pagar a franquia, passando a responsabilidade à seguradora.

A franquia pode ser estruturada de três formas.

1. Básica ou obrigatória, é aquele padrão em caso do segurado não se pronunciar, ela será escolhida conforme as características do veículo. O valor do prêmio comum gira em torno de 1.800 reais e a franquia por volta de 3.000 reais.
2. Franquia facultativa, trata-se de uma modalidade onde o prêmio será reduzido, portanto, terá maior participação nos prejuízos em caso de sinistro coberto.
3. Franquia reduzida, por fim, refere-se a uma modalidade onde se reduz a franquia mediante o pagamento de um prêmio.

Então, quando nos referimos a seguros de automóveis, nós temos dois tipos de seguros possíveis.

Seguro facultativo: será o seguro contra perdas e danos ao veículo segurado, tendo responsabilidade civil em danos materiais ou corporais que tenham ocorrido a terceiros. Vale lembrar que ele engloba as operações de seguro de garantia estendida/contemplação de garantia.

Seguro obrigatório: são as modalidades como o **DPVAT**, que ampara vítimas de acidentes de trânsito em território nacional. Também há a modalidade de **Carta Verde**, que trata das viagens aos países do Mercosul e é obrigatório, sendo assim, a Carta Verde é um seguro facultativo e temporário.

Seguro de carros financiados: hoje em dia, é quase obrigatório os carros financiados estarem sob seguro. A indenização neste caso será para quitar

primeiramente o financiamento feito para aquisição do veículo, pagando a instituição financeira que financiou.

Quanto à indenização neste caso, ela pode ocorrer de algumas maneiras possíveis:

- o comprador deve quitar totalmente o financiamento e receber indenização por parte da seguradora;
- a seguradora ficará responsável por fazer o pagamento do que restar do financiamento, se houverem sobras da quitação, será pago ao segurado;
- pode substituir o bem, que é o originário da dívida, em caso de não ter capital para cubrir o financiamento (modalidade menos utilizada).

4.21. SEGURO RESIDENCIAL

O seguro residencial abarca casas, apartamentos, flats, etc. Ele é feito para riscos que possam ocorrer no imóvel que está sendo segurado. Esses riscos possíveis têm que ser obrigatoriamente decorrentes de ato alheio à vontade do contratante.

Lembrando que existem seguros para imóveis de uso comercial, mas entram em outra categoria e modalidade de seguros.

Podendo ser estruturado de algumas formas, que pontuaremos a seguir.

Básica: proteção contra incêndios, raios e explosões de qualquer natureza. Contudo, vale lembrar que ele cobre o casco, ou seja, não cobre os aparelhos dentro da residência, os itens interiores são adicionais.

Multiriscos: se refere à cobertura básica somada com alguns adicionais estabelecidos. Veja quais coberturas adicionais podem se enquadrar.

- Roubo ou furto, sempre que forem constatados vestígios.
- Danos causados por eletricidade.
- Vendavais, sempre que constatados ventos acima de 54 km/h.
- Vidraças e espelhos.

Responsabilidade civil familiar: é aquela que irá garantir que os ocorridos a terceiros pelo segurado, cônjuge, filho e quaisquer que estejam sob sua responsabilidade, incluindo, animais domésticos, sejam protegidos.

570

Cobertura por vazamentos: garante indenização por perdas ou danos materiais consequentes de vazamentos de água, seja por rompimento ou qualquer modalidade.

Assistência: não existe nenhuma forma de capital segurado e envolvem prestação de serviços. Veja as mais comuns abaixo.

- **Chaveiros.**

- **Eletricistas.**

- **Encanadores.**

Valor de reconstrução, cobertura por incêndio: nesta questão há um limite máximo de indenização, o segurado receberá o valor suficiente para recompor suas perdas. Terá como teto o valor contratado estipulado em apólice.

Quanto ao cálculo, ele será feito por custo do metro quadrado, respeitando o padrão original do imóvel. Lembrando, que a indenização não inclui o custo de terreno, pois este não é uma perda a ser resarcida.

Por fim, precisamos lembrar alguns pontos importantes para compreendermos inteiramente o seguro residencial.

- Caso ocorra a troca do imóvel, é necessário ser feito um endosso do seguro e alteração na apólice do bem, ficando sujeito a pagamentos extras.
- No caso da troca de proprietário, será necessário fazer uma nova apólice com o nome do novo proprietário, lembrando que o seguro é pessoal.
- Não pode haver atividade comercial no imóvel que está sendo segurado, caso ocorra isso, a seguradora fica desobrigada.

4.22. SEGURO SAÚDE

Como pontapé inicial desse tópico, precisamos esclarecer que os planos de saúde também abarcam os seguros de saúde. Temos como exemplo os VGBL e os PGBL. As seguradoras de saúde, como a Unimed, são fiscalizadas pela SUSEP e também pela ANS (Agência Nacional de Saúde).

Seguro de saúde: nada mais é do que transferir o risco de algum sinistro, sempre relacionado à saúde que possa ocorrer com o segurado, para a seguradora. Com algumas vantagens bem bacanas como ter a livre escolha dos médicos por parte do segurado e ser reembolsável até o limite dos gastos.

Planos de Saúde: falamos de um plano de saúde em si, onde os médicos disponíveis serão os conveniados apenas e é reembolsável eventualmente.

Em ambos, teremos a possibilidade de selecionar entre o tipo de contrato, sendo eles individuais, coletivos ou familiares.

Tipos de planos: são as formas de operação de cada modalidade possível.

- Autogestão (a própria empresa gesta).
- Cooperativa odontológica (Unimed).
- Filantropia (universidades).
- Administradora.
- Seguradora especializada em saúde (SulAmérica);
- Medicina de grupo.
- Odontologia de grupo.

Agora, em se tratando dos planos, precisamos pontuar alguns detalhes e alguns tipos de garantias.

Básicas: cobrir despesas hospitalares, pequenas cirurgias, tratamento ambulatorial, partos, remoções médicas e despesas médicas, caso ocorra a internação do segurado.

Acessórias: contemplando consultas médicas, todo tipo de exame complementar, tratamentos fisioterápicos e dentários.

Especiais: com despesas extraordinárias, cobrindo também despesas de acompanhantes e uma enfermeira particular.

Vale lembrar que existem as carências e em geral, são de 18 meses de antecedência da utilização.

Casos de descredenciamento de hospitais: se ocorrer de um hospital que faz parte do quadro de um plano de saúde for descredenciado, esse processo deve seguir algumas regras à risca.

- Equivalência de substituição, ou seja, garantir um novo hospital, sempre coberto pelo plano, no mesmo nível do anterior descredenciado.
- Comunicar em até 30 dias à ANS sobre o descredenciamento.
- Devem ser cobertos os gastos pela operadora do seguro, durante o período de internação até a alta do paciente.
- Se ocorrer infração de qualquer nível às normas sanitárias, deverá o segurado ser transferido para outro hospital, sendo os custos por parte do plano de saúde.

572

4.23. SEGURO DE RESPONSABILIDADE CIVIL

De antemão, é necessário termos em mente que esse tipo de seguro é importantíssimo para profissionais que respondem civilmente pelo seu trabalho. Contudo, o segurado irá contratar essa modalidade de seguro para a seguradora assumir a obrigação de indenizar terceiros pelo dano ou prejuízo causado.

Os médicos e os advogados são bons exemplos de profissões que contém grande responsabilidade civil. Podemos incluir os arquitetos, engenheiros e contadores. Todas essas profissões podem ser obrigadas, em determinado momento, a prestar essa responsabilidade civil propriamente dita.

Responsabilidade Civil

Quanto aos elementos que compõem o conceito de responsabilidade civil, podemos pontuar algumas coisas importantes.

1. **Ação ou omissão**, pois sem estas, não se pode exigir que alguém seja responsabilizado. Por exemplo, um advogado que em um processo de renegociação de taxas de financiamento, omite que é bem provável que o cliente jamais consiga crédito em outro banco, podendo ser processado pelo cliente, pois causou dano pela sua omissão.
2. **Culpa**, é o que indicará quem fez o ato ocorrer, ficando obrigado a reparar.
3. **Relação de causalidade** é uma combinação de ação ou de omissão, que somada à culpa, causou o prejuízo.
4. **Dano**, o elemento que precisa ser reparado. Esse ponto está sempre relacionado aos bens materiais.

Voltando para as especificações dessa modalidade de seguro, é importante lembrar que sempre poderá existir reembolso da responsabilidade, sempre que ocorrer acordo judicial ou sentença judicial transitada em julgado.

Sendo assim, alguns tipos de riscos podem ser excluídos, veja as principais possibilidades:

- riscos causados a bens de terceiros sob responsabilidade do segurado;
- quando ocorrer inadimplemento de obrigações contratuais;
- riscos que decorrem de perdas financeiras;

573

- responsabilidades assumidas além dos limites da lei. Entendido como "maioração do risco".

Modalidades de Responsabilidade Civil

Responsabilidade civil empregador: se refere a danos sofridos por funcionários do segurado em horário de serviço. Muito importante para empresas que empregam funcionários com práticas de trabalho manual.

Responsabilidade civil estabelecimentos comerciais/industriais: para danos causados a terceiros em decorrência da atividade dos respectivos estabelecimentos. Podemos incluir estabelecimentos que vendem comida e ela causa mal a alguém.

Responsabilidade civil poluição ambiental: consistirá na reparação de danos causados ao meio-ambiente. Por exemplo, grandes indústrias que produzem dejetos que prejudicam a natureza.

Responsabilidade civil profissional: falamos das falhas cometidas por profissionais em suas respectivas áreas. Podemos incluir as profissões citadas no começo desta aula.

Seguro Directors & Officers (D&O): é contratado em nome dos executivos de empresas.

Para todas essas modalidades, é preciso considerar que o entendimento da justiça enxerga que o CNPJ (a empresa), não toma decisão sozinha, portanto, é necessária a responsabilização dos participantes no problema ocorrido.

4.24. SEGURO DE GARANTIAS: CONTRATUAL, JUDICIAL E LOCATÍCIA

Em geral, essa modalidade de seguro é utilizada por pessoa jurídica, por ser mais comum e atender melhor às necessidades. Também existe a possibilidade de estender essa utilização para pessoa física. Tudo isso veremos a partir de agora.

O objeto do seguro de garantia são as obrigações estabelecidas entre as partes envolvidas, no caso, o contratado (tomador) e a contratante (segurado), por meio da existência de um contrato, edital ou ordem de compra. Por exemplo, solicitamos um empréstimo ao banco, então buscamos uma seguradora para garantir o pagamento do empréstimo, assumindo o risco por nós. Basicamente, uma terceirização de fiador.

Tomador: é a pessoa jurídica que assume a responsabilidade por meio do contrato com obrigações a serem cumpridas.

574

Segurado: pode ser PF ou PJ, contrata a prestação de serviços, logo, é o beneficiário da apólice.

Seguradora: será a responsável por emitir a apólice e fazer cumprir as obrigações do tomador, contratadas pelo segurado e as que forem decorrentes de órgão judiciais e administrativos.

Existem, é claro, outras modalidades de seguros de garantia podendo ser contratadas e utilizadas facilmente, uma delas é o seguro de garantia contratual.

Seguro de garantia contratual: consiste na proteção para a administração pública ou empresa privada, que está contratando um serviço, caso aconteça algum descumprimento coberto pela apólice, o contratante aciona a seguradora para tentar reverter a situação na medida do possível, é claro.

Essa modalidade tem suas vantagens: economia, rapidez e maior cobertura. Por exemplo, se o Bradesco procurasse a **TopInvest** para fazer a certificação de uma cota gigantesca de funcionários, seria um contrato com alto valor monetário. Então, o Bradesco solicita uma espécie de "calção" monetário para a Topinvest garantir o contrato, não obstante, a Topinvest paga esse valor por meio de um seguro contratado.

Seguro de garantia judicial: como o próprio nome já diz, é a modalidade de seguro alternativo ao depósito judicial e à penhora de bens em processos, tanto administrativos, como judiciais.

Suas vantagens estão no baixo custo, na agilidade de contratação, na efetividade para credor e devedor e na menor onerosidade para o credor.

Seguro de garantia locatícia: essa modalidade preserva o patrimônio e a renda de quem possui imóvel sob contrato de locação. É utilizado por quem possui imóveis residenciais, não podendo ser residencial e loja, oferece cobertura durante todo o período contratual.

Suas principais vantagens é que essa modalidade é prevista na lei do inquilinato e abrange a totalidade dos débitos locatícios. Por fim, substitui a figura do fiador, carta de fiança bancária, caução ou título de capitalização, acarretando várias vantagens tanto para o locador como para o locatário.

Outras Modalidades de Seguros Empresariais

Quando falamos de seguros empresariais, temos uma infinidade de opções para nos atender, aqui estão pontuadas as principais e mais conhecidas possibilidades.

Seguro de risco: patrimonial ou pessoal.

575

Responsabilidade civil: responsabilidade perante terceiros.

Seguro de garantias: garantia de execução do contrato.

Lucros cessantes: garantia da situação financeira da empresa.

4.25. SEGURO EMPRESARIAL E NO EXTERIOR

Até aqui falamos bastante sobre tipos de seguros e suas principais modalidades, então, não poderíamos finalizar sem falar das possibilidades de se contratar um seguro empresarial fora do Brasil.

O seguro empresarial é a categoria que visa a proteção dos riscos que possam ocorrer com uma empresa, protegendo desde os funcionários até o patrimônio da companhia. Quando falamos de seguro empresarial, falamos do imóvel onde a empresa se encontra, podendo ser qualquer tipo de estabelecimento.

Coberturas Básicas

Ela cobre a base daquilo que corresponde ao imóvel da empresa.

- Incêndio.
- Raios.
- Explosões.

Existem as coberturas adicionais, presentes dentro de um seguro empresarial.

- Vidros e danos causados por danos elétricos.
- Indenização sobre lucros cessantes, por garantia básica ou ainda por lucro líquido, como forma adicional.
- Risco de engenharia, que fará a cobertura para ampliações, reformas e construções da companhia.
- Seguro de transporte com objetivo de diminuir os riscos com possíveis sinistros que aconteçam com transporte de mercadorias.

Por fim, para termos em mente como é possível uma empresa fazer um seguro no exterior, é necessário compreender seu precedente legal. Por força da **Lei Complementar n.º 126/07** que nos traz a possibilidade de contratar seguro no exterior, além dos obrigatórios, somente se este seguro não for oferecido pelas demais seguradoras dentro do território nacional, do contrário, não é autorizada.

576

4.26. SEGURU RURAL

O seguro rural é um dos mais importantes instrumentos disponíveis de política agrícola, por permitir que o produtor se proteja contra perdas e danos que possam acontecer, principalmente em caso de fenômenos naturais. Vale lembrar que o seguro rural vale tanto para atividades agrárias quanto para pecuárias.

Por exemplo, esse seguro é bom para casos em que ocorre a temida geada, que gera danos gigantescos para as plantações. Por isso, é considerado um grande incentivador da iniciativa rural.

Na maioria das vezes, essa modalidade de seguro estará ligada a operações de crédito, garantindo a realização da operação.

Protege o produtor rural principalmente de:

- perdas por fenômenos climáticos;
- perdas de produtos da atividade;
- perdas relacionadas à vida do produtor;
- na necessidade de crédito para comercialização;

Principais seguros Rurais

Agrícola: é o mais importante e mais comercializado, com a cobertura contra incêndios, chuvas e secas, irá garantir o plantio em caso de ocorrência de sinistro, independentemente do tipo de plantação.

Pecuário: fará a proteção contra a possível morte dos animais do segurado, independentemente do tipo de animal.

Florestal: onde serão segurados os custos com reflorestamento, seja de florestas em formação ou já formadas.

Penhor Rural: trata-se do caso em que será feita a garantia para os bens que tenham sido dados na garantia de crédito rural.

4.27. TRIBUTAÇÃO EM SEGUROS

É impossível falar desse tema sem tocar no tópico do temido imposto de renda. É exatamente por aqui que vamos começar a aula de hoje.

Imposto de renda: o beneficiário de um seguro de vida possui alíquota de 0%.

577

| Base de calculo mensal | Alíquota | Fator dedutível |
|-------------------------|----------|-----------------|
| até R\$1903,98 | isento | - |
| de R1903, 99 a R2826,65 | 7,5% | R\$142,80 |
| de R2826, 66 a R3751,05 | 15% | R\$354,80 |
| R3751, 06 a R4664,68 | 22,5% | R\$636,13 |
| acima de R\$4664,68 | 27,5% | R\$869,36 |

Tabela de seguros com resgate

Se for a modalidade **progressiva**, independente do prazo, o resgate sempre tributa à alíquota de 15%. O investidor faz o ajuste na sua declaração anual de IRPF (Imposto de Renda de Pessoa Física).

Essa tabela só é válida e utilizada caso o beneficiário decida transformar os valores em renda.

Já no caso do beneficiário optar pela tabela **regressiva**, quanto maior o prazo, menor a taxa de tributação.

| Prazo | Alíquota |
|------------------|----------|
| Até 2 anos | 35% |
| De 2 a 4 anos | 30% |
| De 4 a 6 anos | 25% |
| De 6 a 8 anos | 20% |
| De 8 a 10 anos | 15% |
| Acima de 10 anos | 10% |

Imposto sobre Operações Financeiras (IOF)

Se for uma operação de resseguro, seguro de financiamento habitacional obrigatório ou seguro de vida com cobertura por sobrevivência, então a alíquota será de **0%**. Já nos casos para seguro de vida e acidentes pessoais/trabalho, a alíquota cobrada será de **0,38%**. Nos seguros de saúde, será de **2,38%**. Para os demais seguros, terão incidência de até **7,38%**.

Vale lembrar que a base de cálculo será a soma do prêmio comercial com os encargos das operações

578

MÓDULO 5

PLANEJAMENTO FISCAL

PLANEJAMENTO FISCAL

No quinto módulo de estudos para a certificação CFP vamos conhecer tudo sobre o planejamento fiscal

5.1. CONCEITOS E CARACTERÍSTICAS DE TRIBUTOS

O principal meio pelo qual o Estado arrecada seus recursos é por tributos, neste tópico, iremos apresentar os principais detalhes e conceitos de tributos.

De imediato, é necessário compreender que o Estado é o sujeito ativo na relação e o sujeito passivo refere-se ao contribuinte. Ou seja, o Governo é movimentado e custeado pelas arrecadações por meio dos tributos.

A base de cálculo e alíquota tributária é definida como o percentual que irá ser aplicado sobre a base, para ser apurado o valor de um tributo, não obstante, a base de cálculo é o valor que irá incidir a alíquota. Por exemplo, os cursos da TopInvest, têm seu valor definido já sobre a base dos impostos a serem pagos, ou seja, sob as taxas de tributação.

Em todo caso, o contribuinte é o sujeito obrigado ao pagamento do tributo, podendo ser pessoa física ou pessoa jurídica.

Conceitos e Espécies de Tributo

Fato gerador (FG): é a situação onde a legislação descreve como necessária a ocorrência do tributo. Por exemplo, quando você compra um curso qualquer, acarreta na geração de emissão de documento fiscal, que teremos de pagar uma base de alíquota de imposto sobre essa ação executada. Poderíamos citar outras diversas hipóteses como compra e venda de um imóvel, compra e venda de ações, etc.

Critério material: descrição de um acontecimento gerador para o FG. Entra aqui, qualquer coisa que gere o FG, independente do produto ou serviço.

Critério temporal: qual o período?

Critério espacial: onde foi efetuada a ação. Estando sob o critério de tributação do Estado onde ocorreu.

580

Critério pessoal: sujeitos ativos e passivos.

Critério quantitativo: qual o valor do tributo a ser recolhido?

Trazendo o assunto um pouco mais perto da nossa realidade, podemos analisar que no Brasil, possuímos os seguintes tributos:

- - impostos (não recebemos contrapartida direta);
- - taxas (recebemos contrapartida direta);
- - contribuintes de melhoria.

Contrapartida direta é quando conseguimos mensurar diretamente o retorno daquilo para nós, por exemplo, as taxas de serviços cartorários. Nos casos em que não recebemos contrapartida direta, que entram os impostos, são melhorias que não conseguimos mensurar a sua destinação.

Vale lembrar que empréstimos compulsórios e contribuições (sociais e especiais) também são aceitos pelo STF.

Impostos: possuem um FG lícito, ou seja, se encontram dentro dos limites da lei e não possuem contraprestação do Estado.

Taxas: referem-se à atuação do Estado na vida das pessoas, normalmente se encontram na prestação de serviços públicos. Alguns exemplos são as coletas de lixos, as emissões de certidões e tudo aquilo que é cobrado uma taxa direta e propõe o retorno direto.

Contribuições e melhoria: essa possibilidade ocorre quando tratamos da valorização imobiliária, por exemplo, quando a Prefeitura asfalta e traz água encanada para um bairro novo, essa melhoria será cobrada dos moradores do bairro. Também incluímos as construções de obra pública.

Empréstimos compulsórios: trata-se de um empréstimo forçado onde o cidadão será obrigado a emprestar dinheiro ao Poder Público, que em contrapartida, devolve o valor com garantia do Governo. Temos na história do Brasil um exemplo duro desse ponto, quando F. Collor confiscou os valores em poupança, como uma espécie de depósito compulsório.

Contribuições especiais: essas só podem ser instituídas pela União e devem ter uma destinação específica. A Constituição Federal prevê contribuições sociais (como PIS/PASEP), profissionais, de intervenção no domínio econômico e de custo de serviço de iluminação pública. Vale lembrar que elas são criadas pela União, mas cobradas por delegados como na contribuição sindical.

5.2. PRINCÍPIOS TRIBUTÁRIOS

Os princípios tributários são regras e normas que limitam e regulamentam a competência tributária. Aqui falaremos do que é necessário para se criar um tributo e quais as características e princípios que devem ser respeitados.

Princípio da legalidade: criação ou aumento dos tributos, necessita de uma lei com este fim. Está ligada à legislação, ou seja, qualquer tributo que seja criado, tem que ser justificado com uma lei, que se destine ao fim proposto. Podendo ser essa lei Federal, Estadual e Municipal.

Princípio da Irretroatividade e Anterioridade: não pode haver cobrança no mesmo exercício fiscal em que foi instituído. Vedando a cobrança do tributo no mesmo exercício da lei publicada anteriormente. Veda a cobrança antes de 90 dias de sua publicação (anterioridade, nonagésima). Um exemplo dessa irretroatividade, é que aprovado um novo tributo, ele não pode ser cobrado pelos anos anteriores a ele.

Como exceções, nós temos impostos de importação, impostos de exportação, impostos de produtos industrializados e os impostos sobre operações financeiras (IOF). Esses casos são considerados como políticas econômicas, para evitar problemas financeiros como os de 2008, incentivando cada vez mais a fomentação do mercado.

Princípios da isonomia ou igualdade: proíbe o tratamento desigual entre contribuintes que se encontrem em situações iguais. Ou seja, se ambos recebem o mesmo, pagam a mesma alíquota de IR.

Princípios da capacidade contributiva ou capacidade econômica: trata-se da cobrança de tributos sobre a renda disponível que o contribuinte possui. Promovendo maior justiça social, fazendo aqueles que detêm maior capacidade contributiva, contribuírem mais.

Princípio da competência: cada ente da federação possui competência para criar seus determinados tributos. Competência aqui entra como o lugar onde nós pagaremos, ou seja, para quem.

Para a União: imposto importação, imposto exportação, IR, IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados), IOF (Impostos sobre Operações Fiscais), IGF (Imposto sobre Grandes Fortunas), ITR (Imposto sobre Propriedade Territorial);

Para os Estados: ITCMD (Imposto de Transmissão Causa Mortis e Doação), ICMS (Imposto sobre Circulação de Mercadoria e Serviços), IPVA (Imposto sobre a Propriedade de Veículos);

582

Para os Municípios: IPTU (Imposto Predial e Territorial Urbano), ITBI (Imposto de Transmissão de Bens Imóveis), ISS (Imposto Sobre Serviços).

É importante lembrar que todos podem cobrar taxas de contribuições de melhoria. Como exemplo, podemos verificar as alíquotas do estado de São Paulo e da cidade de São Paulo.

5.2. CONCEITOS DE IMUNIDADE E ISENÇÃO

A imunidade é a limitação do Estado para aplicar tributos, ou seja, é uma hipótese que não irá incidir tributos. Os templos, associações e igrejas, por exemplo, possuem imunidades tributárias. Podendo ser imune por um fato, uma pessoa ou categoria que está sendo vedada a incidência. É importante lembrar que no caso da imunidade, nenhuma ação acarreta em um fato gerador.

Quanto à isenção, consiste em um favor fiscal concedido por lei, no sentido de dispensar o contribuinte do pagamento do imposto, é considerado um benefício. Podemos tomar como exemplo, pessoas com doenças raras que recebem isenção de impostos na compra de bens por conta da doença. Nesse caso, existe um fato gerador, mas é isento por concessão da lei.

5.3. CONCEITO DE PLANEJAMENTO FISCAL

O planejamento tributário é importantíssimo, principalmente para quem tem alta renda, para evitar o pagamento de tributos errados e até tributos desnecessários.

Basicamente, consiste em procedimentos para podermos ter a menor carga fiscal possível dentro das alternativas existentes. E é claro, sempre dentro da legislação em vigor, ou seja, dentro dos limites estipulados por lei.

Veremos a partir de agora, os principais conceitos, possibilidades e características das modalidades de planejamento.

Elisão fiscal: é a escolha entre duas alternativas de planejamento, escolhemos a mais adequada para o cliente, dentro da lei, antes da ocorrência do fato gerador, por meio de cálculos e **simulações**. Sendo assim, são condutas permitidas pela lei, garantidas pela legislação e não fogem aos limites da lei.

Evasão fiscal: são meios ilícitos, após o fato gerador, quando se deixa de pagar o imposto que corresponde àquela ação. Melhor dizendo, é crime, por

583

exemplo, sonegar o imposto ou omitir qualquer movimentação fiscal ou patrimonial, uma **dissimulação**.

Simulação: é uma possibilidade absoluta e possível, pois o negócio nunca existiu, então é considerado nulo.

Dissimulação: é uma possibilidade relativa, pois o negócio chegou a existir, mas não foi exteriorizado. O negócio que foi dissimulado subsiste, existiu verdadeiramente.

Quando falamos de planejamento tributário, existem dois termos importantes para termos em mente.

Substância sobre a forma: substância ou essência sobre a forma é um fator habitual da ciência e da política contábil, pois representa a supremacia da essência. Um critério imutável de justiça que representa a ideia principal em sua substância sob a forma.

Propósito negocial: qualquer negócio jurídico deve ter uma finalidade econômica, com objetivo de viabilizar os negócios da companhia. Os tributos incidentes sobre ela são decorrentes deste seu propósito como empresa.

5.3. OPÇÕES DE PLANEJAMENTO TRIBUTÁRIO

IRPF (Imposto de Renda Pessoa Física): fazemos a declaração completa onde é aceitável abatimento. A declaração simplificada já estão pré-definidos os números de abatimentos. Você terá que declarar obrigatoriamente ao fim do ano, com todos os recibos e dados necessários do seu cliente.

IRPJ (Imposto de Renda Pessoa Jurídica): temos duas possibilidades, a do lucro real, que exige uma contabilidade e um controle bem maior, pois tributará o que teve de lucro. A segunda é o lucro presumido.

ITCMD (Imposto de Transmissão Causa Mortis e Doação): pode ser executado de duas formas, com a doação em vida ou pelo aguardo da sucessão.

Imposto de Renda Aluguel: podendo ser declarado na PF correspondendo à tabela progressiva, é necessário verificar se faz sentido para o cliente e se compensa. É possível ser executada como holding imobiliária, que demanda mais gastos e planejamento contábil, sendo necessária a elisão fiscal.

584

5.4. IMPOSTO SOBRE A TRANSMISSÃO CAUSA MORTIS E DOAÇÕES (ITCMD)

Basicamente, falamos de um imposto cobrado sobre heranças e doações, sempre que ocorrem transmissões não onerosas de bens e direitos para outra pessoa.

É importante lembrar que é de competência do Estado e do Distrito Federal. Sempre que um bem for repassado a outros sem cobranças, teremos sua incidência sobre o valor do bem transmitido. Falamos principalmente de imóveis.

Se estruturando sob duas formas, veja-as a seguir.

Gratuita: onde não pagamos aos nossos para receber a herança, por sucessão ou legado, no caso, ITCMD.

Onerosa: onde existe cobrança, no caso, ITBI (Imposto sobre a Transmissão de Bens Imóveis).

Quando falamos do ITCMD, o fato gerador é a transmissão dos bens e direitos, quando feito via doação ou transmissão de bens e por causa mortis, quando haverá inventário de bens.

A base de cálculo é o valor transmitido por sucessão ou doação, dos bens e direitos. Então, o contribuinte será sempre a pessoa que receber os bens e sua alíquota será sempre de 4% para a prova (utilizando a porcentagem de São Paulo como exemplo).

5.5. IMPOSTO SOBRE TRANSMISSÃO DE BENS IMÓVEIS (ITBI)

Podemos dizer que esse imposto é "primo" do ITCMD. A principal diferença entre eles é que o ITCMD é do Estado e não oneroso, já o ITBI é do Município e oneroso.

É o imposto cobrado sobre transmissões patrimoniais, é cobrado de um comprador sobre a transferência de um determinado imóvel. É importante ser feito um bom planejamento para quem adquirir diretamente um imóvel, por compra ou financiamento, pois o ITBI é obrigatório. Vale lembrar que quem adquire diretamente tem uma alíquota e para quem financia tem outra.

Sendo considerado um tributo de competência Municipal, ele terá isenção quando houver transmissão de herança, doação ou incorporação em uma PJ, mas não são todos os casos que acessam essa isenção. A incorporação, nada mais é do que agrupar os imóveis em um holding imobiliário PJ.

Seu fato gerador é a transmissão por ato oneroso de bens imóveis, direitos reais sobre imóveis, etc. Para ser formalizado o negócio, é necessário o pagamento do imposto para liberar a documentação, do contrário não se concretiza o negócio.

NEGÓCIO → PAGAMENTO DO ITBI → CONCRETIZAÇÃO DO NEGÓCIO

A base de cálculo a ser considerada é a maior entre o valor venal e o valor da transmissão. Normalmente, é responsabilidade do comprador do imóvel, mas se for vantajoso para o vendedor, ele pode efetuar o pagamento do imposto.

Vale lembrar que para a prova do CPF a alíquota em questão será sempre a de 3% (referente à cidade de São Paulo).

5.6. IMPOSTO DE RENDA

Falaremos o que será cobrado sobre o trabalho, o capital ou da combinação dos dois. Esse rendimento pode vir por meio de salários, aluguéis, remunerações, pensões e afins.

Podemos incluir nesse tópico o ganho de capital, que nada mais é do que a diferença entre valor de alienação e aquisição de um determinado bem, incluindo outros acréscimos patrimoniais como prêmios, sorteios, etc.

Esse imposto é regido por alguns princípios, para ele ser justo e funcionar da melhor forma possível. Ele é regido pelos princípios constitucionais abaixo.

Universalidade: tratar-se de um imposto que incide sobre a renda e provenientes de toda e qualquer natureza.

Generalidade: incidirá para toda e qualquer classe de trabalhador.

Progressividade: acompanha uma tabela de crescimento de acordo com a renda percebida.

Disponibilidade: abrange apenas a renda disponível ao usuário, mesmo que não tenha recebido financeiramente, sendo o recebimento o fato gerador do IR. Um bom exemplo do princípio da disponibilidade é o fundo de renda fixa, onde o valor fica disponível, ainda que você não o saque.

Vale lembrar, que o IRPF segue o regime de caixa. Por exemplo, uma venda feita parcelada para um terceiro, cada parcela recebida estará sob a tributação, ou seja, só é tributado quando o valor fica disponível para a pessoa física.

586

Tabela Progressiva

Dentro do regime de tributação da pessoa física, seguimos uma tabela de base de cálculo mensal, que informa a alíquota e o valor dedutível, para calcularmos com clareza.

| Base de cálculo mensal | Aliquota | Fator dedutível |
|--------------------------------|----------|-----------------|
| Até R\$ 1.903,98 | Isento | - |
| De R\$ 1.903,99 a R\$ 2.826,65 | 7,5% | R\$ 142,80 |
| De R\$ 2.825,66 a R\$ 3.751,05 | 15% | R\$ 354,80 |
| De R\$ 3.751,06 a R\$ 4.664,68 | 22,5% | R\$ 636,13 |
| Acima de R\$ 4.664,68 | 27,5% | R\$ 869,36 |

Quanto ao fator dedutível da tabela, a sua lógica principal é facilitar a nossa vida na hora de fazer os cálculos do IR.

A título de informação, o imposto sobre rendimento é de 0% até 27,5%. Já sobre o ganho de capital é 15%, com exceção do day-trade que é 20%.

Formas de Recolhimento

Refere-se a como esses valores vão até as mãos do governo. Nós temos duas formas de recolhimento, na fonte e o carnê-leão

Na fonte: retido pela empresa pagadora e pode ser de duas formas, a **antecipada**, como os salários, e a **definitiva/exclusiva**, onde não podemos ressarcir na declaração de IR.

Carnê-leão: no caso em que a guia é recolhida pelo contribuinte.

Lembrando que ambas devem ser informadas na **declaração anual de ajuste**.

5.7. RENDIMENTOS ISENTOS OU NÃO TRIBUTÁVEIS

Falamos dos rendimentos que não são abarcados pela tributação, ou seja, são isentos, em alguns casos podem ter uma modalidade de tributação exclusiva.

Indenização por rescisão de contrato trabalhista: nessa categoria a indenização, os PDVs (programa de demissão voluntária), os acidentes de trabalho, FGTS, etc., são isentos de tributação.

587

Lucro pela alienação de bens de baixo valor: por exemplo, se vendemos um bem até R\$ 35.000,00, esse valor será isento do IR incidente sobre o ganho da venda. Lembrando que não é o lucro e sim o valor da venda.

Mercado de bolsa: existe a isenção para vendas de ações com ganho limitado em R\$ 20.000,00.

- Vale lembrar que se consideram apenas valores da mesma natureza do que foi vendido para fins tributários.
- Em casos de união estável, o valor da venda não será dividido entre os cônjuges, caso tenham dúvida.
- Nos casos de condomínios (fundos de investimento), irá corresponder à respectiva cota.
- Se for permuta com recebimento de torna (devolução), consideramos o valor total e não da diferença.

Em casos de ações do exterior teremos um limite de R\$ 35.000,00.

Imóveis

Quando possuímos um único imóvel residencial e o vendemos por menos de R\$ 440.000,00, será isento apenas se não tiver vendido nenhum outro imóvel nos últimos cinco anos, refere-se sobre o ganho de capital.

Temos uma janela de 180 dias, contados da venda do imóvel, para termos uma vantagem tributária para compra de outro imóvel. Para o uso dessa isenção, não podemos tê-la utilizado nos últimos cinco anos.

Lucros e Dividendos

Os lucros e dividendos recebidos pelo investidor, não são tributados. A PJ já é tributada, portanto os dividendos, por serem residuais, não são tributados, caso contrário, ocorreria a bitributação.

Aposentadorias e Reservas

Os que possuem isenção devem ter 65 anos ou mais, limitado a um valor mensal de duas vezes a tabela, sendo deduzido até 12%, também é válido para reformas por moléstia grave ou acidente de serviço.

Rendimentos

Rendimentos tais como a poupança, letras hipotecárias, LCA/LCI, CRI/CRA (Certificados Recebíveis Imobiliários e Agronegócio), são isentos de imposto

588

de renda. Transferência patrimonial via doação ou herança não possuem incidência de imposto de renda, mas estão sob a TMCD (termo de transferência de bens).

Sujeitos à Tributação Exclusiva

- O 13º salário é tributado apenas no pagamento da segunda parcela, segundo a tabela progressiva, não sendo possível compensar na declaração, pois é definitiva.
- Rendimentos de aplicações financeiras como renda fixa e juros sobre capital próprio, onde é lançado como despesa o rendimento que será pago ao acionista. É uma vantagem, pois irá reduzir sua base tributária e o valor é limitado ao PL (patrimônio líquido) da companhia.
- Nos casos de JSCP (juros sobre capital próprio), são retidos 15% da fonte. Nos casos de prêmios em sorteios a alíquota é 30%.
- O ganho com operações de renda variável é feito via DARF (Documento de Arrecadação Fiscal) e pago pelo investidor, tributado sobre o ganho de capital em 15% para operações normais e 20% para operações de day-trade. As operações em bolsa possuem retenção de 0,005% para operações normais e 1% para operações day-trade.
- Quanto ao ganho de capital com venda de bens e direitos é de 15% sobre o ganho. Seguindo a regra de isenção para imóveis vendidos por menos de R\$ 440.000,00, se for o único imóvel e sem ter vendido outro imóvel nos últimos cinco anos e segue também a regra para a venda de imóvel e compra de outro de 180 dias.

5.8. DECLARAÇÕES DE IMPOSTO DE RENDA

Falaremos da declaração do imposto de renda, que serve para os cidadãos comprovarem à União que todos os bens e lucros obtidos no ano anterior aconteceram de forma legal.

5.8. QUEM DECLARA?

Obrigatoriamente quem possui rendimentos tributáveis no ano, de R\$ 28.559,70 ou mais, precisará fazer a declaração do imposto de renda. Ou ainda, quem

589

| Imposto de renda 2023 | Imposto de renda 2023 | Imposto de renda 2023 |
|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Base de calculo(anual) | Aliquota | Dedução |
| Até R\$ 24.511,92 | - | - |
| De R\$ 24.511,93 a R\$ 33.919,80 | 7,5% | R\$ 1.838,39 |
| De R\$ 33.919,81 a R\$ 45.012,60 | 15,0% | R\$ 4.382,38 |
| De R\$ 45.012,61 a R\$ 55.976,16 | 22,5% | R\$ 7.758,32 |
| Acima de R\$ 55.976,16 | 27,5% | R\$ 10.557,13 |

possui rendimentos isentos ou tributados na fonte acima de R\$ 40.000,00. E, também, quem realizou ganho de capital em venda de bens, venda de imóveis com isenção e bens e valores superiores a R\$ 300.000,00.

5.8. O PRODUTOR RURAL

O produtor rural também é obrigado a declarar a sua renda, se estiver em atividade rural com receita bruta maior que R\$ 142.798,50. Podendo ser feita a compensação de prejuízos em anos anteriores. Estando sujeito a uma tabela progressiva anual.

No Brasil é bem comum alguns produtores rurais ainda terem toda a sua operação em PF.

5.8. O QUE É DEDUTÍVEL NA DECLARAÇÃO COMPLETA?

- Despesas com saúde, sem um limite estabelecido.
- Despesas com educação, até R\$ 3.561,50, por pessoa.
- Valor por dependentes, com limite de R\$ 2.275,08.
- Pensões de alimentos, em valor integral.
- PGBL (Plano Gerador de Benefício Livre), até 12%.
- INSS, o valor pago.
- , - Despesas que estão escrituradas no livro caixa, para profissionais autônomos. Por exemplo, os médicos e advogados, são profissionais que normalmente não têm um CNPJ e muitas das vezes, deixam o seu negócio na PF, lançando seus gastos no livro caixa, podendo ser dedutíveis.

590

5.8. DECLARAÇÃO SIMPLIFICADA

Nesse caso, deduz-se 20% da renda, com um teto de R\$ 16.754,34 (conforme base de IR de 2019). Esses 20% nós chamamos de "teto de dedução".

Em alguns casos, vale a pena ser feita, tais como quando os descontos forem inferiores ao teto, quando não tiver comprovantes que podem ser utilizados na declaração completa e quando houver pessoas que não recolham na fonte e não tem nada para ser restituído.

5.8. OUTRAS MANEIRAS DE RECOLHER

Autorretenção: quando quem recebe o serviço prestado é responsável por recolher na fonte o IR.

Exceções: a pessoa jurídica prestadora é responsável pelo recolhimento. Por exemplo, no caso de termos uma sala comercial alugada para uma PJ, a empresa instalada na sala comercial terá que fazer a declaração direta na fonte.

Carnê-leão: o próprio contribuinte recolhe mensalmente de acordo com a tabela progressiva até o último dia do mês subsequente. Sendo obrigatória para pessoa física que tenha que pagar o imposto. É obrigatório quando recebemos rendimentos do exterior ou de outra pessoa física, não sendo aplicável para CLT.

Recolhimento mensal complementar: essa modalidade é facultativa, podendo ser feita em caso do contribuinte antecipar o pagamento do ajuste anual.

5.9. TRIBUTAÇÃO PARA PJ

Na prova do CFP, teremos que dominar minimamente as tributações da pessoa jurídica. Então explicaremos as principais características e formas de tributação da PJ.

Modalidades de Tributação da Pessoa Jurídica

-
- - Simples Nacional.
- - Lucro Presumido.

591

- - Lucro Real.

Simples Nacional

É aplicado para empresas de pequeno porte, como MEI, ME e EPP.

MEI (microempreendedor individual): com receita bruta de até R\$ 81.000,00. Essas irão pagar todos os seus impostos em uma guia chamada DAS (Documento de Arrecadação Simples Nacional), que terá um valor fixo para o MEI, nos demais casos é uma porcentagem do faturamento da empresa.

ME (Micro Empresa): receita bruta pode ser de até R\$ 360.000,00.

EPP (Empresa de Pequeno Porte): tendo receita bruta de até R\$ 4.800.000,00.

As alíquotas para ME e EPP variam conforme o setor que a empresa está situada, em geral, quanto mais faturar, maior a alíquota.

Lucro Presumido

É uma forma simplificada para o cálculo do IRPJ (Imposto de Renda Pessoa Jurídica) e CSLL (Contribuição Social sobre Lucro Líquido), sendo esta opcional para quem não é obrigado a calcular pelo lucro real.

A base do cálculo do IRPJ é constituída da seguinte forma:

- 1,6% sobre revenda de combustíveis;
- 8,0% para transporte de cargas e indústrias;
- 16% para transportes em geral;
- 32% para serviços e construção civil.

Logo, para diferentes modalidades de atividades, existirá um nível de diferença percentual para presunção de lucro. Incide sobre IRPJ e CSLL.

Quanto às alíquotas de IRPJ do lucro presumido, nós temos:

-
- IR de 15% mais 10% sobre o que for superior a R\$ 20.000,00 por mês;
- CSLL, alíquota de 9%;
- PIS e COFINS, 0,65% mais 3% cumulativos.

592

O lucro presumido será vantajoso para empresas sem contabilidade estruturada, aquelas que possuírem margem de lucro muito acima do presumido.

Quem não pode ter lucro presumido? Empresas que faturem acima de R\$ 78.000.000,00 e quem estiver obrigado ao regime de tributação por lucro real, fica impedido de participar da modalidade de lucro presumido.

Lucro Real

O lucro real é mais complexo e também é a regra geral. Sendo obrigatório para:

- todo tipo de empresa que possuir renda superior a R\$ 78.000.000,00 ao ano;
- instituições financeiras como bancos de investimento, comercial e desenvolvimento, CEF (Caixa Econômica Federal), agências de fomento, seguros privados, arrendamento mercantil e empresas de previdência privada;
- quem teve lucros, rendimentos ou ganhos originários do exterior;
- empresas que usufruem de benefícios fiscais para isenção ou redução de imposto, entre outras.

Dentro do lucro real existe a possibilidade de compensar prejuízos fiscais, essa é uma característica bem legal da modalidade. Essa compensação de prejuízos demanda um rigoroso controle contábil.

Por fim, não poderíamos deixar de citar suas alíquotas:

- IR de 15% mais 10% sobre o que for superior a R\$ 20.000,00/mês;
- CSLL de 9%;
- PIS e COFINS, 1,65% mais 7,6% cumulativos, podendo haver deduções.

5.9. RECEBIMENTOS DE PJ

Um advogado que prestou seus serviços a uma empresa tem duas opções quanto ao recebimento: ilegal, de forma não declarada ou "fria", legal, de forma declarada ou "quente", por meio do recibo de pagamento para autônomo

593

(RPA). Quando este é emitido, a pessoa jurídica que efetuou a compra tem o imposto retido na fonte.

Quando um documento desse tipo é feito, dele são feitas duas retiradas: a retenção de 33% do INSS e 27,5% do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF). Se quem recebe o dinheiro for uma pessoa jurídica, no lugar dessa última cobrança é feita uma de apenas 14,33%. A diferença é muito grande.

Veja quais são os rendimentos tributáveis recebidos de pessoa jurídica.

1. Trabalho autônomo, sem vínculo empregatício

A PJ contratante é responsável pelo recolhimento do IRRF, do INSS e do ISS (quando for o caso).

2. Prestadora de serviço (PJ)

Incide Programa de Integração Social (PIS), Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS), Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ), Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) e Imposto Sobre Serviços (ISS).

Pode ser calculado pelo simples nacional, lucro presumido ou lucro real.

Para aluguéis, funciona de outra forma.

1. Recebimento de pessoa jurídica

Recolhimento no carnê-leão segundo a tabela progressiva.

2. Recebimento de pessoa física

Haverá retenção na fonte.

Suponhamos que alguém receba R\$2.500 de aluguel, 7,5% serão retidos sobre esse valor. Isso será reavaliado no ajuste anual de imposto de renda posteriormente.

Outro tipo de recebimento relacionado a pessoa jurídica é o de plano de previdência. Esta pode ser uma Entidade Aberta de Previdência Complementar (EAPC) ou uma Entidade Fechada de Previdência Complementar (EFPC).

Haverá dois tipos de tabela, a regressiva e a progressiva.

1. Regressiva

594

| Prazo | Alíquota |
|------------------|----------|
| Até 2 anos | 35% |
| de 2 a 4 anos | 30% |
| de 4 a 6 anos | 25% |
| de 6 a 8 anos | 20% |
| de 8 a 10 anos | 15% |
| acima de 10 anos | 10% |

Será feita uma média ponderada de cada um dos valores com suas respectivas alíquotas. O valor então será descontado na fonte de uma só vez.

2. Progressiva

595

| Base de calculo mensal | Alíquota | Fator dedutível |
|----------------------------------|----------|-----------------|
| ate R\$1903,98 | isento | - |
| De R\$ 1.903,99 até R\$ 2.826,65 | 7,5% | R\$ 142,80 |
| De R\$ 2.826,66 até R\$ 3.751,05 | 15,0% | R\$ 354,80 |
| De R\$ 3.751,06 até R\$ 4.664,68 | 22,5% | R\$ 636,13 |
| Acima de R\$ 4.664,68 | 27,5% | R\$ 869,36 |

A tabela é válida quando transformamos a previdência em renda. Se a opção for pelo saque, independentemente do prazo, ele será sempre tributado à alíquota de 15%. Os ajustes que porventura sejam necessários são feitos pelo investidor em sua declaração anual do imposto de renda.

5.10. TRIBUTAÇÃO DOS INVESTIMENTOS: PF E HOLDING IMOBILIÁRIA

Quanto aos imóveis, existem duas formas tanto para geração de dinheiro quanto para tributação. As tributações podem ser feitas sobre pessoa física ou **holding** patrimonial, pessoa jurídica com objetivo de compra, venda e aluguel de imóveis próprios. Esta não deve ser confundida com uma imobiliária, já que são coisas muito diferentes, elas negociam imóveis de terceiros. Uma **holding** patrimonial é uma administradora de imóveis próprios, é uma empresa que recebe os aluguéis e valores resultantes das vendas dos próprios imóveis.

As duas formas de gerar renda, como já explicado em aulas anteriores, são o aluguel ou angariamento de capital, comprando barato e vendendo caro.

Para pessoas físicas, o rendimento do aluguel é tributado conforme a tabela progressiva do imposto de renda e recolhido via carnê-leão mensalmente. Ele é comunicável com salários e demais rendas tributáveis. Isto significa que alguém que recebe um aluguel de R\$3.000 cairá na alíquota de 15% (450 reais). Este é o valor que realmente será pago? Não é possível saber logo de cara, antes é preciso fazer o ajuste anual de imposto de renda.

| Base de calculo mensal | Alíquota | Fator dedutível |
|----------------------------------|----------|-----------------|
| ate R\$1903,98 | isento | - |
| De R\$ 1.903,99 até R\$ 2.826,65 | 7,5% | R\$ 142,80 |
| De R\$ 2.826,66 até R\$ 3.751,05 | 15,0% | R\$ 354,80 |
| De R\$ 3.751,06 até R\$ 4.664,68 | 22,5% | R\$ 636,13 |
| Acima de R\$ 4.664,68 | 27,5% | R\$ 869,36 |

Já em **holdings** patrimoniais utiliza-se o modelo de tributação pelo lucro presumido. É diferente do caso de pessoas físicas porque aqui há presunção de 32%. Se você recebe mil reais de aluguel, R\$320 são lucro, desse valor serão tributados imposto de renda e contribuição social.

Sobre o valor total do aluguel em nosso exemplo (R\$1000) incidiria: 3% de COFINS, 0,65% de PIS, 4,8% de IRPJ e 2,88% da CSLL, o somatório correspondente a 11,33% de tributos.

Em suma, a tributação sobre PJ é 142% maior que sobre **holdings** patrimoniais.

Este número é um grande chamativo para o convencimento de clientes.

"Vamos criar uma holding patrimonial, esse modelo é muito melhor!"

É notável que as vantagens das **holdings** patrimoniais sobre a pessoa física estendem-se também na seara dos ganhos de capital.

5.10. PESSOA FÍSICA

Na pessoa física, o ganho de capital geralmente será de 15%. A venda será isenta se o imóvel for residencial, se o valor do patrimônio for menor ou igual a R\$440.000 e esta operação tenha sido a única de venda nos últimos cinco anos. Se a compra de um novo imóvel se der em até 180 dias após a venda de um antigo e esta for a única operação de compra nos últimos cinco anos, também haverá isenção.

Porém, se as operações de compra e venda visam não a moradia, mas o lucro, a tributação será de 5% para ganhos até cinco milhões de reais, 17,5% para ganhos entre cinco e dez milhões, 20% para ganhos entre dez e vinte milhões e 22,5% para ganhos acima de trinta milhões.

Repare que para as **holdings** tudo é mais barato.

5.10. HOLDING PATRIMONIAL

Para fins de venda de imóvel com ganho de capital aplica-se uma porcentagem de presunção de lucro e a tributação efetiva sobre o preço da venda é de 6,73%. Trata-se de uma diferença de -8,27% de tributos no valor total, se compararmos pessoa jurídica com pessoa física. Isto é o mesmo que dizer que a tributação incidente sobre operações de pessoa jurídica são 55% mais baratas que as incidentes sobre pessoa física.

Se um cliente tiver o perfil de investidor do ramo imobiliário, fará muito mais sentido ele ter uma **holding** patrimonial e colocar todos os bens sob responsabilidade de uma pessoa jurídica com exploração de imóveis próprios.

Extremamente importante é saber que em se tratando de **holdings** patrimoniais que não envolvam aquisição e alienação de imóveis próprios, a tributação é de 34% sobre o ganho de capital.

Pessoas físicas ainda precisam pagar outros dois impostos, o ITBI e o ITCMD.

5.10. IMPOSTO SOBRE TRANSMISSÃO DE BENS IMÓVEIS (ITBI)

Relacionado às operações entre pessoas vivas e de competência municipal, com alíquota variando entre 2 e 3% (em São Paulo existe apenas alíquota de 3%) do valor venal do imóvel.

Observação: a migração de propriedade da pessoa física para a pessoa jurídica dela mesma não sofre cobrança desse imposto, somente a venda e comercialização dos imóveis pela pessoa jurídica é que deverá pagá-lo.

5.10. IMPOSTO SOBRE TRANSMISSÃO CAUSA MORTIS OU DOAÇÃO (ITCMD)

Relacionado a operações de herança ou doação e de competência estadual, com alíquota média variando entre 4% e 8% do valor venal do imóvel.

Observação: pessoa jurídica não paga esse tipo de imposto. Em caso de falecimento do proprietário da **holding**, apenas as cotas da empresa serão tributadas.

598

5.11. PENALIDADES DA LEGISLAÇÃO DE IMPOSTO DE RENDA E BACEN

Além da obrigatoriedade de pagamento de vários impostos tanto para pessoa física quanto para jurídica, o esquecimento de qualquer obrigação tributária é penalizado com multa.

"Como isso é aplicado na prática?"

5.11. CASO NÃO HAJA ESPONTÂNEA DECLARAÇÃO DE IMPOSTO DA PESSOA FÍSICA

Multa de 1% ao mês sobre o imposto devido. Se o valor dele é dez mil reais, ela equivale a mil reais mensais. Uma curiosidade interessante é que o valor mínimo da multa é de R\$165,74.

Caso a multa não seja paga na data correta, haverá uma nova cobrança de 0,33% ao dia sobre o valor dela, penalidade que se estende até que o somatório corresponda a 20% do que valia a multa inicialmente.

Em uma terceira etapa, considerando que nem a multa normal e nem a multa-mora foram pagas, a nova cobrança é constituída pela taxa Selic mais 1% ao mês, sendo o ponto de partida a data em que o valor da multa-mora alcançou 20% do valor da multa normal.

2. Caso não tenha sido feito o recolhimento da multa aplicada

– Multa de ofício.

Se você é multado e não paga, o negócio começa a ficar realmente sério. Será aplicada uma multa secundária sobre as já instituídas multas primárias de 75% do valor total devido.

Em casos de evidência e constatação de fraude, esse percentual dobra, indo a 150%.

– Multa qualificada.

Nos casos em que a pessoa mesmo sendo penalizada e notificada pela Receita Federal não realizar os débitos exigidos, haverá a aplicação ainda de multa qualificada. Ela corresponde a um aumento de 50% no valor devido até então.

599

3. Penalidades do BACEN para investimentos no exterior

Há uma declaração que os cidadãos que investem no exterior, cujos montantes sejam equivalentes ou maiores que um milhão de dólares, devem enviar periodicamente ao Bacen, por razão de segurança nacional e monetária.

Caso essa prestação de contas não seja feita, será aplicada multa com valor máximo de R\$250.000. Assim como a multa por lavagem de dinheiro (também possui limite fixo).

Se a prestação de contas for efetuada após o prazo determinado, uma multa que vai de 1% do valor devido a 10% do teto máximo será aplicada.

Se a prestação de contas for inexata e melindrosa, a multa correspondente vai de 2% do valor devido a 20% do teto máximo.

Se a prestação de contas for ímproba, a multa aplicada vai de 5% do valor devido a 50% do teto máximo.

Se a prestação de contas for falsa, o cidadão será multado em um valor que vai de 10% do valor devido a 100% do teto máximo.

Importantíssimo também é sabermos que pode haver penalidade de dois a cinco anos de reclusão mais multa para aqueles que reduzirem ou suprimirem tributos e contribuições sociais/acessórias por meio de: declarações falsas, documentos falsos e informações imprecisas ou omissas.

5.12. TRIBUTAÇÃO DAS APLICAÇÕES EM RENDA VARIÁVEL

Essa é uma das coisas mais importantes que você deve levar para a sua vida! Saber a tributação em ações é muito importante, como consultor e investidor você deve saber o que pensar na hora de operar uma ação.

Então, vamos lá?

5.12. DIFERE CONFORME O PRAZO

Na renda fixa possuímos vários prazos e a renda variável há uma grande divisão: a operação chamada day-trade e as operações normais.

A grande característica de uma operação day-trade é que ela dura menos de um dia, enquanto o restante, dura mais que um dia.

600

5.12. O QUE É ESSA OPERAÇÃO DE MENOS DE UM DIA?

Para você compreender, pense que eu estou fazendo uma especulação, visto que, sempre que falamos de day-trade, falamos de especulação, porque não é um investimento.

Existe um movimento muito comum no day-trade que ocorre quando a Bolsa de Valores abre, ela entra com um movimento, porque os mercados do outro lado do mundo já abririram (o Brasil é um dos últimos a abrir).

Por já entrar com um movimento, é muito provável que irá intensificar ou voltar para zero.

Portanto, essa operação day-trade, que pode durar até uma hora, neste tipo de operação, é realizada logo que a bolsa abre. Esse é o tempo de abrir a Bolsa de Nova York e quando a bolsa estadunidense abre, ela possui um movimento próprio dela que possui grande relevância, pois é a maior bolsa de valores do mundo.

Logo, se a bolsa estadunidense abrir subindo, teremos uma corrigida no movimento brasileiro, caso contrário, tendemos a cair.

Então veja bem: esse movimento dura mais ou menos uma hora e o que acontece nesse tempo é que ganhamos ou perdemos mais dinheiro. Por durar menos de um dia, ela é chamada "day-trade".

Esse é um dos momentos de abertura da bolsa, mas existem centenas e diversas estratégias que podem ser utilizadas dentro dela, a grande importância desta é que ela dura menos de um dia.

5.12. E O RESTANTE?

Agora, o restante de operações dura mais de um dia. Ou seja, se eu estou swing trade, position trade, buy and hold ou valuation, não interessa! Se eu comprei hoje para vender qualquer outro dia, mas que não seja hoje, se chama "operação normal".

O tempo que ela fica para a operação é o diferencial.

Na renda variável há vários prazos, já na renda fixa só temos um prazo, o day-trade, com operações inferiores a um dia.

601

5.12. OPERAÇÕES NORMAIS

Para você compreender melhor a tributação em ações é essencial conhecer até mesmo as operações normais.

- Swing trade, position trade e buy and hold (duração superior a um dia).
- Alíquota de 15% sobre o lucro.
- 0,005% é retido na fonte sobre o valor da venda.
- Vendas de até R\$ 20.000,00 em um mesmo mês calendário ficam isentos de Imposto de Renda, isso ocorre para incentivar o pequeno investidor.

5.12. OPERAÇÕES DAY-TRADE

- Operações com duração inferior a um dia.
- Alíquota de 20% sobre o lucro.
- 1% é retido na fonte sobre o valor do lucro.
- Não têm benefício de isenção fiscal para vendas abaixo de R\$ 20.000,00.

5.12. IMPORTANTE SOBRE A TRIBUTAÇÃO EM AÇÕES

A responsabilidade de apuração do resultado é sempre do investidor, assim como o imposto, que deve ser recolhido via DARF até o último dia do mês subsequente e os custos da operação devem ser subtraídos para encontrarmos o lucro líquido da operação.

5.12. E O IOF?

Não há incidência de IOF em operações de renda variável. Não interessa se é em mercado de ações, mercado futuro, derivativos e afins, em renda variável não existe IOF incluso.

Aqui estamos falando em mercado de capitais que é bem diferente de mercado financeiro, por isso não há IOF.

602

5.12. COMPENSAÇÃO DE PERDAS

Pense comigo: eu estou aprendendo a investir na bolsa e já perdi alguns valores todo o mês, o que é comum, pois é um custo de aprendizagem. Mas o que acontece é que esse prejuízo pode ser compensado no futuro.

Então, quando eu comecei a ganhar dinheiro, eu já havia tido um prejuízo que era necessário recompensar a perda. Logo, o que eu vou ganhar agora é uma forma de recompensar o valor passado.

Por isso:

- é possível compensar prejuízos passados sem data de validade;
- é necessário informar o prejuízo na declaração anual de IR para compensação futura;
- a compensação só se dá em operações do mesmo tipo.

5.12. JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO

A gente até comenta um pouco sobre isso ao falar de ações e seu mercado. Isso possui uma tributação diferenciada, visto que não é um movimento de compra e venda, mas um benefício fiscal que as empresas possuem para diminuir o IR a pagar.

Sempre que falamos de juros sobre o capital próprio haverá a incidência de 15% de Imposto de Renda na fonte, não importa se é PF ou PJ.

5.13. TRIBUTAÇÃO DAS APLICAÇÕES EM RENDA FIXA

Na renda fixa temos títulos ligados a dívidas que não necessariamente terão rentabilidade positiva.

Para você compreender melhor, pense que possuímos um CDB, ligado a dívida do banco, os Títulos Públicos Federais, que é uma dívida do governo e também as debêntures, que são dívidas das empresas.

Viu como é tudo dívida? Por isso é fácil lembrar que a renda fixa é tudo ligado à dívida.

E se é dívida, o principal risco que existe é o conhecido "calote", certo?

O risco de crédito sempre irá existir se houver dívida, que significa o não recebimento do valor emprestado.

603

5.13. PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DA RENDA FIXA

Agora você sabe me dizer quais são estas características?

Pense que você me pediu dinheiro emprestado e eu te faço uma das perguntas mágicas: **quando você me paga?** Essa pergunta refere-se ao prazo.

Já a segunda seria: **vai pagar quanto?** Esta refere-se a remuneração. Como um bom investidor, vou dizer que a taxa livre de risco no Brasil é a Taxa Selic que está dando 4,5% e como sou boa pessoa irei te cobrar 6% ao ano, logo, é a remuneração.

E a última pergunta mágica: **qual é a sua garantia?** Aqui estou perguntando sobre a segurança que irei ter de receber esse dinheiro de volta.

Um adendo importante: lembre-se que nem todos os investimentos de renda fixa possuem garantia.

Como eu sou esperto, vou pedir como garantia o seu carro. Sou gentil né, não pedi seu gato, seu cachorro e os outros bichinhos.

Brincadeiras à parte, estas são as principais características que teremos em todos os títulos de renda fixa. Qual é o prazo, qual a remuneração e qual é a garantia que alguém oferece para conseguir o empréstimo.

5.13. INVESTIMENTOS EM RENDA FIXA E SUAS NORMAS

Os investimentos de renda fixa são aplicações financeiras em títulos de renda fixa, que podem ser classificados segundo dois critérios:

- quanto ao tipo de emissor do título, entre públicos (Governo) e privados (empresas);
- quanto à rentabilidade do título, em prefixados e pós-fixados.

Rendimentos prefixados são aqueles cuja rentabilidade (nominal) o investidor conhece previamente, sendo a taxa de retorno da aplicação acertada previamente, no momento da aplicação. Nas aplicações pós-fixadas ocorre o inverso, só se conhece o retorno (rentabilidade) da aplicação na data de vencimento e a rentabilidade varia conforme as oscilações das taxas de juros. Quem investe em renda fixa está comprando um título de dívida, isto é, empresta dinheiro ao emissor do papel, que em troca lhe paga juros até a data de vencimento desse papel, quando ocorre o resgate do título.

604

Fazer um investimento de renda fixa não significa que a rentabilidade não varie: há oscilações, às vezes diminutas, quase imperceptíveis. Estas oscilações ocorrem em função das variações da cotação do título no mercado financeiro. Podemos citar como investimento em renda fixa a caderneta de poupança, o CDB, as Letras de Câmbio, as Letras Hipotecárias e os Títulos Públicos (LTN, LFT ou NTN).

5.13. CADERNETA DE POUPANÇA

A caderneta de poupança é a modalidade mais tradicional e conservadora do mercado. Permite ao investidor aplicar pequenas somas com rendimentos a cada 30 dias. Até 4 de maio de 2012, a remuneração era composta por TR (taxa referencial) da data de aniversário da aplicação mais 0,5% ao mês. Os montantes aplicados após esta data passaram a ser calculados da seguinte forma: sempre que a Selic for menor ou igual a 8,5%, o rendimento da poupança deixará de ser 0,5% ao mês mais a TR e passará a ser 70% da Selic (taxa básica de juros) mais a TR. A caderneta de poupança é uma aplicação pós-fixada. Os ganhos são isentos de imposto de renda, mas se o aplicador resgatar antes da data de aniversário da aplicação perde toda a rentabilidade do período (do montante resgatado e não do saldo).

O risco da poupança está diretamente associado ao banco que faz a captação desses recursos, pois o investidor está emprestando dinheiro ao banco captador, embora exista a garantia do FGC (Fundo Garantidor de Crédito) até o limite de R\$ 70.000,00 por CPF e por instituição.

5.13. CERTIFICADO DE DEPÓSITO BANCÁRIO (CDB)

É um título de crédito (captação) emitido por bancos (comerciais, de investimento, desenvolvimento e múltiplos) que visa captar recursos de investidores, passando posteriormente esses aos clientes na forma de empréstimos. Os CDBs consistem em um depósito a prazo determinado com rentabilidade prefixada ou pós-fixada. Todos os CDBs que contam com registro estão depositados na Cetip.

Os prefixados têm sua rentabilidade expressa em taxas de juros e os pós-fixados são atrelados a algum índice (TR, TJLP ou TBF) como correção, mais taxas de juros referentes ao ano, com prazo mínimo de um mês. Os CDBs não podem ser prorrogados, mas renovados de comum acordo, havendo nova

605

contratação. O CDB tem a garantia do FGC de R\$ 70.000,00 por CPF/CNPJ para cada instituição.

5.13. TÍTULOS PÚBLICOS

Títulos Públicos são papéis emitidos pelos poderes públicos federais, estaduais ou municipais. Um dos principais objetivos dessa emissão são os governos poderem financiar as suas dívidas, pagando remuneração com taxas prefixadas ou pós-fixadas. As instituições financeiras interessadas compram esses títulos, emprestando recursos aos governos e colocam esses papéis nas carteiras dos fundos de investimento, remunerando o investidor. Os riscos dos títulos públicos são o risco dos governos não honrarem os compromissos assumidos.

- Notas do Tesouro Nacional (NTN): são títulos pós-fixados (com exceção de NTN-F), que podem ter uma remuneração através de uma taxa de juros fixa mais um índice de correção específico, (TR, TJLP etc.) São títulos nominais.
- Notas do Tesouro Nacional Série F (NTN-F): são títulos prefixados, com rentabilidade conhecida no momento da aplicação.
- Letras do Tesouro Nacional (LTN): são títulos prefixados, com rentabilidade conhecida no momento da aplicação.
- Letra Financeira do Tesouro (LFT): são títulos pós-fixados e remunerados pela taxa, acumulada no mercado, SELIC.

5.13. TESOURO DIRETO

Recentemente se abriu a qualquer pessoa física a compra através da internet. O limite mínimo para investimento é de R\$ 100,00 e o máximo de R\$ 400.000,00 por mês.

5.13. LETRAS DE CÂMBIO

Títulos emitidos como instrumento de captação de recursos destinados ao financiamento de bens e serviços, Crédito Direto ao Consumidor (CDC), podendo ser com taxas prefixadas, pós-fixadas ou flutuantes.

606

5.13. LETRAS HIPOTECÁRIAS

Papéis emitidos para captar recurso para o financiamento imobiliário com juros prefixados, pós-fixados ou flutuantes, contam com garantia do FGC. Lastreado em créditos garantidos por hipoteca de primeiro grau de bens imóveis. Seu prazo mínimo de emissão é de 180 dias e é proibido prazo maior que o de vencimento dos créditos que servem de lastro.

5.13. DEBÊNTURES

Títulos de crédito emitidos por sociedades não financeiras de capital aberto, com a garantia em seu ativo e com o intuito de obter recursos de médio e longo prazo. Equivalem a um empréstimo que o comprador (credor) do título faz para a empresa emissora, garantindo a esta uma taxa de juros fixa ou variável sobre o valor emprestado. Geralmente utilizado para financiar projetos de investimento ou alongamento do perfil de suas dívidas

Normalmente com características de renda fixa, podendo ser considerados como de renda variável desde que a remuneração oferecida seja com base na participação dos lucros da empresa emitente, classificando-se em simples, conversíveis e permutáveis.

- Simples: o credor recebe juros e correção monetária e não pode convertê-las em ações.
- Conversíveis: o credor pode optar em transformar suas debêntures em ações (da empresa emissora) na data do vencimento.
- Permutáveis: permitem ao credor optar por transformar suas debêntures em ações que não as da empresa emissora.

5.13. FUNDOS DE RENDA FIXA

São fundos de investimento que buscam retorno através de investimento em ativos de rendas fixas, excluindo-se estratégias que impliquem risco de índices de preço, moeda estrangeira ou de renda variável (ações, etc.).

Exemplos: renda fixa crédito, renda fixa multi-índices e renda fixa alavancados.

5.14. TRIBUTAÇÃO DAS APLICAÇÕES EM FUNDOS DE INVESTIMENTO

Esse parece um assunto complicado, mas com um pouco de lógica fica bem simples.

5.14. UMA COISA É UMA COISA, OUTRA COISA É OUTRA COISA...

A primeira coisa que você precisa saber é bem isso que está aí em cima. Cada coisa é uma coisa!

Isso quer dizer que você deve saber que uma coisa é renda fixa e outra coisa é renda variável.

Na renda fixa usamos a Tabela Regressiva do IR para a tributação. Já na renda variável, a tributação também varia conforme o prazo, porém são só duas: day-trade (20%) e as operações normais (15%).

Onde eu quero chegar com isso? É que em renda variável, temos um carinha que chamamos de "fundo de ações", é o que iremos tributar com este tipo de renda, que é 15% de IR, caso haja lucro.

5.14. TRIBUTAÇÃO POR TIPO DE FUNDO

Este é um assunto que parece muito complicado devido às diversas classificações da CVM para fundos de investimento. Mas não se preocupe que vou te ajudar.

5.14. FUNDOS DE RENDA FIXA

Falando em renda fixa, sempre revise para aprender, não decorar.

608

| Tabela regressiva do imposto de renda | Tabela regressiva do imposto de renda |
|---------------------------------------|---------------------------------------|
| Prazo de investimento | aliquota de ir |
| até 180 dias | 22,5% |
| de 181 a 360 dias | 20% |
| de 361 a 720 dias | 17,5% |
| acima de 720 dias | 15% |

Tabela Regressiva de IR para aplicação de renda fixa.

Ela vai regredir: quanto maior o prazo, menor a tributação. Essa tabela se aplica a todos os fundos, exceto ao Fundo de Ações.

5.14. FUNDO DE AÇÕES

Como descobrimos que não há day-trade que é de 20%, aqui será sempre uma operação normal, sempre sendo de 15%, independente do prazo.

Como ela varia, será tributada em 15% somente no resgate se houver lucro (anota isso).

Percebe que falei somente no resgate, diferente de outros fundos. Note que há uma pequena pegadinha aqui.

Qual é o prazo do fundo de ações? Não existe prazo de vencimento aqui. Ele é diferente dos outros fundos que possuem um momento que acabarão, logo, o governo não pode esperar para sempre para receber seu IR.

Então, na renda variável, não tem como cobrar um imposto antes, pois pode haver prejuízo, por conta que não há como antecipar. Já na renda fixa, pode-se cobrar o imposto antecipado.

5.14. IMPOSTO COME-COTAS

Essa antecipação do IR é chamada de "Imposto Come-cotas". Ele acontece a cada seis meses nos últimos dias úteis de maio e novembro e é cobrado a menor alíquota do fundo.

- **Fundo de renda fixa curto prazo igual a 20%.**
- **Fundo de renda fixa longo prazo igual 15%.**
- **Não incide sobre o fundo de ações.**

609

5.14. IMPOSTO SOBRE OPERAÇÕES FINANCEIRAS (IOF)

Tem IOF em fundos de investimento? Tem! E segue o padrão: a Tabela Regressiva de operações financeiras para as aplicações financeiras.

Dê uma olhada na tabela abaixo.

610

| n° de dias | alíquotas | n° de dias | alíquotas | n° de dias | alíquotas |
|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
| 1 | 96% | 11 | 63% | 21 | 30% |
| 2 | 93% | 12 | 60% | 22 | 26% |
| 3 | 90% | 13 | 56% | 23 | 23% |
| 4 | 86% | 14 | 53% | 24 | 20% |
| 5 | 83% | 15 | 50% | 25 | 16% |
| 6 | 80% | 16 | 46% | 26 | 13% |
| 7 | 76% | 17 | 43% | 27 | 10% |
| 8 | 73% | 18 | 40% | 28 | 6% |
| 9 | 70% | 19 | 36% | 29 | 3% |
| 10 | 66% | 20 | 33% | 30 | 0% |

Repare que a alíquota começa em 96% e a cada dia vai diminuindo 3%.

Para te ajudar: o que cai mais na prova?

- Até qual dia é cobrado o IOF? 30º que é cobrado 0%**
- Qual o último dia que é cobrado o IOF? 29º que é cobrado 3%**

Essa tabela está sempre anexada em sua prova, então não se preocupe em levá-la, mas em compreendê-la.

Não é comum cair nas certificações mais básicas como CPA 10 e CPA 20, mas é comum na CGA, CFP® e CEA, que são mais avançadas, a grande exceção do IOF.

Essa exceção vale para os **fundos com carência**. Esses fundos possuem alíquota de 0,50% ao dia, antes do vencimento da carência. Cobrada sobre todo o valor do resgate limitado a 100% do ganho do investidor.

Basicamente, é uma grande punição para o investidor respeitar o prazo de carência.

5.14. COMPENSAÇÃO DE PERDAS

Vale lembrar que nos fundos de investimento é possível compensar perdas passadas com lucros futuros pagando imposto somente sobre o ganho real.

Mas se liga! Só podem ser compensados prejuízos de fundos com classificação idêntica e de mesmo administrador

611

5.15. PRINCÍPIOS TRIBUTÁRIOS DO EXTERIOR

Os **princípios tributários do exterior** estão ligados ao que acontece fora do Brasil.

Todos os bens adquiridos no exterior têm que ser declarados por custo de aquisição, bem como em território nacional.

"Comprei uma casa em Orlando para passar férias na Disney. Qual é o valor que tenho de declarar?", declara-se o valor de aquisição. Não interessa se a compra foi de uma bicicleta ou um avião, tudo comprado no exterior precisa ser enunciado.

Caso análogo é o de quem tem capital em bolsa aqui no Brasil: não interessa se o investimento foi de dez reais, se houve lucro ou perda tem que ser declarado de qualquer forma.

Todos os bens ou valores com origem estrangeira devem constar na declaração anual do IR com o valor original ou de aquisição. Este deve ser convertido para a moeda nacional, evidentemente. A conversão é baseada na PTAX do dólar norte-americano.

Além dos bens e valores, as dívidas e ônus reais também precisam ser reportados. Se um imóvel foi comprado por financiamento lá fora, isso precisa ser dito ao fisco brasileiro. Quanto à maneira, tanto faz se as declarações sejam feitas individual ou conjuntamente e a paridade real-dólar adotada como padrão é a do momento de aquisição.

"Comprei ações Disney, como declarar?", a declaração é feita multiplicando o valor nominal de compra pela taxa PTAX.

Pessoas físicas são tributadas sobre os rendimentos e ganhos de capital no IRPF, lembrando que a cobrança de impostos obedece ao princípio da disponibilidade. Outra coisa importante é que a compensação de prejuízos no exterior não existe.

Toda atividade econômica exercida no exterior por um cidadão brasileiro será tributada no Brasil, não importando qual seja a sua natureza ou quantia de remuneração. Entretanto, após 180 dias de permanência em um outro país, a pessoa é considerada residente estrangeira e então a tributação dos seus ganhos deixa de ser nacional.

"Vou fazer um intercâmbio de um ano nos Estados Unidos e lá trabalharei!"

Assim sendo, no primeiro semestre a sua tributação será brasileira. Já no segundo, estadunidense.

612

5.16. COMPENSAÇÃO DE INVESTIMENTOS DO EXTERIOR

A **compensação de investimentos do exterior** tangência, no caso do imposto de renda, apenas o federal, visto que em países como os EUA, existe também tributação de renda nas esferas municipais e estaduais.

Para essa compensação ser possível, faz-se necessário que o país onde o imposto foi cobrado mantenha reciprocidade ou tratados fiscais com o nosso país. Por exemplo, com a União Europeia (UE) o Brasil tem um tratado, mas com os EUA a relação é de reciprocidade.

Os investimentos podem ser compensados no próprio mês de recolhimento do carnê-leão ou apurados em declaração de ajuste anual.

Como já informado anteriormente, a restrição de dedução é apenas para tributos federais. Ocorrendo rendimentos no ano-calendário seguinte ao do recebimento, pode-se compensá-los no carnê-leão quando no pagamento ou apurá-los na declaração anual.

"Suponhamos que eu tenha ido visitar alguns parentes na Polônia, comprei um imóvel e o revendi, com obtenção de lucro (20.000 euros), para ajudar um tio em dificuldades financeiras."

A primeira conversão a ser feita é a moeda da UE (euro) para a brasileira (real). O cálculo a ser feito é 20.000 vezes a taxa PTAX corresponde numericamente ao rendimento em reais.

Se o imposto de retenção na fonte da Polônia for de 10%, dois mil euros serão descontados.

5.17. TRIBUTAÇÃO PARA RENDIMENTOS DO EXTERIOR

Para pessoa física, o recolhimento da renda produzida no exterior é feito via carnê-leão. O imposto pago no país originário pode ou não ser compensado na declaração anual (se houver entre os países acordos ou tratados fiscais), dependerá da disponibilidade da renda.

Lembre-se dos princípios tributários. O recurso não necessariamente deve estar em mãos para ser tributado, mas é imprescindível haver disponibilidade.

Por exemplo, nos fundos de investimento paga-se o imposto antes mesmo de ter o dinheiro em mãos, pois a liquidação voluntária das cotas é quase

instantânea. Essa regra nacional vale tanto para aplicações no Brasil quanto no exterior.

Porém, se não houver disponibilidade, como seria o caso de uma **holding** que intermediasse o recebimento dos aluguéis de uma pessoa no exterior, é possível postergar o pagamento dos impostos ou mesmo desviar-se dele, reinvestindo o dinheiro antes dele tornar-se "disponível".

Outra vez afirmando, é de extrema importância a observação dos acordos, tratados e convenções das quais o Brasil faça parte.

Com a autorização do BACEN, atualmente há livre movimentação de capitais por meio do sistema financeiro do nosso país para o exterior.

Não faz sentido tributar pequenos investidores, mas se o valor de custódia por superior a \$100.000, ele precisará ser anualmente registrado no BACEN. Caso o recurso seja superior a \$1.000.000, a Declaração de Capitais Brasileiros no Exterior (DCBE) precisa ser atualizada a cada três meses.

A DCBE é uma declaração que interessa não ao fisco, mas ao controle de lavagem de dinheiro, portanto, o valor usual dos bens é o de mercado.

Retomando, além da declaração feita ao BACEN, existe a que deve ser enviada à Receita Federal (RF), a Declaração de Ajuste Anual de Bens e Direitos no Brasil e Exterior.

São diferentes as datas-limite dessa declaração e as da outra. O período aqui vai de 15 de fevereiro a 5 de abril.

– Pessoa física

Tributada definitivamente conforme tabela progressiva e a conversão de moeda estrangeira deve sempre passar pelo crivo da PTAX.

– Ganho de capital

Tributado conforme a cotação da moeda no dia que foi recebido.

– Rendimento de aplicação

Tributado segundo a cotação da moeda no último dia da primeira quinzena do mês anterior.

Vale lembrar que na declaração anual do ajuste do imposto de renda os capitais devem ser informados, isto é, apenas mencionados, porque neste ponto os ganhos já foram tributados via DARF.

614

Os rendimentos recolhidos devem ter os seus respectivos meses assinalados nos Rendimentos Tributáveis Recebidos de Pessoa Física e do Exterior para ser feito o recolhimento adicional de Imposto de Renda (IR) ou a restituição dele.

As alíquotas para ganho de capital em alienação de bens e direitos de qualquer natureza segue a mesma tabela do Brasil.

15% até R\$ 5MM;

17,5% de R\$ 5MM até R\$ 10MM;

20% de R\$ 20MM até 30MM;

22,5% se superior a R\$ 30MM;

Para ganhos de capital a tributação vai variar conforme a origem do recurso, é importante saber sua origem para transformá-la por meio da PTAX.

Quando no momento do resgate, o ganho de capital é a diferença entre o valor em dólar do evento de liquidação e o valor, também em dólar, de aquisição ou investimento.

Reafirmando, a contabilização é sempre feita em dólar. Se o valor estiver em outra moeda estrangeira que não a dele, a conversão deverá considerar a data de investimento. O resgate é objeto de tributação.

Quando falamos de uma empresa sediada no exterior, caso ela não se localize em um paraíso fiscal, o lucro é tributado como "lucro real". Entretanto, se ele já foi retido no exterior não haverá tributação brasileira.

Já a variação cambial não é tributada, somente a diferença geradora do lucro.

5.18. MODALIDADES DE INVESTIMENTOS

Veja as principais modalidades de investimento.

615

5.18. DEPÓSITO EM CONTA

Este não é exatamente o que conhecemos por "investimento", tende mais para uma reserva de emergência estruturada. Como o nome mesmo diz, é basicamente o depósito de valores em contas no exterior a fim de protegê-lo e preservá-lo.

Para quem costuma viajar bastante ou pretende morar fora do Brasil um dia, ter uma conta estrangeira é importante. Meu relato pessoal diz respeito a isso: tenho uma conta no Banco do Brasil das Américas, na cidade de Orlando. Viajo constantemente para lá e gostaria de residir na região mais pra frente. Esta é uma forma interessante de manter minha reserva de emergência, pois não é possível adivinhar a cotação do dólar daqui a alguns meses. Ter a conta lá me deixa muito mais à vontade, porque recebo um cartão de crédito de lá e não preciso ficar trocando moeda brasileira a todo momento.

A grande vantagem é que se a conta corrente for de depósito, não haverá cobrança de imposto de renda, sabendo que a variação cambial em si não é tributada. Veja como é de grande valia ter uma reserva emergencial desse tipo.

Se a reserva estiver em países cuja moeda não seja o dólar (USD), será necessário considerar a paridade dela com o dólar. Caso meu dinheiro esteja depositado em Londres, cuja moeda nacional é a libra, o que primeiro devo fazer é a conversão para o dólar, depois é feita a declaração por meio do PTAX.

Todavia, se o depósito em conta no exterior for de natureza remunerada, haverá tributação conforme a disponibilidade e obedecendo à tabela progressiva do imposto de renda.

Para se ter uma ideia, quando um Certificado de Depósito (CD) é aberto nos Estados Unidos, é bem provável que o ganho gire em torno de 2% ao ano de juros simples. Esse percentual é uma miséria, assim como o tesouro Selic no Brasil, mas ele precisa ser declarado no DARF. Precisa ser um montante considerável para esse tipo de operação fazer sentido, caso contrário, o melhor é apenas ter uma conta corrente normal.

Os juros originários de investimentos em real, quando não são sacados, mas prontamente reinvestidos, passam a ser considerados investimentos como moeda estrangeira e tributados.

616

5.18. MOEDA ESTRANGEIRA MANTIDA EM ESPÉCIE

Se você compra moeda estrangeira e a guarda consigo, sem aplicá-la em uma conta corrente no exterior, ela passa a ser tributada no Brasil seguindo a tabela progressiva de ganho de capital e o recolhimento se dá via DARF. As criptomoedas também seguem esse tipo de tributação.

5.18. FUNDOS DE INVESTIMENTO

Por meio de fundos de investimento exclusivos, empresas **offshore** e outras. Pode-se migrar os recursos e postergar sua tributação no Brasil.

Para fundos exclusivos, não importando que seja pessoa física ou jurídica, o regime será de ganho de capital com alíquotas progressivas, que serão tributadas ulteriormente à alienação. Considera-se o custo de aquisição e o valor de venda delas, assim como em território nacional.

Para pessoa física, a restituição de imposto para pessoal residente no Brasil, independentemente de os ganhos terem sido transferidos ou não para cá, está sujeita à tabela progressiva mensal. Quando houver disponibilidade do fundo no exterior a tributação será de acordo com ela, quando houver retenção no exterior, será necessária a observação de tratados fiscais.

5.18. PRIVATE INVESTMENT COMPANY (PIC)

São tutorados por empresas **offshore**, isto é, voltadas para investimentos e radicadas fora do Brasil. Normalmente elas encontram-se em paraísos fiscais para se contornar o pagamento de tributos, isso não é um crime propriamente dito, trata-se de uma elisão ou planejamento fiscal. Depois, caso haja necessidade ou vontade de transferir os lucros de fora para o Brasil a única penalidade será a tributação conforme o imposto de renda da pessoa física em território nacional.

Veja as principais vantagens das PICs.

- A receita é adicionada aos resultados da empresa no exterior.
- Pode-se compensar despesas de manutenção de imóveis e prejuízos em outros investimentos abrangidos pela empresa.

Por exemplo: um imóvel foi comprado no exterior, mas ficou vago e foi preciso arcar com as custas do condomínio, uma reforma foi necessária após a saída do inquilino, etc.

Na pessoa física, o aluguel recebido vai ser tributado sobre o valor total.

Nos Estados Unidos quem paga luz, internet e água é o locador. Suponhamos que 300 dólares sejam gastos para isso. Por meio de uma PIC esse valor pode ser abatido do total que seria tributado, diminuindo a onerosidade dessa cobrança. É muito mais vantajoso fazer isso para que somente os lucros sejam tributados. Além disso, ele só será pago quando os dividendos se encontrarem disponíveis.

- Pode reter a entrega de resultados para o Brasil.
- Em caso de alienação venal, o ganho pode ser retido para futura distribuição.

Observação: sendo o imóvel a única propriedade da pessoa, ele pode ser negociado como cotas da PIC, não como imóvel em si, e com alíquota tributável de 15% até o valor correspondente a cinco milhões de reais.

5.19. COMPANHIA DE RESPONSABILIDADE LIMITADA

Elas são empresas constituídas nos Estados Unidos via **offshore** por pessoa física.

A criação desse tipo de companhia funciona assim: você, brasileiro, abrirá uma **PIC** em um paraíso fiscal no Caribe. Esta, por sua vez, abrirá em Orlando (EUA), uma **Limited Liability Company (LLC)**, ela funcionará com 99% do capital detido pela PIC e 1% por você.

O objetivo é que a LLC, por ser uma companhia limitada nos EUA, seja possuidora dos imóveis, por exemplo. Fica muito mais fácil de fazer outros trâmites. Uma vez operando como sociedade, o funcionamento dela é diferente do comum, visto que não funciona pelo modelo de sociedade, mas como um acordo operacional e limita a responsabilidade dos membros aos seus investimentos correspondentes, a proteção fiscal é bem maior.

Para ser fiscalmente pego no Brasil, uma longa cadeia de desmontagem precisa ser feita do fim para o começo desse fio que liga a LLC nos EUA à pessoa física no Brasil, passando pela PIC caribenha e talvez por uma **holding**.

618

A LLC estadunidense pode ser formada por uma única pessoa. Destarte, ela será tributada lá como empresa individual e não como LLC, visto que não configura acordo ou sociedade comercial. Mas, se houver outro membro, a figura muda.

Funciona de forma análoga a do Brasil. Aqui uma pessoa sozinha pode ter uma empresa individual ou uma empresa individual de responsabilidade limitada (EIRELI). Para "empresa limitada" de pessoa única, seriam necessários muitos outros requisitos.

A possibilidade de uso de uma pequena parte do capital em nome do investidor brasileiro é muito popular, principalmente aqui em nosso país. Faz todo sentido abrir uma LLC com 100% da sociedade constituída por uma ou mais PICs.

Nós brasileiros, como sócios de empresas nos EUA, passamos a ter endereço legalizado em território estadunidense. Aos que tentam um dia morar lá, esse é um processo bacana porque facilita bastante o processo.

Os principais motivos de se criar uma **LLC** estrangeira dizem respeito à elisão fiscal, veja-os abaixo.

Minimização da **estate tax** e da **death tax**: equivalentes ao nosso Imposto de Transmissão Causa Mortis e Doação (ITCMD). Dependendo do estado, a "taxa morte" pode chegar a 40% do valor do ativo, os EUA são um dos países que mais tributam do mundo, assim como Inglaterra, Japão, Alemanha, etc.

Lembre-se de que no Brasil a simples existência de uma **holding** que administra as propriedades torna inválida a cobrança de ITCMD, pois uma empresa não "morre". Também nos outros países esse raciocínio é parecido e em quase nenhum deles as empresas gerenciadoras são tributadas nesse sentido.

- Afastamento da **Foreign Investment in Real Property Tax Act** (FIRPTA), Lei do Investimento Estrangeiro no Imposto sobre Imóveis. Um comprador estrangeiro é taxado em mais 10% se comparado a um estadunidense, entretanto, se a compra for estruturada por meio de uma sociedade de responsabilidade limitada estadunidense, o imposto da FIRPTA não poderá ser cobrado.
- Proteção corporativo-jurídica para defensão de patrimônio pessoal.
- Despesas dedutíveis pela empresa.

Principalmente quando se fala em EUA a locação de imóveis é bem diferente. Lá eles são alugados com mobília completa e os custos em geral (água, energia, internet) são de responsabilidade do proprietário.

Se a locação for feita por pessoa física, será tributado o valor total recebido como aluguel. Na pessoa jurídica, entende-se LLC, a tributação é feita no valor correspondente à diferença do que foi recebido e do que foi gasto pelo proprietário naquele mês, é muito mais vantajoso.

Uma **offshore** em paraíso fiscal pode incorporar o imóvel e também assumir o financiamento pagando os aluguéis e despesas. Ela é constituída com cláusula de sucessão dos sócios em comum.

Pensemos o seguinte: uma LLC constituída por 99% de uma **PIC** e 1% de uma pessoa física qualquer. Temos duas possibilidades em caso de morte:

- se a LLC tiver em seu contrato de criação uma cláusula de transferência, a porcentagem da pessoa física será destinada automaticamente à PIC, que ficará com 100% das cotas existentes. Tal manobra facilita muito o processo de sucessão e faz que, em alguns casos, a **death tax** não seja cobrada;
- se a LLC fosse controlada única e exclusivamente pela pessoa que agora faleceu, a companhia passaria a ser considerada como empresa completamente estadunidense.

5.20. HERANÇA NO EXTERIOR

No Brasil as tributações sobre herança são baixas e com um bom planejamento pode ser mais fácil ainda esse pagamento. Já no exterior, existem algumas especificações e porcentagens diferentes, falaremos disso aqui.

No exterior as tributações sobre heranças são mais elevadas:

-
- Japão em 55%;
- França em 45%;
- EUA em 40%;
- Alemanha em 30%;

620

- Brasil, a máxima é de 8% do ITCMD (Imposto de Transmissão de Causa Mortis).

O bem detido no exterior, em nome de pessoa física, não tem como fugir da tributação vigente. Porém, se estiverem em nome de um PIC, basta vender ou fazer uma cisão na PIC, que será tributado apenas quando disponibilizar o resultado para o investidor no Brasil.

Então, sendo distribuídos os valores para os donos das cotas, será o lucro tributado aqui no Brasil como ganho de capital, de acordo com a tabela progressiva do IR.

- 15% até R\$ 5MM.
- 17,5% de R\$ 5MM até R\$ 10MM.
- 20% de R\$ 20MM até R\$ 30MM.
- 22,5% se superior a R\$ 30MM.

Antes de constituir uma LLC ou offshore, sempre considere os custos incidentes, como:

- abertura;
- manutenção;
- tributação;
- acordos tributários entre países.

Para os EUA são sempre escolhidas as LLCs, pelos baixos custos e vantagens que proporcionam ao investidor brasileiro.

621

MÓDULO 6

PLANEJAMENTO SUCESSÓRIO

PLANEJAMENTO SUCESSÓRIO

No sexto módulo de estudos para a certificação CFP vamos conhecer tudo sobre o planejamento sucessório.

6.1. INTRODUÇÃO AO PLANEJAMENTO SUCESSÓRIO

Normalmente, planejamos tudo que será construído em vida, mas e quando passamos dessa para uma melhor? A morte é um tema frequentemente ignorado, mas não menos importante por isso. Em casos de morte, quem irá assumir os negócios? Como serão feitas as divisões? O planejamento sucessório responde todas essas questões de forma prévia, para no momento da morte, termos o mínimo de preocupações.

6.1. QUAIS SÃO OS ATIVOS, BENS E PATRIMÔNIOS DO CLIENTE?

O planejamento sucessório começa na coleta de informações acerca do cliente, para podermos ajudar no preparo da situação dos ativos do cliente quando ocorrer o falecimento e sua sucessão. Considerar os ativos e suas respectivas proporções e tamanhos dentro do patrimônio do cliente, como dívidas, imóveis, empréstimos, passivos e ativos entram nessa análise e coleta de dados, você precisará saber de tudo que o cliente possui.

Obviamente, também precisamos conhecer os passivos existentes dentro do patrimônio do cliente e qual a porcentagem do patrimônio esses passivos correspondem. Lembrando que o art. 1792 do CC nos indica que os herdeiros respondem pelos passivos deixados pelo falecido até o limite do patrimônio.

6.1. TAXAS E INVENTÁRIO

É necessário saber suas obrigações perante o fisco, implicações fiscais, impostos passados e futuros, o quanto e quando teremos que efetuar o pagamento dos mesmos. Também precisamos saber sobre a liquidez deste patrimônio, o quanto dele está líquido para ser utilizado em emergências. Em geral, gastamos entre 12% e 15% com inventário e taxas.

623

6.2. OBJETIVOS DO PLANEJAMENTO SUCESSÓRIO

O objetivo do planejamento sucessório é proteger o patrimônio do falecido depois de sua ausência. Tudo isso para o patrimônio em questão não ser dilapidado pelos sucessores e também pela má administração financeira do patrimônio.

Objetivos, Acessórios e Possibilidades

Identificar os beneficiários, seja ascendente, descendentes e cônjuges. Precisamos saber para perceber o quanto será alcançado por estes, incluindo os legatários que farão parte do testamento, já que pode ser feita doação da parte restante por meio do testamento. Sendo 50% do valor obrigatório aos legítimos e os outros 50% podendo ser doados a qualquer instituição ou pessoa que o falecido desejar.

Vale lembrar, que há a proteção dos familiares incapazes deixados pelo *de cuius*, seja dentro ou fora do casamento, para que esses não sejam esquecidos dentro do processo por conta dos demais herdeiros. Não é permitido de forma alguma excluir essa categoria.

O planejamento fiscal é um dos principais objetivos acessórios, por meio de elisão, que consiste na escolha entre duas modalidades tributárias, sempre optando pela que trouxer maior benefício. Lembrando que evasão fiscal é crime!

Não obstante, o *de cuius* pode exercer a filantropia, mesmo não estando presente em nossa legislação, precisamos orientar como deverá ser feita dentro da lei, uma vez que não pode ferir a legítima, deverá ser feito com o patrimônio restante. Caso não existam herdeiros, poderá ser feita até o limite de 100% do patrimônio.

6.3. REGIMES DE CASAMENTO

Os regimes de casamento são instituídos antes de ocorrer a união para assegurar o patrimônio de ambas as partes em caso de divórcio. Sendo os principais deles que nós apresentaremos agora.

Comunhão parcial de bens: os bens de cada um, adquiridos antes do casamento, permanecem individuais. Já o que for adquirido durante o casamento é dividido em 50%.

624

Comunhão universal de bens: ambos os patrimônios individuais passam a ser divididos em 50%.

Separação total de bens/convencional: os patrimônios não se misturam em hipótese alguma.

Separação obrigatória de bens: idêntica à separação total, mas obrigatória para situações específicas, como casamentos com pessoas acima de 70 anos.

Participação final nos aquestos: cada um tem sua liberdade em administrar o seu patrimônio na vigência do casamento e no divórcio são aplicadas as regras de partilha da comunhão parcial de bens.

Não obstante, é necessário saber também os tipos de bens.

Bens comuns:

–

- pertencem aos dois cônjuges;
- em caso de divórcio, 50% para cada um;
- se houver falecimento, 50% do cônjuge e os outros 50% para herança.

Bens particulares:

- pertencem apenas a um dos cônjuges e não entram na meação.

6.4. COMUNHÃO PARCIAL DE BENS

É o mais importante dos regimes de casamento, o planejamento sucessório começa por aqui. O casamento é a primeira sociedade a ser considerada na hora do planejamento sucessório, pois ele vai impactar de forma incisiva nas decisões e provavelmente é o regime com mais possibilidades de cair na prova do CFP.

Em primeiro lugar, se não instituirmos um regime de casamento, automaticamente, cairemos na comunhão parcial de bens, segundo o Código Civil de 2002. Nessa modalidade teremos sempre a meação sobre os bens em comum, ou seja, adquiridos na vigência do casamento. Logo, em caso de falecimento, o cônjuge será herdeiro apenas sobre os bens particulares que possuir, é importante lembrar que a meação não é herança.

625

Não existe pacto antenupcial, pois desde o ano de 1977 é considerado como regime legal, com advento acerca de divórcios.

Nesse regime, precisamos da autorização do nosso cônjuge para avais, fianças e venda de imóveis. Por exemplo, se o cônjuge for fiador, ainda que seja para o próprio filho, o outro cônjuge terá que autorizar essa ação.

Quanto aos tipos de bens, serão comunicáveis:

–

- bens que tenham sido adquiridos durante a vigência do casamento;
- frutos e rendimentos de todos os bens;
- dívidas que tenham sido feitas dentro do casamento.

Esses bens comunicáveis caem sempre na meação em caso de divórcio.

Um exemplo bom para compreendermos os frutos e rendimentos, é um apartamento alugado que tem X por mês, esse valor de rendimento será dividido entre ambos.

Não obstante, nós temos os bens não comunicáveis, como:

–

- bens particulares de cada um, adquiridos antes do casamento;
- bens recebidos via herança ou doações;
- bens sub-rogados, que não substituem algum bem anterior ao casamento recebido via herança ou doação.

Um exemplo claro de bens não comunicáveis recebidos via herança ou doações, é um veículo recebido como herança do pai de um dos cônjuges, esse não entrará na meação em caso de divórcio.

626

6.5. PARTICIPAÇÃO FINAL DE AQUESTOS

Essa modalidade parece ser difícil de compreender em um primeiro momento, mas tentaremos clarear sua compreensão e direcionar um bom caminho para entendermos ela.

Os bens adquiridos antes do casamento são individuais, já os bens adquiridos durante a vigência do casamento são individuais durante a união e funcionam como a comunhão parcial em caso de falecimento ou divórcio. Sua principal diferença é a maior liberdade dos bens individuais em vida; podendo dar fiança, garantia e vender sem assinatura do cônjuge.

Por exemplo, o cônjuge tem um apartamento antes da união, então, dentro do casamento esse bem permanece dele e no caso dele decidir alugar essa bem, o outro cônjuge não terá que assinar ou dar o aval para a ação. Ambos têm total liberdade de ação sobre os seus bens dentro do casamento, podendo vender os bens, alugar e negociar como quiser os seus bens que estão no CFP.

Há meação?

Sim, sobre os aquestos, que são bens onerosos adquiridos na constância do matrimônio.

O cônjuge poderá ser considerado herdeiro?

Se na primeira linha sucessória não concorrer com os descendentes e se não houver bens particulares, poderá! Mas havendo bens, ele concorrerá normalmente.

Existirá pacto antenupcial?

Sim, e para tudo que estiver fora do regime legal será necessário ter transparência e isso ocorre com o pacto.

Os bens que se comunicam são bens comuns e aquestos?

Sim, são bens onerosos adquiridos após o vigor do casamento. Frutos e rendimento de todos os bens que existam na relação também entram aqui. Por fim, dívidas durante o casamento, se forem em favor de ambos. Por exemplo, os rendimentos alocados em fundos imobiliários entram como frutos e rendimentos.

Quais os bens que não irão se comunicar?

Não irão se comunicar os bens que não forem onerosos. No caso, bens anteriores ao casamento, doações (independentemente de quando ocorram), e bens que tenham sido sub-rogados.

627

Sub-rogados, entendamos por bens anteriores ao casamento, mas que na troca por outros, houve valor monetário acrescido, como a troca de um Celta por uma BMW.

Resumo do Regime

Antes do casamento: bens particulares dos cônjuges permanecem sob a tutela individual.

Depois do casamento: os bens particulares dos cônjuges permanecem sob a tutela individual.

Na dissolução do matrimônio: há a apuração dos aquestos de ambos, sendo semelhante à comunhão parcial.

6.6. COMUNHÃO UNIVERSAL DE BENS

O regime da comunhão universal de bens era o regime legal até 1977, sendo preciso a autorização do cônjuge para avais, fianças e venda de imóveis. Lembrando que era necessária a existência de pacto antenupcial.

Quanto aos bens, são comuns todos os bens anteriores ou adquiridos durante o casamento. Tendo a meação em cima de todos os bens comuns do casal, sejam eles adquiridos antes ou depois do casamento.

Por exemplo, a mulher possuía um apartamento antes do casamento, e o homem possuía uma BWM também antes do casamento, no caso de um divórcio, ambos os bens adquiridos antes do casamento participam da meação. Nesse regime, tudo participa da meação.

Dentro desse regime, o cônjuge por ser herdeiro, mas estando sujeito aos seguintes casos:

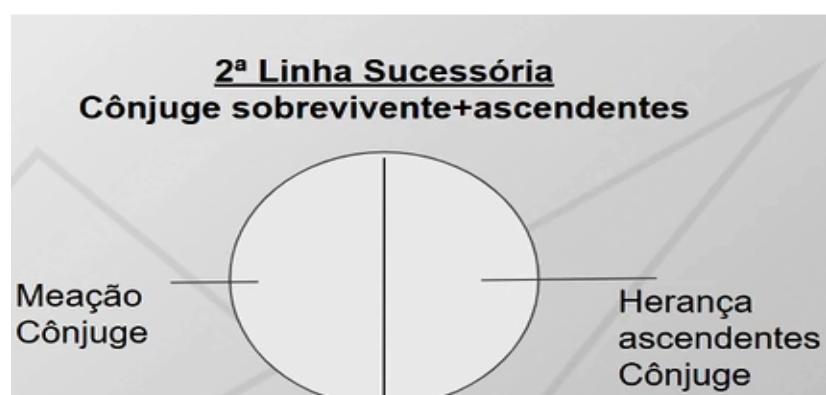
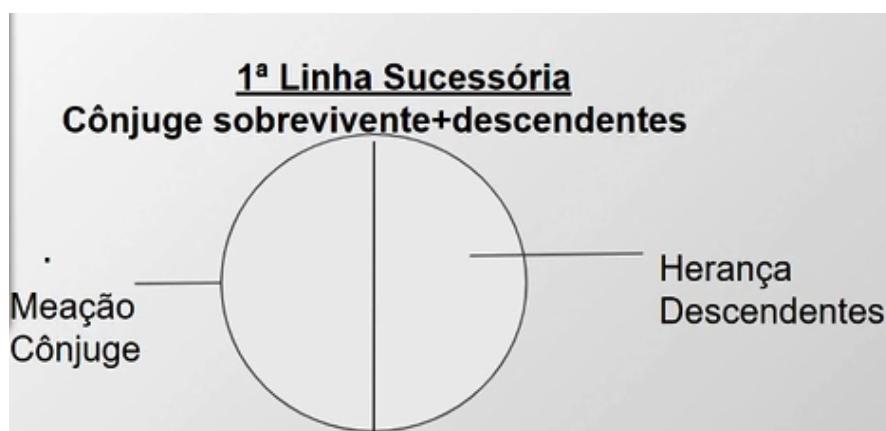
- **na primeira linha sucessória (descendentes e cônjuge)**, o cônjuge é afastado na comunhão universal, na parcial sem bens particulares e na separação obrigatória;
- **na segunda linha sucessória (ascendentes e cônjuge)**, ele entra como herdeiro;
- **na terceira linha sucessória**, por termos apenas o cônjuge, ele será tido como herdeiro.

628

Teremos algumas exceções quanto aos bens, pois aqueles que possuírem cláusula de incomunicabilidade não serão comuns ao regime de casamento, seja doado ou por herança. Os bens adquiridos durante o casamento são da comunhão universal, porém, bens de usufruto e de doação, se estiverem descritos na cláusula de incomunicabilidade, não farão parte da meação.

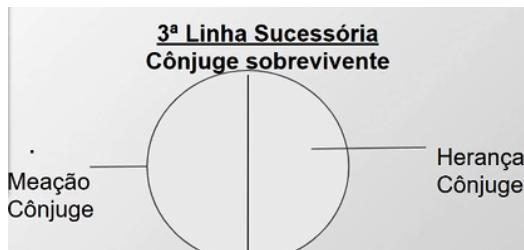
Linhas de sucessão

As linhas de sucessão contêm suas características específicas de inclusão e não podemos deixar de analisar cada uma delas na hora de um processo de planejamento sucessório.



629

Perceba que em ambas as linhas, a divisão é feita em 50%, variando a participação do cônjuge conforme a estrutura da linha sucessória.



A terceira linha sucessória, tem somente o cônjuge, que recebe 50% da meação e 50% da herança.

Por fim, há uma quarta linha sucessória, porém, ela só entra em ação não havendo o cônjuge, entrando os parentes nessa última linha possível.

Separação Total de Bens

É um dos regimes de casamento mais simples de se compreender. De fato, a separação total de bens, não tem nenhum mistério!

Podendo ser, de imediato voluntária ou obrigatória.

Voluntária: dependendo da existência do pacto antenupcial. Onde não existirá a comunicação de bens, sendo todos particulares de seus respectivos donos, portanto, não tem necessidade de autorização do cônjuge para alienações, avais e fianças. Não há possibilidade de meação em caso de divórcio, uma vez que cada um tem seus próprios bens, em seu CPF, com suas declarações de IR e dinheiro próprio.

Obrigatória: chamada de "regime de separação legal". Sendo utilizada em casos de pessoas com mais de 70 anos ou menores de 18 anos. Não depende do pacto antenupcial, pois foi imposta por legislação. É obrigatória para esses dois casos para evitar possíveis golpes.

Vale lembrar que o cônjuge sempre irá concorrer com os ascendentes na segunda linha sucessória e sozinha na terceira linha sucessória. Mas não existindo dependentes, o cônjuge é herdeiro em qualquer dos regimes da segunda e terceira linha sucessória.

Quanto à separação obrigatória, na primeira linha não é herdeiro em relação a descendentes, e na segunda e terceira é herdeiro de acordo com a Súmula 377 do STF.

630

Por fim, na primeira linha, o cônjuge concorre com descendentes é permitido na separação voluntária.

6.7. UNIÃO ESTÁVEL

Trata-se de uma convivência pública, contínua, duradoura, com o objetivo de constituir família. Aqueles que vivem em união estável são considerados companheiros, que é equiparado ao cônjuge para fins sucessórios.

Com o Código Civil de 2002, foi diferenciado companheiro de cônjuge, conforme o art. 1790 do CC/02, mas em 2017, o STF declarou inconstitucional este artigo, portanto, o companheiro é equiparado ao cônjuge para todos os efeitos sucessórios. Não obstante, na ausência de pacto antenupcial, é considerado como comunhão parcial de bens.

A união estável é uma situação decorrente do fato de duas pessoas conviverem como companheiros, porém, ela pode ser formalizada em cartório, por meio de uma Escritura Pública. A partir daí, terá o cônjuge direito a metade de todos os bens adquiridos na constância do relacionamento, mas não tem direito aos bens anteriores ou aqueles recebidos por meio de heranças e doações, assim como na comunhão parcial de bens. Baseando-se no art. 1.725 do CC que delimita que não havendo contrato escrito entre companheiros, fica valendo o regime de comunhão parcial de bens.

Comunicam-se os bens comuns e aquestos:

-
- bens onerosos adquiridos após o casamento;
- frutos e rendimentos de todos os bens;
- dívidas, desde que feita dentro do casamento.

Não se comunicam, sendo excluídos da comunhão:

-
- bens anteriores ao casamento;
- doações e heranças (independentemente de quando recebidas);

631

– bens sub-rogados.

Os reflexos patrimoniais do término da sociedade conjugal, seja esse término por separação ou falecimento, podem ser extrajudicial ou judicial.

Extrajudicial: ocorre de forma consensual, se houver ausência de filhos menores e há averbação da dissolução, sendo essa averbação registrada em cartório.

Judicial: pode ocorrer de forma consensual ou litigiosa, havendo filhos menores e se finda por sentença judicial, determinando a sentença como será feita a divisão dos bens.

Por fim, é importante lembrar, que neste regime os bens constituídos no decorrer da relação, são partilhados igualmente entre o casal. Caso o regime tenha sido acordado para ocorrer pelo regime de comunhão de bens, serão partilhados os bens adquiridos antes e após a relação.

Vale lembrar que se a partilha ocorrer no âmbito do regime de separação total de bens, cada indivíduo fica com apenas os bens de sua propriedade, tendo em vista que não há comunicação dos bens.

Caso a partilha esteja sobre o regime de participação final nos aquestos

Cada indivíduo pode administrar os bens, que estão em seu nome, durante a constância do relacionamento. No fim da relação, a partilha é realizada conforme o regime de comunhão parcial de bens.

6.8. MUDANÇA NO REGIME DE CASAMENTO

Existem diversos motivos pelos quais um casal muda o regime de bens do seu casamento. Esse processo leva algum tempo e alguns fatores precisam ser considerados.

É admissível a troca do regime de bens, porém, ele precisa ser motivado, ou seja, precisa de um motivo plausível para essa mudança ocorrer. Não obstante, é necessária uma autorização de um juiz para essa mudança. Por exemplo, um motivo comum e muito utilizado, um dos cônjuges necessitam assinar como fiador para um familiar importante, o que pode resultar em riscos enormes para o patrimônio em conjunto do casal. Então, é efetivada a mudança, comprometendo e submetendo ao risco o patrimônio de apenas um dos cônjuges.

Essa mudança gerará impactos no plano sucessório? Com certeza, uma vez que vocês se encontrarão em um novo regime de casamento, portanto, estarão sujeitos a novas regras.

632

6.8. EM CASO DE UNIÃO ESTÁVEL

Desde que seja declarada em cartório, é possível fazer essa mudança. A união estável é formalizada em cartório por meio de contrato que estipula o regime de bens, no caso de alteração, será necessário um termo aditivo, para ser averbado o novo regime adotado.

É impossível alterar o regime de uma união estável se ela não estiver registrada em cartório, pois se não há registro, não há o que se alterar. É importante lembrar que a união estável precisa ser registrada em cartório, para evitar riscos e problemas futuros, em um litígio, por exemplo.

6.9. PACTO ANTENUPCIAL

O pacto antenupcial é extremamente simples, uma formalidade. Ele é considerado uma convenção antenupcial, contrato formal e solene antes do casamento para regulamentar a questão patrimonial. Basicamente, ele regula o regime de bens do casamento e também da união estável, lembrando que a união estável somente se encaixa quando registrada em cartório.

Quanto à questão jurídica, falamos de um negócio jurídico sob condição suspensiva, onde se encerra pela resolução do negócio (fim do casamento) ou em casos de união estável, para o "upgrade" de união estável para casamento.

Vale lembrar que se o pacto contiver cláusulas contrárias à lei, será considerado nulo e são expressamente proibidas cláusulas dispensando os cônjuges dos deveres conjugais estabelecidos.

Dentro do pacto antenupcial será feita a escolha do regime de casamento, ou seja, o regime de bens. Só poderá ser celebrado por menores de idade quando estiverem sob a aprovação do representante legal.

6.10. MEAÇÃO VERSUS HERANÇA E VOCAÇÃO HEREDITÁRIA

Entraremos a partir de agora nos conteúdos sobre planejamento sucessório. De antemão, precisamos compreender o processo de meação, de herança e da vocação hereditária.

Meação VS Herança

De imediato, precisamos ter claro em nossa cabeça que a meação não é herança! A divisão da metade do patrimônio que seja comum ao casal, não

633

sendo considerada como transferência de patrimônio, mas uma separação do patrimônio dos dois. No final terá a divisão do patrimônio em duas metades, conforme o regime de bens.

Em caso de falecimento de um dos cônjuges, é necessário:

- verificar o regime de bens para ter certeza quanto ao direito de meação e pagá-lo;
- reconhecer a herança e efetuar as colocações cabíveis, em caso de antecipação legítima.

Por exemplo, os cônjuges estão casados desde os 18 anos, tendo imóveis no valor total de R\$ 880.000,00 e ações no valor de R\$ 100.000,00. Casados no regime de comunhão universal de bens, cada um teria direito a 50% do valor, ou seja, R\$ 490.000,00 em caso de divórcio e nos casos de falecimento, é seguida a vocação hereditária.

É importante entender que o meeiro tem sempre o regime de bens como régua, ele só executa a meação, sob as regras do regime de bens.

Agora, bem diferente da meação, falamos do restante do patrimônio após a meação, essa é a herança. Esse restante do patrimônio deve ser dividido entre os herdeiros, podendo contar com a presença do cônjuge em alguns casos. Ao cônjuge é permitido ser herdeiro e meeiro.

A meação pode ser um direito, não devendo haver incidência do ITCMD, este deve incidir apenas sobre a herança do falecido. Não importa qual seja a partilha, a meação sempre será apurada primeiro, independe da hipótese. Já a herança, só será apurada por ocasião do falecimento.

Vocação Hereditária

Falamos da ordem prioritária de recebimento da herança. Em primeiro lugar, as linhas de sucessão devem ser sempre observadas.

Primeira Linha Sucessória

Possui prioridade o cônjuge e descendentes do falecido. O cônjuge concorre em igualdade com os descendentes, em cima dos bens particulares do falecido. Mas sobre os bens comuns, é necessário conferir se o cônjuge possui direito à meação, se houver direito à meação, não haverá direito de herança.

Por exemplo: o cônjuge A possuía um carro (R\$ 200.000,00) e também um apartamento (R\$ 400.000,00), mas o que foi construído em conjunto são

634

apenas ações (R\$ 500.000,00) e uma casa de campo (R\$ 150.000,000), pertencendo ao cônjuge A e B. Caso eles tenham se casado em comunhão parcial de bens, os bens que fazem parte do casamento (ações e casa de campo) serão divididos em 50%, metade para o cônjuge B e o restante para a primeira linha sucessória, mas os bens particulares (carro e apartamento) irão direto para a primeira linha sucessória, podendo o cônjuge B concorrer em 50%; dependendo do regime do casamento.

Exceções: quanto às exceções, sabe-se que todos os bens comuns, se casados pelo regime parcial de bens, no caso sem bens particulares, o cônjuge possui o direito a todos os bens, portanto, não concorre com os descendentes e para estes fica reservada a outra metade, em forma de herança.

Em caso de comunhão universal de bens, terá direito a tudo, por já ter direito de meação, a legislação reserva a outra metade aos descendentes.

Na separação total ou obrigatória, por conta de suas regras para evitar golpes, não irá concorrer com os descendentes. Lembrando que essa modalidade é obrigatória para menores de 18 anos e maiores de 70 anos.

Segunda Linha Sucessória

Diferente da primeira, contemplamos os ascendentes, concorrendo nas mesmas proporções com o cônjuge. Em qualquer um dos regimes de bens, o cônjuge irá sempre concorrer com os ascendentes, terá direito à meação e herança na parte comum e particular. Ou seja, o cônjuge concorre por metade de todos os bens, sejam particulares ou comuns.

Terceira Linha Sucessória

Essa linha compreende apenas o cônjuge, portanto, irá herdar tudo, independente do regime de bens.

Quarta Linha Sucessória

Irá contemplar os colaterais até o quarto grau, tais como irmãos, tios, sobrinhos e primos. Caso não tenham sido localizados herdeiros em nenhuma das quatro linhas sucessórias e seja comprovada a inexistência de testamento, a herança poderá ser totalmente convertida em favor do Estado.

Por exemplo: cônjuge A falece deixando a mulher (cônjuge B) e dois filhos. A **primeira linha** sucessória irá se referir ao cônjuge B e aos filhos, a **segunda linha** contempla o cônjuge B e seus pais (ascendentes), a **terceira linha** sucessória contempla apenas o cônjuge e a **quarta linha** sucessória contempla irmãos, tios, sobrinhos e primos.

635

6.11. ABERTURA DA SUCESSÃO

Após o falecimento é aberto o processo de sucessão hereditária, respaldado pelo art. 1784 do CC. A legislação nos informa que aberta a sucessão, a herança transmite-se, desde logo, aos herdeiros legítimos e testamentários.

Por meio de uma transmissão universal ou singular.

- **Transmissão universal:** será a parte que não pode ser dividida, ou seja, a totalidade da herança que vai ser transmitida aos herdeiros.
- **Transmissão singular:** trata-se do caso onde apenas os testamentários, tenham acesso à transmissão universal, no caso de ausência de herdeiros legítimos. Válida apenas em caso de testamento. Por exemplo, uma pessoa idosa que decide incluir no seu testamento uma entidade que cuida de órfãos e crianças em vulnerabilidade social.

Vale lembrar, que é necessário considerar a meação, a sucessão hereditária, o inventário e o testamento. Podendo doar apenas 50% do valor total da herança.

Seguindo todas as etapas da sucessão: **cônjuges e descendentes → cônjuge e ascendentes → cônjuge → primos, tios e sobrinhos.**

Alguns aspectos compõem o processo de abertura da sucessão.

Data de abertura: será considerada a data do óbito do falecido, onde iremos nomear o inventariante.

Inventário: poderá ser judicial ou extrajudicial (se não houver litígio ou testamento) e nele é tido como todo o patrimônio do falecido e do que existe em nome do espólio. O espólio são os bens falecidos sob a tutela do inventariante.

Inventariante: é o responsável por administrar o processo, este é preferido como o cônjuge que vivia com o falecido ou em sua ausência, o herdeiro tido como mais próximo para ser o administrador dos bens durante o processo.

Partilha: é o último ato de um processo de herança, onde ocorre a partilha dos bens que estavam no espólio e são direcionados para os herdeiros do falecido.

636

6.12. HERANÇA JACENTE E HERANÇA VACANTE

Para se compreender esses dois termos, é necessário se aprofundar no que se refere à herança.

Herança jacente: não sendo possível localizar os herdeiros, irá o juiz nomear um curador. Caso haja a ausência de herdeiros, será considerada vacante, indo para o Estado. Por exemplo, a famosa história onde alguém recebe uma herança de um parente distante, por não ser encontrado nenhum herdeiro próximo.

Herança vacante: não sendo localizados herdeiros ou testamentários ou se tivermos renúncias, por lei, a herança irá para o Ente Público designado em lei, seja União, DF, Estado ou Município. Ainda utilizando do exemplo acima, caso não seja encontrado nem um herdeiro muito distante, será considerada a herança vacante, sendo destinada ao Ente Público.

Irmãos unilateral/bilateral: se não for encontrado cônjuge e ascendente, serão considerados os irmãos unilateral e bilateral. Seguindo a regra: irmãos dos mesmos pais recebem de forma igual (50% cada um) e o irmão bilateral, levará o dobro do que o unilateral. Por exemplo, podemos enxergar essa possibilidade em casais com filhos fora do casamento (irmão unilateral) e com filhos dentro do casamento (bilateral).

Qual é a ordem da sucessão? Ela seguirá a vocação sucessória, seguindo as linhas de sucessão normalmente, salvo se o regime do casamento for comunhão universal ou separação obrigatória de bens. Ou ainda, se no regime da comunhão parcial, o autor da herança não deixar bens particulares.

Vale lembrar que o cônjuge sobrevivente concorre com todos os filhos comuns ao falecido, tendo uma reserva de 25% para este. Por exemplo, um casal que teve três filhos, será dividido os 100% da herança já subtraindo os 25% do cônjuge.

Linhos de Sucessão

- Descendentes:** filhos de dentro e de fora do casamento.
- Ascendentes:** caso não existam descendentes, serão observados os ascendentes (pais).
- Cônjuge:** se sobrevivendo até o fim da vigência do casamento.
- Colaterais:** parentes de até o quarto grau via tronco comum, porém não são herdeiros necessários.

637

Direito de representação: caso em que a lei irá chamar um parente distante para receber a herança no lugar de outro, sendo válido apenas para descendentes e não para ascendentes.

Dívidas e contingências: falamos das contingências tributárias na sucessão. O espólio é responsável pelos tributos devidos e não pagos. Então, feita a partilha, os herdeiros tornam-se responsáveis, tanto pelos tributos devidos pelo falecido e não pagos pelo espólio, quanto pelos tributos cujo fato gerador o espólio realizou.

6.13. INVENTÁRIO E PARTILHA

Ambos são muito parecidos e em alguns casos, a partilha é chamada de inventário extrajudicial. Falaremos de todas as características desses dois itens.

Partilha

Essa pode ocorrer de algumas formas que iremos apresentar abaixo.

Partilha amigável: sendo os herdeiros capazes, poderão fazer a partilha amigável, por escritura pública, termo nos autos do inventário ou escrito particular; homologado pelo juiz. Capazes, entenda-se por maiores de 18 e pessoas que entendam por si mesmas (pessoas com deficiência mental e física não são permitidas nessa modalidade).

Partilha judicial: será sempre judicial a partilha se os herdeiros não entrarem em acordo e se houver algum herdeiro incapaz ou a existência de um testamento. Por exemplo, ocorre quando há algum litígio existente ou se houver um herdeiro incapaz.

Partilha em vida: é válida a partilha feita por ascendente, por ato entre vivos (doação) ou de última vontade (testamento), contanto que não prejudique a parte legítima dos herdeiros necessários.

Inventário

É um processo onde se identificam os herdeiros, faz-se o recolhimento dos bens e efetua-se o pagamento para os herdeiros do falecido. Podendo ser feito em duas modalidades, judicial e extrajudicial.

A modalidade **extrajudicial** é utilizada em casos mais simples, como:

- quando houver um consenso entre os herdeiros;
- quando não existir um testamento;

638

- quando todos os herdeiros forem capazes;
- será lavrada uma Escritura Pública, por Tabelião;
- sempre com advogado em todos os cenários;
- custas serão formadas pela soma do valor dos bens, ITCMD;
- a escritura é a comprovação da herança e a distribuição dela.

Em todo caso, para todas essas possibilidades, é necessária a presença de um advogado, nada é feito sem o intermédio de um advogado. Em geral, o advogado fica com 5/6% do valor.

Por fim, na modalidade extrajudicial, não existe um prazo definido em lei, mas o inventariante deve ser, pelo menos, definido em até 60 dias contados a partir do falecimento. Podendo ser o inventariante quem tinha mais proximidade com o falecido, sendo preferidos cônjuges ou herdeiros.

Na modalidade **judicial** é necessária a atuação de um Juiz de direito para intervir e auxiliar. Essa modalidade sempre poderá ser feita e deve ser feita quando:

- houver testamento;
- existirem herdeiros incapazes;
- é confirmada por meio do formal de partilha, servindo como prova;
- é necessária a presença de um advogado;
- tem custos judiciais da comarca e também do ITCMD;
- é necessário foro competente (será o do domicílio do falecido ou o local do óbito);
- formal de partilha (decisão judicial da partilha).

É importante lembrar que para o inventário judicial, teremos sempre o prazo de 60 dias para ser aberto o processo de inventário, caso não ocorra dentro deste prazo (estabelecido no art. 611 do Código de Processo Civil) incidirá multa, conforme a alíquota do Estado que recolhe o ITCMD.

639

6.14. GRAUS DE PARENTESCO

Os graus de parentescos são importantíssimos para a prova do CFP, pois eles estão dispostos em lei, no CC. Sem contar que saber os graus de parentesco é importante para o planejamento sucessório.

Consanguíneo: são os casos onde há uma relação de sangue, ou seja, uma relação sanguínea.

Afinidade: são as pessoas que escolhemos como esposa ou marido. Um filho adotivo também é um exemplo de afinidade.

Vale lembrar que podemos contar como graus as linhas sucessórias. Por exemplo, de pais para filhos uma linha, de pai para netos duas linhas; sempre seguindo essa ordem até o quarto grau (quarta linha), que são os primos, tios e sobrinhos.

Parentesco por Consanguinidade

São os parentes que dividem conosco o mesmo sangue e quanto às linhas, podemos ter dois tipos de linhas de parentesco.

Reta: são os ascendentes e descendentes. Como nos exemplos anteriores, entram aqui os pais, filhos e netos, na linha reta de sucessão.

Colateral: onde não possuímos uma relação como na reta, nesse caso, teremos um ancestral em comum (tronco comum). Por exemplo, os primos, tios e sobrinhos, que fogem da linha reta como já explicamos anteriormente.

No parentesco por grau, iremos contar cada grau entre gerações até chegarmos a um mesmo ascendente que seja comum. Por isso, é importante ter conhecimento acerca dos graus, pois os parentes colaterais, até o quarto grau, serão o limite em caso de herança.

Parentesco por Afinidade

São relações entre uma pessoa e os parentes do cônjuge, mas também, existirão por linhas retas e colaterais.

Reta: teremos os pais do cônjuge. Aqui não irá extinguir-se com o divórcio, ou seja, nossos sogros continuam sendo parentes por força de lei, portanto, não podemos casar com qualquer um deles, da mesma forma, padrastos ou madrastas.

Colateral: teremos os irmãos do cônjuge. Na linha colateral, irá extinguir-se com o divórcio a relação antes estabelecida.

640

Vale lembrar que o parentesco por afinidade não concede direito em fins sucessórios.

6.15. EXCLUSÃO DE NECESSÁRIO

Existem algumas possibilidades pelas quais um herdeiro possa ficar de fora da herança. Falaremos de todas elas e suas características neste tópico.

Hipóteses de exclusão:

- renúncia à herança;
- exclusão de herdeiro por indignidade;
- deserdação.

Renúncia à herança

Falamos de um ato unilateral, irrevogável e formal, por meio de escritura pública ou por meio de processo de inventário. Desde que o herdeiro declare que não quer receber os bens do ascendente em caso de falecimento do mesmo e os descendentes de quem renuncia a herança não podem fazer parte da mesma, também não herdam por representação.

Por exemplo, um caso emblemático, temos a herdeira do patrimônio da Disney, poderá renunciar a herança por não concordar com a ideologia da empresa.

Já em caso de inexistência de herdeiros necessários, por renúncias, os netos irão herdar suas devidas proporções.

Exclusão do herdeiro por indignidade

Essa outra possibilidade de exclusão irá ocorrer em alguns casos específicos. Tais como, se o herdeiro necessário tiver praticado o crime de homicídio doloso ou atentado contra o de *cujus*, cônjuge ou companheiro e um ascendente e descendente. Caso ele tenha cometido calúnia contra o falecido e praticado um ato violento ou fraude para que interviesse na forma de partilha dos bens, também é excluído.

Por exemplo, um irmão que ameaça o outro para que ele renuncie à sua parte na herança. Será excluído por indignidade o irmão que ameaçou o outro.

Essa exclusão será dada por sentença judicial e o prazo é contado de quatro anos da abertura da sucessão. Mas, ainda assim, é diferente da deserdação,

641

pois essa depende da vontade do testador em excluir o herdeiro. Não obstante, a exclusão se dá por meio da manifestação de outros herdeiros.

Por fim, vale lembrar que o ato de exclusão não atinge os descendentes do herdeiro que tenha sido excluído. E, o ato de exclusão, pode ser feito depois, ou antes, de ter ocorrido o falecimento da pessoa.

Deserdação

A deserdação depende da vontade do testador, ou seja, por vontade do *de cujus*. Essa vontade tem que ser expressa em testamento e com um motivo claro.

Os demais herdeiros, nesse caso, precisam provar que houve fato motivador para ter ocorrido a deserdação, já que eles serão os beneficiários. Tendo o prazo de quatro anos para executar a deserdação, contando a partir da abertura do testamento.

Hipóteses pelas quais a deserdação pode ocorrer:

- se tiver praticado o crime de homicídio doloso ou tentado contra o *de cujus*, cônjuge ou companheiro, ascendente e descendente;
- se cometeu calúnia contra o falecido, também será excluído;
- se praticou ato violento ou fraude para intervir na partilha dos bens;
- ofensa física e injúria grave;
- relações ilícitas com padrastos ou madrastas, sendo autorizada a deserdação do descendente pelo ascendente;
- se o herdeiro não amparou o ascendente, filho ou neto em casos de doenças mentais e alienações mentais. Por exemplo, filhos que abandonam os pais com câncer, podendo os pais excluírem esse filho por meio do testamento.

Algumas dessas hipóteses são parecidas com as outras modalidades de exclusão de necessários, nesses casos, a diferença está na forma como ocorrerá o processo de exclusão, mesmo sendo o motivo semelhante ou igual.

6.16. DOAÇÕES EM VIDA

As doações são tudo aquilo que damos de boa vontade para outra pessoa, independentemente do motivo, a sua regra é ser de boa vontade. Falamos aqui do instrumento em que uma pessoa, transfere de seu patrimônio, bens ou vantagens, para outra pessoa.

642

Podendo ser feita por meio de instrumento particular ou público.

Instrumento particular: sendo menos formal. Por exemplo, um veículo antigo que queremos doar, em vida, para o nosso filho, faremos um contrato e o bem é passado para ele.

Instrumento Público: via escritura, lavrada por um tabelião. Temos como exemplo, um apartamento, que não pode ser feito de forma particular, tem que ser via instrumento público e pagando ITCMD. Geralmente, é utilizada para bens maiores.

Se a doação for feita para herdeiros necessários, pode ser feita como **antecipação legítima**, então, é necessário que se faça uma colação com o valor do bem e o restante do patrimônio. Tendo em vista, sempre, a igualdade na distribuição dos herdeiros. Por exemplo, se formos doar do nosso patrimônio, R\$ 600.000,00 para o nosso filho e o patrimônio total for de R\$ 1.000.000,00, ele terá que devolver R\$ 100.000,00 para o nosso cônjuge, pois a divisão é feita em 50% cônjuge e 50% herdeiros diretos. Lembrando que são 50% sobre o valor total do patrimônio e não do bem em questão

Vale lembrar que se o valor for superior ao que os demais herdeiros receberam, deverá pagar a diferença, mas se for menor, receberá a diferença. Ou seja, os pais podem doar até 50% da parte disponível para quem quiser e sem nada ter que justificar, mas quanto aos outros 50%, deverá ser transmitida com a ordem natural de sucessão prevista em lei.

Compra e Venda - Ascendentes e Descendentes

Está regulada sob o art. 496 do Código Civil de 2002. A legislação nos diz que a compra e venda entre ascendentes e descendentes pode ser anulável, caso não haja consenso do cônjuge e dos outros descendentes.

Por exemplo, é proibido um pai vender um apartamento ao filho por um valor abaixo da média, visando ludibriar os demais herdeiros, favorecendo apenas um dos filhos. Se não houver um consenso entre os filhos, o negócio poderá ser anulado.

Formas de Doação

Doação com encargo: ocorre quando feita para maiores e capazes (condicionada), sob os encargos de responsabilidade. Por exemplo, um pai doa um Gol G3 para o seu filho, condicionando ele a usar o veículo apenas para trabalho, sob pena de poder reaver o veículo por descumprimento das condições.

Podendo esse contrato de doação ter algumas especificações em sua estrutura, veja-as abaixo.

643

Cláusulas restritivas: inalienabilidade, impenhorabilidade e incomunicabilidade. Essas precisam ser respeitadas à risca para que tudo ocorra bem. Por exemplo, será expressamente proibido usar um imóvel recebido dessa forma, como penhor para um terceiro.

Colocação da doação: impactará na partilha do espólio. Não entram os lucros/prejuízos, será apenas ao valor da doação. No caso de um apartamento que subiu de valor após três anos da doação, essa projeção de lucro não impactará.

Doação pura: como o nome diz, é aquela que é feita a doação e encerra-se o assunto.

Reversão e revogação: poderá ser revogada ou revertida a doação em alguns casos específicos.

- Se o donatário atentou contra a vida do doador ou cometeu crime de homicídio doloso contra ele.
- Cometeu contra o doador ofensa física.
- Se o donatário injuriou gravemente ou caluniou.
- Se podendo ministrá-los, recusou ao doador os alimentos que este necessitava.

6.17. USUFRUTO

O usufruto nada mais é do que o direito real sobre o uso de um bem alheio temporariamente e de maneira inalienável. É temporário por ser momentâneo, mas a cláusula de usufruto o torna vitalício para o usufrutuário. É inalienável, pois não pode ser vendido a outrem o seu direito de usufruto sob determinado bem.

Para entender esse tópico é necessário compreender alguns termos importantes.

Usufrutuário: é a pessoa com o direito de uso do bem, mas não a sua posse, ele não é proprietário.

Nu-proprietário: é a pessoa que está com a posse do bem, mas não possui o direito de usufruto do mesmo.

Nua-propriedade: é o próprio bem.

644

O usufruto se dá de maneira gratuita, via doação ou testamento, sendo extinto por termo de extinção ou por morte.

Alguns pontos precisam ser observados dentro da relação de usufruto que não podemos esquecer, veja alguns deles.

O direito de acrescer: esta é uma cláusula que fará o sobrevivente receber a divisão cabível ao falecido. Por exemplo, em um imóvel que está sob usufruto nosso, mas agora pertence a um de nossos filhos, se falecermos, o aluguel seria dividido entre filho e esposa, porém, podemos colocar uma cláusula de acrescer, fazendo a esposa receber mais do valor do aluguel, ficando amparada até o fim da vida.

Cláusula de reversão: constitui uma condição, opcional, que faz o donatário perder o direito à doação caso seja cumprida. É uma forma de se desfazer o usufruto, pelo não cumprimento da condição estipulada.

Cláusula de revogação: é bem comum por motivos de ingratidão e pode ser definida por ato de vontade do doador em revogar a doação para casos bem específicos, veja alguns exemplos.

- Atentado e ofensas físicas contra a vida do doador.
- Injúria grave e calúnia.
- Descumprimento do donatário em auxiliar com a alimentação e subsistência do doador.

Outras cláusulas: cláusula de inalienabilidade (não poderá ser vendido o bem), cláusula de incomunicabilidade (não poderá ser comunicado ao cônjuge, independente do tipo de regime de bens), cláusula de impenhorabilidade (o bem não pode ser penhorado como crédito) e cláusula de encargos (uma tarefa que fica ao encargo do donatário).

Tributação

Por fim, essas operações não poderiam deixar de estar sob algum regime de tributação. O ITCMD (Imposto de Transmissão de Causa Mortis) é o fator tributário em questão, podendo chegar até 8% de tributação, variando de Estado para Estado, e tem como base de cálculo o valor do bem que está sendo doado.

645

6.18. TESTAMENTO

O testamento é um documento escrito que deixamos destinando os bens do nosso patrimônio, segundo a nossa vontade. Vale lembrar que o testamento não atinge a legítima parte do patrimônio, ele só chega até 50% do valor total, então, de imediato é feita a meação e é retirado os 50% dos herdeiros necessários.

Não podendo o testamento beneficiar:

- quem escreveu o testamento e seus parentes;
- testemunhos presentes no testamento;
- o tabelião perante o qual foi realizado.

Basicamente, o testamento é uma das poucas coisas que não podemos fazer por meio de uma procuração, ele é um ato personalíssimo. Terá valor apenas o último testamento feito, sendo aceito diversos ao longo da vida, anulados sempre que feito um novo.

Somente podem testar aqueles que forem capazes e possuírem idade superior a dezesseis anos. O testamento produzirá efeitos apenas após o falecimento.

Tipos de Testamento

Particular: instrumento que pode ser feito privadamente com três testemunhas, mas judicialmente, é considerado fraco, por não ser público.

Cerrado: é um tipo de testamento entregue ao tabelião perante duas testemunhas, portanto, tem efeitos um pouco mais fortes (judicialmente) se comparado ao particular.

Público: esse é lavrado pelo tabelião perante duas testemunhas e possui maior segurança jurídica, sendo a modalidade mais forte dentro das três, por contar com o tabelião no ato de escrita, tendo em vista que o Tabelião tem fé pública.

6.19. SEGURO DE VIDA E PLANOS DE PREVIDÊNCIA

Falamos de dois instrumentos que podem auxiliar muito a família depois da forma do falecido. Não é possível falarmos de planejamento sucessório sem pensar em um desses dois tópicos.

646

Em primeiro lugar, precisamos saber que eles servem para promover liquidez para a família deixada pelo de cujus manter seu padrão de vida e honrar com custos e despesas. Essas despesas altíssimas, com tributos como ITCMD, taxas de advogados e de inventários.

Vale lembrar que o seguro de vida não entra no inventário, portanto, não é necessário esperar o término do inventário, já que é um prêmio pago à família. Observação: os VGBLs (Vida Gerador de Benefícios Livres) são considerados seguros de vida.

Características do Seguro de Vida

1. O seguro de vida irá eleger um beneficiário, destinando a este os recursos, seja ele herdeiro ou que não faça parte da legítima.
2. Uma grande vantagem é que ele poderá ser destinado para quitação de dívidas do falecido.
3. Recebendo o prêmio do seguro, não será cobrada taxa de ITCMD sobre o valor.

Percebemos que dentro de suas vantagens e características, sempre encontramos o princípio de trazer maior liquidez para a família, justamente, para ampará-los da melhor forma nesse momento difícil.

Características da Previdência Privada

1. Na previdência privada, como o seguro, os aportes não serão parte do processo de inventário, garantindo liquidez imediata.
2. Não possui ITCMD, uma vez que será pago diretamente ao indicado do plano por parte da instituição financeira.
3. Permite a livre nomeação de beneficiário e os valores não irão responder às dívidas deixadas pelo falecido.

Mais uma vez, conseguimos enxergar o princípio da liquidez imediata. Inclusive, se brinca dizendo que essa modalidade é o único jeito de deixar dinheiro para a amante, sendo a nomeação do beneficiário livre.

647

6.20. TRIBUTOS DA SUCESSÃO PATRIMONIAL

Falamos dos tributos cobrados dentro do processo de sucessão patrimonial e como qualquer outro processo, não escapa de ser tributado por conta do seu fato gerador.

Basicamente, temos três modalidades de tributos que entram em ação dentro do processo de sucessão patrimonial, sendo eles:

- ITCMD (Imposto de Transmissão de Causa Mortis);
- ITBI (Imposto de Transmissão de Bens Imóveis);
- IR (Imposto de Renda).

Veremos mais detalhadamente cada uma dessas modalidades de tributação.

ITCMD: é um imposto Estadual com uma alíquota variável e a sua máxima fixada em 8%. Incidindo sobre todo e qualquer patrimônio deixado como herança. Vale lembrar que na prova do CFP utilizamos a alíquota de São Paulo.

Veja algumas características próprias:

-
- incide sobre qualquer bem;
- não incide sobre a meação;
- o responsável pelo recolhimento é o herdeiro ou donatário;
- em *causa mortis* (falecimento) será recolhido em até 180 dias da abertura da sucessão;
- existe a possibilidade isenção em alguns casos;
- transmissão não onerosa.

Ele irá incidir tanto em doação via herança, quanto em doação em vida. Por exemplo, um pai que decide doar, ainda em vida, um apartamento para o seu filho, nessa transmissão irá incidir o ITCMD, mesmo que a doação seja via testamento. A regra principal é ser uma transmissão não onerosa.

ITBI: tratamos de um imposto que incide de uma transmissão entre vivos, ou seja, uma transmissão realizada em vida e que incide apenas em transações imobiliárias.

648

É cobrado sempre que houver uma aquisição onerosa entre pessoas que estejam vivas. Sendo de competência Municipal e com uma base de cálculo estabelecida entre os valores venais ou os valores da transação.

Venal: valor do imóvel, determinado pela Prefeitura.

Valor da transação: estabelecidos entre as partes do negócio.

Por exemplo, em casos onde compramos um imóvel que vale R\$ 100.000,00 e a Prefeitura considera o valor como R\$ 150.000,00, teremos de entrar em contato com a Prefeitura e solicitar uma "reconsideração", uma nova análise.

Sua alíquota é definida por cada Município, mas geralmente fica em torno de 3%. Sendo responsável pelo recolhimento o comprador do imóvel, mas pode ser negociado entre comprador e vendedor.

Imposto de Renda: esse incide diretamente sobre o ganho de capital. Seguindo algumas regras de tributação que varia a porcentagem conforme o valor do ganho de capital.

-
- 15% até 5MM.
- 17,50% entre 5MM e 10MM.
- 20% entre 10MM e 30MM.
- 22,50% acima de 30MM.

Vale lembrar que diferente dos outros tributos apresentados, nós falamos de um Imposto Federal.

Tabela Comparativa dos Tributos

| ITBI | ITCMD | IR |
|-------------|-----------------|------------------|
| MUNICIPAL | ESTADUAL | FEDERAL |
| ONEROSO | NÃO ONEROSO | GANHO DE CAPITAL |
| ENTRE VIVOS | SOB FALECIMENTO | INDEPENDENTE |

6.21. HOLDINGS E HOLDINGS IMOBILIÁRIAS

Normalmente, falamos de empresas não operacionais, que irão deter o controle de outras companhias, operacionais e das mais diversas existentes.

649

Essas holdings podem ser constituídas como:

- LTDA (Limitada);
- SA (Sociedade Anônima);
- EIRELI (Empresa Individual de Responsabilidade Limitada).

É claro, sempre com o objetivo de deter as participações, imóveis e até outros bens e direitos (ações, empresas e empreendimentos).

Tendo isso em mente, precisamos saber as modalidades de holdings que atuam no mercado, sendo elas:

- de participações;
- imobiliários;
- patrimonial.

Holdings de Participação

Nós também chamamos essa modalidade de "holding pura", pois seu patrimônio será constituído com investimentos em outras sociedades. Trata-se de uma empresa que investe em outras empresas. Podemos, por exemplo, enxergar diversas empresas no mercado que são administradas por holdings.

Possuindo um processo sucessório mais simples e com a existência de segregação das operações para evitar conflitos de interesse. Podendo ter redução de eventuais reflexos na alteração patrimonial dos sócios.

Esse conflito de interesses a ser evitado, pode ser explicado com o exemplo do Banco Itaú e da XP Investimentos, que tendo conflitos de interesses, decidiu o Itaú por vender parte da XP Investimentos, passando a administração para uma holding pertencente à Itaúsa.

Holdings Imobiliários

Se falarmos de investir em um único imóvel não será tão atrativo constituir uma holding imobiliária, mas quando falamos de uma quantidade maior de imóveis, essa modalidade começa a fazer mais sentido. Tudo isso porque essa modalidade possui maior vantagem tributária para pessoa física.

Por exemplo, se formos receber uma remessa de R\$ 10.000,00 de aluguéis, pagaremos 27,50% sob esse valor, mas se estamos em uma holding imobiliária operacional, pagaremos a tributação a partir de 11,33%, apenas. Economizando R\$ 1.617,00, pagaremos 16,17% a menos.

Suas características mais importantes:

650

- maiores vantagens tributárias para empresas operacionais;
- tributação efetiva de 6,73% sobre a venda de imóveis;
- tributação de aluguéis partindo de 11,33%;

Vale lembrar que dentro dessa modalidade há menores riscos para empresas operacionais, pois protege o patrimônio da pessoa física, por exemplo, em casos de dívidas. E, também, menor custo de sucessão porque se transferem as cotas e não os imóveis.

Holdings Patrimoniais

De certa forma, é um misto das holdings explicadas anteriormente, concentrando toda forma patrimonial da empresa.

Por exemplo, Fulano tem uma empresa chamada "Fulano Holdings e Participações", abaixo da sua cobertura estão suas outras empresas que fazem parte da operação, a F. Seguros, F. Imóveis e a F. Cursos. Quando essas empresas abaixo dão lucro, ele vem para a holding de forma isenta e é possível investir esse lucro em outras coisas, porém, o capital permanece sendo o do valor de constituição da primeira empresa. Promovendo um lucro gigante quanto a tributos.

Sendo suas principais vantagens:

- maior facilidade em inventários;
- segregação das operações para evitar conflitos de interesse;
- concentração do patrimônio familiar;
- custos tributários mais vantajosos.

Apesar do tamanho da estrutura ser grande, a economia tributária compensa muito nesse tipo de modalidade. Lembrando que essa modalidade se encaixa na elisão fiscal e não em sonegação.

Benefícios de uma Holding

- Distanciamento jurídico das empresas operacionais.
- Menor conflito de interesse nas empresas operacionais com sócios.

651

- Acordo de saída para venda das ações da holding.

Quando há esse conflito de interesse nas empresas operacionais com sócios, falamos de casos como em que os cônjuges atuam como sócios e novos sócios são admitidos, a holding irá deter o maior valor para evitar conflito com os novos sócios, da mesma forma para casos de vendas de ações da holding. Determinando sempre o domínio sobre o poder de voto da melhor forma para a família.

Uma infinidade de regras pode ser adicionada, para que em caso de falecimento, a família tenha mais conforto e segurança nas tomadas de decisão e vendas de bens, imóveis e ações, por exemplo.

6.22. FIP E FII

Falaremos aqui dos fundos de investimentos em participações (FIP) e dos fundos de investimentos imobiliários (FII), mas dessa vez abordando suas características em contexto de planejamento sucessório.

FIP: é um fundo fechado somente para investidores qualificados, tributado apenas no resgate dos valores. Em um planejamento sucessório, passaremos apenas as cotas do ativo para quem irá recebê-lo, devendo obrigatoriamente participar do processo decisório da companhia.

Também possui como característica a regra de manter no mínimo 90% do PL (Patrimônio Líquido) em ações, debêntures simples (até 33%), títulos conversíveis em ações e títulos representativos de participação.

Vantagens:

–

- maior facilidade em inventariar os bens que compõem o patrimônio;
- evita conflitos familiares;
- segregação entre gestão e propriedade;
- maior ganho tributário.

FII: estes guardam algumas vantagens para quem utiliza dessa modalidade. Tendo isenção dos dividendos em alguns casos, veja-os a seguir.

652

- Quem tiver cotas negociadas em bolsa ou balcão organizado.
- Deverá ter no mínimo 50 cotistas.
- O cotista que tiver menos de 10% das cotas.
- Devem distribuir no mínimo 95% do seu lucro, com base em balanço ou balancete semestral.

No caso de não cumprimento dessas regras, será tributado o IR em 20% segundo a alíquota.

6.23. SUCESSÃO NO EXTERIOR

Se tivermos patrimônio no exterior ou morarmos no exterior, a sucessão mudará. Uma vez que tudo o que estudamos até agora está sob a legislação brasileira, não caberá em caso de sucessão no exterior, se faz necessário compreendermos melhor o processo feito fora do Brasil.

É preciso ter em mente que o Brasil não faz partilha de bens situados em outro país. A legislação utilizada no processo corresponderá à legislação de Direito Internacional Privado do país onde os bens se encontram.

É necessário considerar:

- lei vigente, referente ao último domicílio do *de cuius*;
- legislação de onde estiverem situados os bens;
- lei do país da nacionalidade do falecido.

Por exemplo, o caso de um brasileiro que morou nos seus últimos anos em Orlando, tendo patrimônio no Brasil e também nos EUA, sendo utilizada a lei dos EUA para os bens de lá e a lei do Brasil para os bens situados no mesmo.

Poderemos utilizar qualquer um desses pontos como modalidade para executar o processo.

No Brasil, segundo a nossa justiça, podemos utilizar a lei do último domicílio e a lei brasileira. Buscando sempre a mais favorável opção para os filhos e para o cônjuge brasileiro, por exemplo.

Vale lembrar que teremos que pagar os tributos do país onde se encontra o bem e, por conseguinte, de onde está ocorrendo a sucessão. Por fim, transmitindo esses bens para o Brasil, teremos de pagar o ITCMD.

653

6.24. ALTERNATIVAS NO EXTERIOR

Em primeiro lugar, falaremos como é possível investir no exterior. Basicamente, para comprar e vender ações fora do Brasil, podemos fazer de duas maneiras:

- como pessoa física não residente no país;
- como pessoa jurídica, com auxílio de uma instituição financeira (Trust e Foundations).

Lembrando, que o fato gerador para tributação não é o envio de renda para o Brasil novamente, mas a disponibilidade dos valores no exterior.

Trusts

São comuns em países anglo-saxões que utilizam das Common Laws (decisões da corte). Os Trusts são uma estrutura jurídica, uma espécie de fundo de investimento, criado com a intenção de deixá-los como herança.

Dentro dos Trusts, possuímos os participantes abaixo.

- **Settlor:** dono do contrato.
- **Trustee:** quem recebe e administra os bens até que o beneficiário os receba.
- **Beneficiaries:** quem receberá o patrimônio no futuro (filhos, cônjuges e terceiros).

Por exemplo, um milionário que queira deixar seu patrimônio para o filho, será o milionário, o settlor, a empresa que fará a administração desse patrimônio será o trustee e o filho será o beneficiary.

Lembrando, que os trustees são os responsáveis por administrar o patrimônio segundo a whishes letter (carta de desejos) e seguir a vontade do settlor. Essa whishes letter é uma carta de administração especificando todos os desejos do settlor, com todas as regras que ele queira impor para a sucessão e administração. Por exemplo, poderá ele impor que o filho, como no exemplo acima, só receberá o valor se passar em Harvard.

Um trust pode ser revogável e não revogável.

Revogável: pode pedir a devolução dos bens segundo cláusulas previstas no contrato. Por exemplo, será revogável quando o filho não cumprir as condições solicitadas pelo pai para receber o valor prometido.

Não revogável: não será possível solicitar os bens de volta, o contrato segue seu fluxo até os benefícios chegarem aos beneficiários.

654

Todos esses dados, condições, valores, informações devem estar escritos em um documento, assim como no Brasil, tudo precisa ser documentado. Falamos, então, do **"trust deed"**, documento onde constam as regras de administração e as regras de distribuição do patrimônio.

Foundations

As fundações são empresas sem sócios que podem distribuir lucros, diferentemente do Brasil, onde as fundações não podem distribuir lucros, pois no Brasil elas têm algum fator social envolvido, por exemplo, as fundações que cuidam de crianças órfãs.

No exterior as fundações podem distribuir lucros e é possível fazer retiradas de lucro dentro dessas fundações.

655

GLOSSÁRIO

Este glossário possui os principais termos que você deve conhecer para poder se preparar para a prova e sua vida profissional.

Ações: frações ideais do capital social de empresas. Títulos que representam para o acionista direito de participação na sociedade e, de maneira indireta, direito sobre os ativos e sobre os resultados financeiros da empresa.

Ações ordinárias: ações que conferem a seus detentores os direitos patrimoniais garantidos em lei. Especificamente, são ações que conferem a seus detentores o direito a voto nas assembleias de acionistas das empresas.

Ações preferenciais: ações que conferem a seus detentores a prioridade no recebimento de dividendos distribuídos pela companhia e no reembolso do capital.

Administração fiduciária: é o conjunto de serviços relacionados, direta ou indiretamente, ao funcionamento e à manutenção do fundo, desempenhada por pessoa jurídica autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários.

Agência de classificação de risco: entidade responsável por analisar o risco de crédito de emissores e de emissões de títulos de renda fixa e por emitir opinião por meio de uma nota de crédito (rating).

Agente autônomo de investimento (AAI): pessoa natural que atua na prospecção e captação de clientes, recepção e registro de ordens e transmissão dessas ordens para os sistemas de negociação ou de registro cabíveis e na prestação de informações sobre os produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado.

Agentes econômicos deficitários: indivíduos ou entidades cujas despesas superam suas receitas.

Agentes econômicos superavitários: indivíduos ou entidades cujas receitas superam suas despesas.

Agente fiduciário: é quem representa a comunhão dos debenturistas perante a companhia emissora, com deveres específicos de defender os direitos e interesses dos debenturistas, entre outros citados na lei.

ANBIMA: Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais.

Aplicação: compra de um ativo financeiro na expectativa que com o tempo, produza retorno financeiro.

Apreçamento: consiste em precisar os ativos pertencentes à carteira dos veículos de investimento, pelos respectivos preços negociados no mercado em casos de ativos líquidos ou, quando este preço não é observável, por uma

estimativa adequada de preço que o ativo teria em uma eventual negociação feita no mercado.

Atividade de compliance: conjunto de medidas direcionadas a verificar e garantir que os diversos setores de uma companhia observam regras e padrões impostos pelas normas legais e regulatórias.

Audiência pública: reunião pública para comunicação e discussão de determinados assuntos entre diversos setores da sociedade e as autoridades públicas.

Autorregulação: estabelecimento ou verificação de regras feitas pelas pessoas ou entidades que serão alvo de regulação.

B3 S.A.: Brasil, Bolsa, Balcão (atual Denominação Social da antiga BM&FBovespa S.A., Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros após fusão com a Cetip S.A.). É uma empresa de infraestrutura do mercado financeiro brasileiro.

BACEN: Banco Central do Brasil.

Banco de dados da ANBIMA: é o conjunto de informações cadastrais enviadas para a ANBIMA pelas instituições participantes que são armazenadas de forma estruturada.

Benchmark: em português "índice de referência". Refere-se ao processo de comparação de produtos, serviços e práticas empresariais.

Beneficiário: pessoa(s) física (s) indicada livremente pelo participante para receber os valores de benefício ou resgate, na hipótese de seu falecimento, segundo a estrutura do plano de previdência ou seguro e na forma prevista pela legislação e pelo desejo do participante.

Benefício: pagamento que os beneficiários recebem em função da ocorrência do evento gerador durante o período de cobertura, ou seja, é o período do recebimento da renda propriamente dita, onde o participante de um plano de previdência optará pelo recebimento de uma renda temporária ou vitalícia.

Beneficiário final: a pessoa natural em nome da qual uma transação é conduzida ou a pessoa natural que, em última instância, de forma direta ou indireta, possui, controla ou influencia significativamente a entidade em que a transação é conduzida.

Bonificação: distribuição, por parte da companhia, de ações aos seus acionistas por conta da capitalização das reservas de lucro.

658

Cadastrados de crédito: bancos de dados que armazenam informações sobre o histórico de crédito de pessoas e empresas, para possibilitar que determinada decisão sobre conceder ou não um crédito seja mais bem-fundamentada.

Caderneta de poupança: modalidade de investimento de baixo risco que credita rendimentos mensalmente, na data equivalente à data de aplicação (data-base). Seus rendimentos são isentos de imposto de renda para pessoa física e os depósitos possuem garantia do FGC.

Canais digitais: canais digitais ou eletrônicos utilizados na distribuição de produtos de investimento, que servem como instrumentos remotos sem contato presencial entre o investidor ou potencial investidor e a instituição participante.

Capital de terceiros: recursos levantados pela companhia junto a terceiros na forma de dívida, para fins de financiamento de suas atividades.

Capital próprio: patrimônio líquido da empresa, ou seja, o dinheiro aplicado pelos acionistas e quaisquer lucros retidos pela companhia ao longo do tempo.

Capitalização composta: regime de capitalização de juros em que o montante inicial é acrescido de juros a cada período, para fins de cálculo dos juros dos períodos subsequentes.

Capitalização simples: regime de capitalização de juros em que o montante inicial serve como base de cálculo para os juros de todos os períodos.

Carência: prazo preestabelecido em que o participante de um plano de previdência, ou investidor, não tem acesso aos seus recursos.

Carta de recomendação: proposta elaborada pela área de Supervisão da ANBIMA para uma instituição participante visando à correção ou compensação de uma infração de pequeno potencial ofensivo.

Certificado de Depósito Bancário (CDB): título de renda fixa que representa depósito a prazo realizado por investidores em uma instituição financeira.

Clube de investimento: comunhão de recursos de pessoas físicas, é criado para investir no mercado de títulos e valores mobiliários. Deve ter no mínimo 3 e no máximo 50 cotistas e ao menos 67% do seu patrimônio líquido devem estar investidos em instrumentos de renda variável, como ações.

COAF: Conselho de Controle de Atividades Financeiras, órgão ligado ao Banco Central que visa produzir inteligência financeira e promover a proteção dos

setores econômicos contra a lavagem de dinheiro e o financiamento ao terrorismo.

Colocação privada: venda de valores mobiliários emitidos por uma companhia para um grupo selecionado de investidores, sem distribuição pública.

Come-cotas: recolhimento semestral do Imposto de Renda (IR) incidente sobre os rendimentos obtidos nas aplicações em determinados fundos de investimento.

Comitê de Política Monetária (COPOM): comitê criado no âmbito do Banco Central do Brasil e incumbido de implementar a política monetária, definir a meta para a Taxa Selic (e seu eventual viés), bem como analisar o Relatório de Inflação. É formado pelo presidente e pelos diretores do Banco Central.

Commodity: palavra em inglês para "mercadoria". No mercado financeiro e de capitais, geralmente refere-se a matérias-primas e produtos agrícolas, como minério de ferro, petróleo, carvão, sal, açúcar, café, soja, alumínio, cobre, arroz, trigo, ouro, prata, paládio e platina.

Competências: poderes específicos dados a determinado agente para cumprir as atribuições a ele designadas.

Compliance: função de cumprimento das políticas, procedimentos, controles internos e regras estabelecidas pela regulação vigente.

Cota: menor fração de um fundo de investimento.

Cotista: investidor de fundos de investimento.

Crédito privado: títulos de renda fixa de emissores (empresas) privados.

Custos de transação: conceito econômico utilizado para representar o dispendio de recursos necessários para participar de uma determinada transação, envolvendo, mas não se limitando ao custo de planejar, redigir, adaptar e monitorar o cumprimento de contratos, por exemplo.

CRI: certificados de recebíveis imobiliários.

CTVM: sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, que desempenham papel de intermediação de negócios entre os investidores e o mercado. São instituições autorizadas a operar em bolsa de valores, recebendo as ordens dos clientes e colocando as ofertas correspondentes no ambiente da bolsa.

CVM: Comissão de Valores Mobiliários.

Debêntures: títulos de renda fixa emitidos por sociedades por ações de capital aberto ou fechado, representam um direito de crédito do investidor sobre

660

a companhia emissora. São consideradas "simples" quando não oferecem ao investidor a opção de conversão em ações (ver debêntures conversíveis).

Debêntures conversíveis: conferem aos debenturistas a opção de convertê-las em ações da mesma empresa emissora das debêntures, a um preço pré-especificado, em datas determinadas ou durante um período.

Debêntures incentivadas: títulos de renda fixa emitidos por companhias ou por sociedade de propósito específico para financiar investimentos, especialmente em áreas prioritárias para o Governo Federal, oferecem isenção de imposto de renda sobre seus rendimentos para investidores pessoas físicas e não residentes, desde que preencham os requisitos legais para receberem tal incentivo tributário.

Debêntures permutáveis: conferem aos debenturistas a opção de convertê-las em ações de outra empresa que não a empresa emissora das debêntures, a um preço pré-especificado, em datas determinadas ou durante um período.

Deflação: redução geral no nível de preços de uma economia. Corresponde a uma taxa de inflação negativa.

Desdobramento: concessão de uma ou mais novas ações para cada ação existente, também conhecido como "split".

Dever de diligência: obrigação imposta a alguns agentes que operam em nome e benefício de terceiros de atuar com a prudência e o zelo que se esperariam de alguém na administração de seus próprios negócios.

DI: Depósito interfinanceiro.

Direito creditório: direito a determinado crédito e títulos representativos deste direito.

Distribuidor: instituição financeira que tem como atividade principal ou acessória a intermediação de operações nos mercados regulamentados de títulos e valores mobiliários.

Diversificação: técnica de alocação de capital em diferentes ativos, setores ou mercados, com o objetivo reduzir a exposição do investidor ao risco particular de cada um dos ativos.

Dívida externa: somatório dos débitos de um país, resultantes de empréstimos e financiamentos contraídos no exterior pelo próprio governo, por empresas estatais ou privadas.

Dividendos: remuneração paga aos acionistas de uma companhia como distribuição parcial ou integral dos lucros obtidos em um exercício.

DTVM: sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários. Desempenham papel similar às CTVM e são a elas equiparadas para todos os fins práticos. Ver CTVM.

Economia de escala: eficiência econômica obtida por meio da intensificação de determinada atividade.

Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC): é a entidade ou sociedade seguradora autorizada a instituir planos de previdência complementar aberta. Estes podem ser individuais, quando contratados por qualquer pessoa, ou coletivos, quando garantem benefícios a indivíduos vinculados, direta ou indiretamente, a uma pessoa jurídica contratante.

Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC): são conhecidas como "fundos de pensão". São instituições sem fins lucrativos que mantêm planos de previdência coletivos, organizadas pelas empresas para seus empregados, para garantir pagamento de benefícios a seus participantes. Podem também ser organizadas por associações, sindicatos ou entidades de classes.

Escritura de emissão: principal documento legal de uma emissão de debêntures, do qual constam todas as características dos títulos, incluindo prazo até o vencimento, taxa de remuneração, uso dos recursos e obrigações da companhia emissora.

Fatores de risco: fatos ou condições que tornam a concretização de um problema mais provável.

Fundo Garantidor de Crédito (FGC): entidade civil privada, sem fins lucrativos, criada em 1995, visando administrar mecanismos de proteção aos credores de instituições financeiras. Oferece garantia para créditos de até R\$ 250.000,00 por pessoa física ou jurídica, por conglomerado financeiro, limitado a R\$ 1 milhão, a cada período de quatro anos, para garantias pagas para cada CPF ou CNPJ.

FIDC: fundo de investimento em direitos creditórios.

FII: fundos de investimento imobiliários.

Fonte da riqueza: maneira que o patrimônio de um investidor foi ou é obtido.

Fundo aberto: fundos que permitem a entrada (aplicação) e saída (resgate) de cotistas.

Fundo exclusivo: fundo destinado exclusivamente a um único investidor profissional, nos termos da regulação em vigor;

662

Fundo de investimento especialmente constituído (FIE): fundos cujos únicos cotistas são, direta ou indiretamente, sociedades seguradoras e entidades abertas de previdência complementar, cuja carteira seja composta segundo as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) na regulamentação que disciplina a aplicação dos recursos das reservas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização e das entidades abertas de previdência complementar.

Fundo fechado: fundo em que a entrada (aplicação) e a saída (resgate) de cotistas não é permitida e que as cotas são resgatadas ao término do seu prazo de duração.

Fundo reservado: fundo destinado a um grupo determinado de investidores que tenham entre si vínculo familiar, societário, que pertençam a um mesmo conglomerado/grupo econômico ou determinem, por escrito, essa condição;

Ganho de capital: representado pela diferença positiva entre o preço de venda e o preço de compra de um ativo.

Gestão de riscos: atividade de identificar, mensurar, avaliar, monitorar, reportar, controlar e mitigar os riscos atribuídos à atividade específica de uma determinada organização.

Grupamento: é o inverso da operação de desdobramento e consiste na transformação de duas ou mais ações existentes em uma única ação nova, também conhecido como "inplit".

Hedge: operação que visa reduzir ou eliminar os riscos de oscilações inesperadas nos preços de ativos.

Heterorregulação: atividade regulatória desenvolvida por um agente externo ao ambiente regulado.

IBGE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

Ibovespa: Índice da Bolsa de Valores de São Paulo. É o principal indicador de desempenho das empresas listadas na bolsa e composto pelas maiores e mais negociadas ações da B3 S.A.

IBX: Índice Brasil. Índice que avalia o retorno de uma carteira composta pelas ações mais negociadas na B3 S.A., selecionadas pelo critério de liquidez e ponderadas pelo valor de mercado do free-float.

Índice de referência: indicador que serve como base de comparação para a avaliação do desempenho relativo de um instrumento financeiro ou de uma carteira de ativos.

663

Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M): índice de preços calculado pelo Instituto Brasileiro de Economia (Ibre) da Fundação Getúlio Vargas (FGV). É uma média ponderada de outros três

Índices da FGV: o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA, com peso de 60%), o Índice de Preços ao Consumidor (IPC, com peso de 30%) e o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC, com peso de 10%).

Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA): índice de preços divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Busca medir a variação de preços de forma bastante ampla, contemplando os gastos de famílias cujo rendimento mensal seja de 1 a 40 salários mínimos e residentes em áreas urbanas.

Inflação: conceito econômico que designa o aumento continuado e generalizado dos preços de bens e serviços.

Instituição Participante: as instituições associadas à ANBIMA ou que tenham aderido, voluntariamente, a qualquer um dos seus códigos de autorregulação.

Instrução CVM: ato normativo regulatório emitido pela CVM.

Intermediação financeira: a atividade de captar recursos dos agentes superavitários, mediante algum tipo de contrapartida, e disponibilizá-los para agentes deficitários, mediante a cobrança de juros.

Investidores: agentes econômicos superavitários que buscam remuneração para seu capital por meio de aplicações em produtos financeiros.

Investimento: aplicação de capital em meios de produção ou nos mercados financeiro e de capitais.

IOF: Imposto sobre Operações Financeiras.

IOSCO: International Organization of Securities Commissions (Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários).

IPO: sigla do inglês "Initial Public Offering". É a Oferta Pública Inicial de Ações, processo por meio do qual os investidores têm acesso a novas ações emitidas no mercado primário.

IR: Imposto de Renda, conforme regulado pela Secretaria da Receita Federal.

Juros sobre capital próprio: remuneração paga aos acionistas como distribuição de lucros retidos em exercícios anteriores.

664

Letra de Crédito do Agronegócio (LCA): título de dívida emitido por instituição financeira e lastreado em créditos do agronegócio de propriedade da instituição emissora.

Letra de Crédito Imobiliário (LCI): título de dívida emitido por instituição financeira e lastreado em créditos imobiliários de propriedade da instituição emissora.

Letra do Tesouro Nacional (LTN): título público federal que oferece ao investidor um retorno predefinido (caso seja mantido até o seu vencimento) no momento da compra, não há pagamentos de juros periódicos e não há atualização do valor nominal por índice de preços

Letra Financeira do Tesouro (LFT): título público federal cuja rentabilidade é pós-fixada e dada pela Taxa Selic acumulada no período de investimento, acrescida de ágio ou deságio registrado no momento da compra do título; não há pagamento de juros periódicos ao investidor e não há atualização do valor nominal do título por índice de preços.

Liquidez: grau de facilidade que um ativo pode ser comprado ou vendido no mercado a um preço adequado ou justo.

Marcação a mercado (MaM): atualização do preço de um ativo utilizando o preço verificado no mercado em determinado dia.

Medida da riqueza: tamanho do patrimônio acumulado por um investidor.

Mercado primário: mercado onde ocorrem os lançamentos de novas ações e títulos de renda fixa, para a primeira aquisição por parte de investidores. É nesse mercado que as empresas emissoras de valores mobiliários captam recursos para se financiar.

Mercado secundário: mercado onde os ativos financeiros já existentes são negociados e transferidos entre investidores.

Meta para a Taxa Selic: taxa de juros definida pelo Comitê de Política Monetária como objetivo para a taxa básica da economia.

Nota de crédito: opinião resumida a respeito de um emissor ou de uma emissão de títulos de renda fixa, publicada por uma agência de classificação de risco. Também conhecida como "rating".

Nota do Tesouro Nacional Série B (NTN-B): título público federal cuja rentabilidade é composta por uma taxa de juros pré-definida no momento da compra do título, acrescida da variação do IPCA, há pagamento de juros semestrais a uma taxa de cupom fixa de 6% a.a.

665

Nota do Tesouro Nacional Série B Principal (NTN-B Principal): título público federal cuja rentabilidade é composta por uma taxa de juros pré-definida no momento da compra do título, acrescida da variação do IPCA, não há pagamento de juros semestrais.

Nota do Tesouro Nacional Série F (NTN-F): título público federal que oferece ao investidor uma rentabilidade fixa (caso o título seja mantido até o seu vencimento), definida no momento da compra, há pagamento de juros semestrais a uma taxa de cupom fixa de 10% a.a., sem atualização do valor nominal do título por índice de preços.

Objetivo de retorno: taxa de retorno requerida e desejada pelo investidor.

Objetivo de risco: tolerância do investidor ao risco, composta pela capacidade e pela disposição para assumir riscos.

Oferta pública: modalidade de oferta regida pela Instrução CVM 400/03, que permite a ampla distribuição de valores mobiliários para o público investidor, desde que satisfeitas todas as exigências especificadas na norma.

Oferta pública com esforços restritos: modalidade de oferta regida pela Instrução CVM 476/09, que permite a distribuição de valores mobiliários para o público investidor de maneira restrita e com a liberação de algumas exigências impostas no caso de uma oferta ampla.

Oferta pública primária: oferta em que as ações são ofertadas pela primeira vez. Os recursos captados são canalizados para a companhia emissora das ações.

Oferta pública secundária: oferta em que as ações são ofertadas por atuais acionistas da companhia. Os recursos captados são canalizados para os acionistas que vendem suas ações, e não para a companhia emissora das ações.

Operação compromissada: aplicação financeira por onde investidor adquire um título de renda fixa vendido por uma instituição financeira, que assume o compromisso de recompra do título em um prazo determinado.

Ordem a mercado: em uma oferta de ações, ordem por onde o investidor indica à instituição intermediária que deseja adquirir ações por qualquer preço final de lançamento.

Ordem limitada: em uma oferta de ações, ordem por onde o investidor comunica à instituição intermediária o preço máximo que deseja pagar por cada ação a ser adquirida.

666

Participante: pessoa física que contrata ou, no caso de contratação sob a forma coletiva, adere a um plano de previdência complementar aberta.

Perfil de personalidade: descrição das características pessoais e padrões de comportamento do investidor que podem influenciar suas decisões a respeito das diferentes alternativas de investimento.

Perfil situacional: documento que resume as características do investidor e descreve suas preferências, suas circunstâncias pessoais e financeiras, seus desejos e seus objetivos de vida.

Período de carência: é o período que não serão aceitas solicitações de resgate ou de portabilidade por parte do participante de um plano de previdência.

Período de pagamento do benefício: período em que o assistido(s) fará(ão) jus ao pagamento do benefício, sob a forma de renda, podendo ser vitalício ou temporário.

Período de reserva: em uma oferta pública de ações, é o período determinado para que os potenciais investidores registrem junto às instituições intermediárias da oferta o seu interesse em adquirir as ações a serem distribuídas.

Pessoas politicamente expostas: os agentes públicos que desempenham ou tenham desempenhado, nos últimos cinco anos, no Brasil ou em países, territórios e dependências estrangeiras, cargos, empregos ou funções públicas relevantes, assim como seus representantes, familiares e estreitos colaboradores.

Plano de continuidade de negócios: é o conjunto de planos e sistemas de prevenção e recuperação elaborados para lidar com ameaças operacionais aos negócios da empresa, garantindo a continuidade dos negócios mesmo em uma situação operacional adversa.

Plano de negócios: documento escrito que detalha como uma empresa pretende atingir seus objetivos.

Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL): produto de previdência complementar, de contratação opcional cujo objetivo é complementar a aposentadoria oficial. Sem garantia de rendimento mínimo, o participante recebe integralmente o resultado financeiro obtido pelo plano. Oferece benefício fiscal em determinadas circunstâncias, pois permite ao participante deduzir o valor das contribuições anuais da base de cálculo do imposto de renda na Declaração Anual de Ajuste do IR.

Poder de compra: valor de uma moeda em termos da quantidade de bens e serviços que uma unidade monetária pode adquirir. O poder de compra da moeda reduz-se quando há inflação de preços.

Política de investimento: documento que estabelece as diretrizes estratégicas que devem ser observadas na gestão dos recursos do investidor.

Política monetária: política econômica por meio da qual a autoridade monetária de um país exerce controle sobre a oferta de moeda e busca manter a estabilidade dos preços.

Portabilidade: é o direito que o participante tem de transferir os recursos financeiros acumulados na sua provisão de um plano de previdência complementar para outro plano de benefício previdenciário operado por outra entidade de previdência complementar.

Práticas não equitativas: conduta vedada e combatida pela CVM. Consistente na prática de atos que resultem em colocar uma parte em posição de desequilíbrio ou desigualdade indevida em relação aos demais participantes da operação.

Prazo de diferimento: período compreendido entre a data da contratação do plano de previdência complementar pelo participante e a data escolhida por ele para o início da concessão do benefício, podendo coincidir com o prazo de pagamento das contribuições.

Prazo médio ponderado: medida de tempo médio para recebimento de um fluxo de pagamentos, incluindo os valores de principal e de juros. Os prazos para recebimento de cada fluxo são ponderados pelo valor presente do respectivo pagamento.

Processo de suitability: processo adotado para verificar a adequação de determinados produtos, serviços ou operações realizadas nos mercados financeiro e de capitais ao perfil de um investidor.

Produto Interno Bruto (PIB): soma de todos os bens e serviços finais, em termos monetários e a valor de mercado, produzidos em determinada região durante um certo período (normalmente um ano).

Produtos automáticos: produtos financeiros de aplicação e resgate automático, destinados, exclusivamente, aos correntistas da instituição.

Prospecto de distribuição: documento informativo a respeito de uma emissão de debêntures, distribuído aos potenciais investidores e contém as características relevantes da oferta, bem como informações detalhadas sobre a companhia emissora, o uso pretendido dos recursos captados, os custos da

668

emissão e os fatores de risco envolvidos no investimento nos títulos, entre outras.

Proventos: remunerações recebidas por detentores de ações; incluem dividendos, juros sobre capital próprio e bonificações.

Rating: classificação de risco de crédito emitida por agência de classificação de risco (como Moody's Investor Services, S&P e Fitch Ratings).

Relação fiduciária: a relação de confiança e lealdade que se estabelece entre investidores e instituições financeiras intermediárias.

Renda: série de pagamentos periódicos a que tem direito o assistido(s), segundo a estrutura do plano de previdência complementar.

Renda fixa: classe de ativos que inclui títulos públicos federais, títulos de emissão de instituições financeiras (ver CDB, LCI e LCA), títulos emitidos por empresas (ver debêntures) e outros papéis que oferecem taxa de juros pré-especificada, seja ela prefixada ou pós-fixada. Os títulos representam uma promessa de pagamento (uma dívida) de uma parte para outra.

Renda variável: classe de ativos que inclui ações preferenciais e ações ordinárias (ver ações) e tipicamente composta por instrumentos que oferecem a seus detentores uma participação no capital social de companhias.

Rentabilidade: retorno obtido em um investimento.

Rentabilidade absoluta: retorno total obtido em um investimento e expresso na forma de percentual sobre o valor investido.

Rentabilidade bruta: retorno total obtido em um investimento.

Rentabilidade líquida: é o retorno obtido em um investimento, descontados os impostos e as taxas aplicáveis.

Rentabilidade relativa: é o retorno obtido em um investimento, descontado o retorno obtido por um benchmark.

Risco: chance de se verificar uma perda em uma aplicação financeira. Em investimentos é a possibilidade de alguma variável imprevista impactar negativamente uma aplicação. Essa interferência pode levar à perda de parte, todo o valor investido originalmente ou até mesmo um valor superior a ele, caso haja alavancagem.

Risco cambial: risco originado pela oscilação das taxas de câmbio, isto é, do preço de uma moeda em relação a outra.

Risco de crédito: risco do investidor registrar uma perda em seu investimento por conta do aumento do spread de crédito requerido por investi-

dores nesse investimento ou pelo efetivo descumprimento, por parte do emissor de um título de renda fixa, das obrigações referentes ao pagamento de juros e de principal neste título.

Risco de default ou risco de inadimplência: risco do investidor não reaver, de maneira integral ou parcial, o seu investimento original em um título de dívida.

Risco de downgrade: possibilidade de perda em um título de renda fixa causada por redução, por parte de uma agência de classificação de risco, na nota de crédito do emissor ou do próprio título.

Risco geopolítico: possibilidade de perdas em um investimento por conta de alterações adversas no cenário político em um país ou uma região.

Risco legal: risco de perdas em um investimento devido ao não cumprimento da legislação local do país onde o investimento acontece ou devido a problemas jurídicos na elaboração de contratos.

Risco de liquidez: risco de ocorrência de perdas para o investidor por conta da negociação de um ativo por um preço distante do seu preço justo.

Risco não sistemático: é o risco específico de cada empresa, que pode ser reduzido por meio de diversificação da carteira de investimentos.

Risco de mercado: risco de se verificar perdas causadas pelos movimentos dos preços dos ativos no mercado.

Risco do mercado de ações: possibilidade de perda advinda das flutuações observadas nos preços dos ativos negociados no mercado acionário.

Risco de spread: possibilidade de perda advinda de flutuação no preço de um papel de renda fixa, causada pela variação no spread de crédito requerido pelo mercado.

Risco regulatório: possibilidade de perda em um investimento por conta do não cumprimento de regras e instruções das autoridades locais no que se refere à negociação de instrumentos financeiros em determinado país.

Risco sistemático ou risco não diversificável: risco advindo de fatores gerais e comuns ao mercado, chance de se verificar perdas em um ativo ou carteira de ativos por conta de eventos ou elementos que afetam a economia ou o mercado como um todo, também conhecido como risco de mercado.

Risco de taxa de juros: possibilidade de perda advinda da flutuação dos preços de títulos de renda fixa causada por alterações nas taxas de juros.

Risco total: em um ativo ou carteira de ativos, é a soma dos riscos sistemático e não sistemático.

670

Risco tributário: possibilidade de que, sobre os rendimentos obtidos em uma aplicação financeira, incidam impostos e taxas não previstos originalmente. Risco de mudanças nas regras tributárias.

Selic: Sistema Especial de Liquidação e de Custódia do Banco Central do Brasil. É um sistema informatizado que se destina à custódia de títulos escriturais de emissão do Tesouro Nacional, bem como ao registro e à liquidação de operações com esses títulos.

Selo ANBIMA: marca visual composta da logomarca da ANBIMA seguida de uma série de dizeres padronizados utilizada para demonstração do compromisso das instituições participantes com o cumprimento e a observância das regras de autorregulação da ANBIMA.

Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB): conjunto de entidades, sistemas e mecanismos relacionados com o processamento e a liquidação de operações de transferência de fundos, de operações com moeda estrangeira ou com ativos financeiros e valores mobiliários.

Sistema Financeiro Nacional (SFN): conjunto de instituições (órgãos normativos, supervisores e operadores) e instrumentos que viabilizam o fluxo financeiro entre os poupadore e os tomadores na economia.

Sobredemanda: em uma oferta de ações, é o excesso de demanda verificado quando o volume financeiro desejado pelos investidores é superior ao volume financeiro disponível em ações a serem distribuídas.

Spread de crédito: diferencial entre o retorno requerido em um título de renda fixa de emissor privado e o retorno oferecido por um título público federal de mesmo prazo, em uma mesma moeda.

Subscrição: operação em que ocorre aumento do capital social (capitalização) de uma companhia por meio da venda de ações; uma oferta inicial de ações por meio de subscrição pública é conhecida como IPO (ver IPO).

Superintendência de Seguros Privados (Susep): órgão responsável pelo controle e pela fiscalização dos mercados de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro.

Taxa de administração: taxa percentual cobrada dos fundos para a prestação dos serviços de administração, gestão profissional dos recursos e pagamento dos prestadores de serviço.

Taxa de câmbio spot: taxa para compra e venda imediata de dólares, conhecida no Brasil como "dólar pronto". Taxa pela qual os participantes do mercado de câmbio estão dispostos a comprar e a vender a moeda estrangeira em determinado momento da sessão de negociação.

Taxa de câmbio: preço de uma moeda em termos de outra moeda. É a razão de conversão entre duas moedas distintas.

Taxa de carregamento: percentual incidente sobre as contribuições pagas pelo participante, para fazer face às despesas administrativas, de corretagem e de comercialização de um plano de previdência complementar.

Taxa de corretagem: valor cobrado pela corretora por meio da qual o investidor realiza a compra e a venda de ativos, é o valor pago pelo investidor pelo serviço prestado pela corretora na intermediação entre a ordem do cliente e a execução da oferta junto à bolsa ou no mercado de balcão.

Taxa de custódia: taxa cobrada por corretoras e bancos pelo serviço de manutenção dos ativos em uma conta de custódia própria.

Taxa de juro: definida como a razão percentual entre os juros, cobrável ou pagável, no fim de um período e o dinheiro devido no início do período.

Taxa de juros equivalente: em regime de capitalização composta, duas taxas de juros são consideradas equivalentes quando geram valores iguais ao ser aplicadas sobre um mesmo montante e por um mesmo período de tempo.

Taxa de juros nominal: taxa de juros contratada em uma operação financeira ou determinada pelo mercado. Não é ajustada para remover o efeito da inflação.

Taxa de juros proporcional: em regime de capitalização simples, duas taxas de juros são consideradas proporcionais quando geram valores iguais ao ser aplicadas sobre um mesmo montante e por um mesmo período de tempo.

Taxa de juros real: taxa de juros que remove o efeito da inflação. É calculada descontando a taxa de inflação da taxa de juros nominal obtida em um investimento e considerando o mesmo período de tempo.

Taxa DI: nome comumente dado à Taxa DI-Cetip Over (Extra-Grupo), calculada pela B3 S.A. e divulgada em percentual ao ano, base 252 dias. Essa taxa reflete as taxas de juros cobradas entre instituições do mercado interbancário nas operações de emissão de Depósitos Interfinanceiros (DI) prefixados, com prazo de um dia útil, registradas e liquidadas pelos sistemas da B3.

Tesouro IPCA+: nomenclatura utilizada no Tesouro Direto para a Nota do Tesouro Nacional Série B Principal (NTN-B Principal).

Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais: nomenclatura utilizada no Tesouro Direto para a Nota do Tesouro Nacional Série B (NTN-B).

Tesouro Prefixado: nomenclatura utilizada no Tesouro Direto para a Letra do Tesouro Nacional (LTN).

Tesouro Prefixado com Juros Semestrais: nomenclatura utilizada no Tesouro Direto para a Nota do Tesouro Nacional Série F (NTN-F).

Taxa PTAX: média das cotações do dólar no mercado em determinado dia, calculada pelo Banco Central do Brasil por meio de uma metodologia própria, com base em quatro janelas de consulta ao longo de cada dia.

Taxa Referencial (TR): taxa calculada pelo Banco Central do Brasil com base na média das taxas de juros das LTN (Letras do Tesouro Nacional). Utilizada no cálculo do rendimento das cadernetas de poupança e dos juros dos empréstimos do Sistema Financeiro da Habitação (SFH).

Taxa Selic Over: taxa média das operações de financiamento de um dia (compromissadas), lastreadas em títulos públicos federais, realizadas no Selic, ponderadas pelo volume das operações.

Termo de compromisso: documento escrito proposto por um ente regulado a fim de corrigir ou compensar alguma infração regulatória.

Tesouro Direto: programa de negociação de títulos públicos para pessoas físicas.

Tesouro Nacional: caixa do governo, o conjunto de suas disponibilidades e, ao mesmo tempo, designa também o órgão público responsável pelo gerenciamento da dívida pública do país.

Tesouro Selic: nomenclatura utilizada no Tesouro Direto para a Letra Financeira do Tesouro (LFT).

Títulos privados: títulos emitidos por empresas e instituições financeiras para a captação de recursos para financiar suas atividades.

Títulos públicos: títulos emitidos pelo Tesouro Nacional como forma utilizada para a captação de recursos para financiar atividades do Governo Federal.

Títulos públicos federais: títulos de renda fixa emitidos pelo Tesouro Nacional, compostos por letras e notas de características distintas, para fins de financiamento do setor público.

Vida Gerador de Benefícios Livres (VGBL): modalidade de seguro de pessoas que combina os tradicionais seguros de vida com características dos planos de previdência complementar. É um plano de seguro de pessoas com cobertura por sobrevivência, cuja principal característica é a ausência

de rentabilidade mínima garantida durante a fase de acumulação dos recursos ou período de diferimento (podendo inclusive apresentar rentabilidade negativa). A rentabilidade da provisão é idêntica à rentabilidade do fundo em que os recursos estão aplicados.

Volatilidade: grau de variação dos preços de um ativo em determinado período, medido pelo conceito estatístico de desvio-padrão dos retornos logarítmicos. Mede o quanto oscilam os retornos de um ativo.

674